

➤ **事件。**2024 年 4 月 10 日，公司发布 2023 年年报，全年实现营收 478.62 亿元，同比增长-8.24%，实现归母净利润 10.76 亿元，同比增长 1.17%，扣非后归母净利润 9.73 亿元，同比增长 21.02%。

➤ **Q4 业绩拆分。营收和净利：**公司 2023Q4 营收 135.43 亿元，同比-13.06%，环比+12.09%，归母净利润为 2.73 亿元，同比-27.56%，环比-25.37%，扣非后净利润为 3.63 亿元，同比+13.49%，环比+51.55%。**毛利率：**2023Q4 毛利率为 15.02%，同比-0.26pct，环增 0.67pct。**净利率：**2023Q4 净利率为 0.63%，同比-1.25%，环比-0.05%。**费用率：**公司 2022Q3 期间费用率为 13.93%，同比变动 0.48%，费用管控良好，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 1.28%、6.47%、5.22%、0.97%。

➤ **动力电池规模化效应逐步显现，储能业务快速增长。**公司 23 年动力电池实现出货 11.66GWh，实现营收 107.95 亿元，毛利率 11.22%，同比增加约 1 个百分点。产品开发方面，1) 针对 BEV 市场，公司推出“闪充”电池，超级快充 4C 电池已在 23 年 Q1 实现量产，并实现商用，下一代 5C-6C 电池开发顺利；2) 针对 EREV 和 PHEV 市场，公司布局 100-200KM 的插混电池产品，公司 EREV 产品面向高端市场，可同时满足高性能、长续航和高安全性；3) 新技术方面，公司持续研发硅负极高比能电池、钠电池、锰铁锂电池、固态电池等新产品，满足终端客户需求。储能方面，公司 23 年实现营收 11.10 亿元，同比翻倍增速，毛利率实现 19.04%，业务增速稳健。产能布局方面，公司 23 年新增匈牙利、摩洛哥、越南等海外工厂，国内生产基地涵盖广东、江苏、浙江、山东、江西、四川、湖北等省份，产能全球化布局。

➤ **消费电池业务稳扎稳打，出货增速稳健。**公司 23 年消费类电池实现营收 285.43 亿元，毛利率 14.91%，收入同比下滑约 11%，主要因为原材料价格大幅度下降。手机和笔记本业务方面，受宏观经济低迷影响，全行业整体处于去库周期，全球智能手机和笔记本电脑业务出货同比下滑，在此背景下，公司积极提升市场份额，并持续提升消费电芯自供比例，增厚盈利水平。

➤ **投资建议：**我们预计公司 24-26 年实现营业收入 558.47, 653.16, 743.71 亿元，同比增速分别为 16.7%，17.0%，13.9%，归母净利 12.51, 15.52, 18.50 亿元，同比增速为 16.2%，24.1%，19.2%。当前股价对应 PE 分别为 21, 17, 14 倍，考虑公司动力电池发展计划明确，消费类锂电池增速稳定，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**市场竞争风险，行业波动风险，产品和技术更新风险

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	47,862	55,847	65,316	74,371
增长率 (%)	-8.2	16.7	17.0	13.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,076	1,251	1,552	1,850
增长率 (%)	0.8	16.2	24.1	19.2
每股收益 (元)	0.58	0.67	0.83	0.99
PE	25	21	17	14
PB	1.2	1.1	1.0	1.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 04 月 10 日收盘价）

## 推荐

**维持评级**
**当前价格：**
**14.35 元**


### 分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@mszq.com

### 分析师 李孝鹏

执业证书：S0100524010003

邮箱：lixiaopeng@mszq.com

### 分析师 王一如

执业证书：S0100523050004

邮箱：wangyiru\_yj@mszq.com

### 分析师 李佳

执业证书：S0100523120002

邮箱：lijia@mszq.com

### 分析师 朱碧野

执业证书：S0100522120001

邮箱：zhubiye@mszq.com

### 研究助理 席子屹

执业证书：S0100122060007

邮箱：xiziyi@mszq.com

### 研究助理 赵丹

执业证书：S0100122120021

邮箱：zhaodan@mszq.com

### 研究助理 黎静

执业证书：S0100123030035

邮箱：lijing@mszq.com

## 相关研究

1.欣旺达 (300207.SZ) 2023 年三季报点评：Q3 业绩同比提升，动储业务成果丰硕-2023/10/27

2.欣旺达 (300207.SZ) 2023 年半年报点评：业绩符合预期，储能动力双轮驱动-2023/08/30

3.欣旺达 (300207.SZ) 2022 年年报及 2023 年一季报点评：业绩符合预期，动力+储能高速增长-2023/04/29

4.欣旺达 (300207) 2022 年三季报点评：Q3 业绩符合预期，多业务曲线共同生长-2022/11/08

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	47,862	55,847	65,316	74,371
营业成本	40,876	47,927	55,994	64,016
营业税金及附加	140	168	196	223
销售费用	628	670	718	744
管理费用	2,740	2,792	3,266	3,719
研发费用	2,711	2,960	3,396	3,719
EBIT	547	1,707	2,187	2,381
财务费用	253	497	586	547
资产减值损失	-630	-578	-537	-395
投资收益	-78	-56	65	74
营业利润	169	549	1,195	1,588
营业外收支	-1	20	26	29
利润总额	168	569	1,221	1,617
所得税	-162	-57	-73	-65
净利润	331	625	1,294	1,682
归属于母公司净利润	1,076	1,251	1,552	1,850
EBITDA	2,895	4,194	4,990	5,504

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	18,436	19,017	21,071	23,646
应收账款及票据	12,784	14,522	16,090	17,303
预付款项	328	623	672	704
存货	7,045	6,644	7,134	7,498
其他流动资产	3,178	3,716	3,302	3,472
流动资产合计	41,771	44,522	48,269	52,623
长期股权投资	880	880	880	880
固定资产	13,437	14,462	15,222	15,716
无形资产	662	674	683	691
非流动资产合计	37,490	38,902	38,472	37,271
资产合计	79,261	83,424	86,741	89,894
短期借款	8,820	8,820	8,820	8,820
应付账款及票据	19,119	20,747	22,551	23,853
其他流动负债	4,826	2,892	3,285	3,673
流动负债合计	32,765	32,458	34,656	36,345
长期借款	6,667	10,667	10,667	10,667
其他长期负债	7,385	7,380	7,380	7,380
非流动负债合计	14,052	18,047	18,047	18,047
负债合计	46,817	50,505	52,703	54,392
股本	1,862	1,862	1,862	1,862
少数股东权益	9,329	8,704	8,445	8,277
股东权益合计	32,445	32,919	34,038	35,502
负债和股东权益合计	79,261	83,424	86,741	89,894

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	-8.24	16.68	16.95	13.86
EBIT 增长率	-51.85	212.43	28.09	8.88
净利润增长率	0.77	16.23	24.12	19.16
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	14.60	14.18	14.27	13.92
净利润率	2.25	2.24	2.38	2.49
总资产收益率 ROA	1.36	1.50	1.79	2.06
净资产收益率 ROE	4.66	5.17	6.07	6.79
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.27	1.37	1.39	1.45
速动比率	0.99	1.08	1.12	1.17
现金比率	0.56	0.59	0.61	0.65
资产负债率 (%)	59.07	60.54	60.76	60.51
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	91.10	90.00	85.00	80.00
存货周转天数	62.90	55.00	50.00	45.00
总资产周转率	0.62	0.69	0.77	0.84
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.58	0.67	0.83	0.99
每股净资产	12.41	13.00	13.74	14.62
每股经营现金流	1.94	1.95	2.73	2.94
每股股利	0.12	0.09	0.12	0.14
<b>估值分析</b>				
PE	25	21	17	14
PB	1.2	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA	9.94	6.86	5.77	5.23
股息收益率 (%)	0.84	0.66	0.81	0.97

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	331	625	1,294	1,682
折旧和摊销	2,348	2,487	2,803	3,123
营运资金变动	-291	-928	-359	-501
经营活动现金流	3,618	3,630	5,081	5,484
资本开支	-5,779	-3,849	-2,282	-1,819
投资	396	0	0	0
投资活动现金流	-5,361	-3,905	-1,904	-1,744
股权募资	2,359	0	0	0
债务募资	4,628	1,854	0	0
筹资活动现金流	4,275	856	-1,123	-1,165
现金净流量	2,571	581	2,054	2,575

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026