



欣旺达 300207.SZ

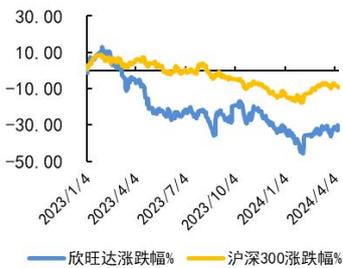
消费类电池业务规模持续提升
动储业务规模效应逐步显现

基础数据:

截至 2024 年 4 月 11 日

当前股价	14.21 元
投资评级	买入
评级变动	维持
总股本	18.62 亿股
流通股本	17.28 亿股
总市值	265 亿元
流动市值	246 亿元

相对市场表现:



分析师:

分析师 黄文忠

huangwenzhong@gwgsc.com

执业证书编号: S0200514120002

联系电话: 010-68080680

研究助理 张烨童

zhangyeting@gwgsc.com

执业证书编号: S0200122050003

联系电话: 010-68099390

公司地址:

北京市丰台区凤凰嘴街2号院1号楼中国长城资产大厦16层

事件: 公司发布2023年年度报告, 2023年公司实现营收478.62亿元, 同比下降8.24%; 实现归母净利润10.76亿元, 同比增长0.77%; 实现扣非归母净利润9.73亿元, 同比增长20.39%; 实现整体毛利率14.60%, 较2022年上升了0.76Pct。

事件点评:

◆2023年, 公司消费类电池板块毛利率提升1.12Pct, 消费类锂电池业务规模呈增长态势, 消费电子业务收入逐步扩大。2023年, 公司消费类电池业务实现收入285.43亿元, 同比下降10.85%, 营收占比下降至59.64%。受益于公司消费电子自供比例的提升, 公司实现毛利率14.91%, 较2022年提升了1.12Pct。从出货量来看, 尽管市场环境低迷, 公司积极提升市场份额, 实现手机数码类产品以及笔记本电脑业务出货量双增长。未来, 随着经济环境逐步改善, 叠加换机周期及AI在手机上的应用, 通过积极研发适用于客户各类机型的消费手机电池以及拓展全球领先笔记本电脑品牌客户, 进一步提升行业渗透率及占有率, 同时叠加公司电芯自供率的不断提升, 消费类电池作为公司传统核心业务, 其业绩有望实现稳健增长。

◆公司电动汽车类电池业务规模化效应逐步显现, 毛利率较2022年提升0.94Pct, 装机量排名全球第十。2023年。公司动力电池出货量为11.66GWh, 实现收入107.95亿元, 同比下降14.91%, 营收占比为22.55%。根据韩国调研机构SNE Research统计数据显示, 2023年公司以10.5GWh的装机量排名全球第十, 同比增长15.4%, 市场占有率为1.5%。在新产品开发方面, 公司针对BEV市场推出“闪充”电池及超级快充4C电池, 在研5C~6C新一代“闪充”电池开发进展顺利。此外, 公司持续研发硅负极高比能电池、磷酸锰铁锂电池、钠离子电池、固态电池、锂金属电池等先进电池产品, 满足终端客户的未来多元化



相关报告：

公司研究：欣旺达（300207）——
以消费类电池为基石 动力+储能打
造第二增长曲线_黄文忠、张烨童

_2023.06.30

中报点评：欣旺达（300207）——
动力电池盈利能力提升 储能业务
营收高增长_黄文忠、张烨童

_2023.08.30

需求。目前，公司动力电池板块主要客户为海内外头部车企以及新兴的造车新势力，国内客户包括吉利、东风、上汽、理想等，海外客户包括雷诺、日产等。此外，公司也获得了沃尔沃、德国大众等客户定点。未来，随着公司不断开拓国内外市场，客户项目订单的大批量出货，动力电池业务规模效应或将逐步显现，叠加新产品新技术的大力度投入，公司动力电池板块业绩有望实现进一步增长。

◆**公司储能系统类业务收入实现大幅增长，出海进程加快。**2023年，公司储能系统类业务营收达11.10亿元，同比增长高达144%，实现毛利率19.04%。此外，公司进一步完善全球化布局，在匈牙利、摩洛哥、越南新增海外工厂。在储能电芯领域，公司储能电池布局覆盖电网储能、家庭储能及数据中心备电应用场景。2023年，公司发布314Ah大容量长寿命电芯，在国内外推广顺利，得到一线客户认可。针对电网储能，公司已经实现314Ah/280Ah电池量产，产品循环大于12000次，可保障电站与工商业储能可靠、安全运营20年。公司量产的72Ah 6C产品数据中心储能产品相比传统产品功率成本降低10%，研发中的下一代产品将进一步降低功率成本，促进数据中心备电“铅退锂进”。未来，公司储能系统业务规模以及储能电芯自供率的逐步提升，或将成为公司该板块业绩增长提供保障。

◆**公司管理费用大幅增加，资产减值损失高达6.30亿元，经营活动产生的现金流量净额创历史新高。**2023年，公司管理费用为27.40亿元，较2022年同比增长27.50%，管理费用率为5.72%，较2022年增加了1.60Pct，主要是由于公司在动力以及储能板块人员大幅增加所致。由于上游原材料价格下行导致动力及储能电池价格下降，公司大幅计提存货跌价准备导致公司资产减值损失高增。2023年，公司经营活动强劲，回款能力突出，经营活动产生的现金流量净额高达36.18亿元，创历史新高，较2022年的5.59亿元大幅增长547.52%。

投资建议：

我们下调业绩预测，预计公司2024-2026年的归母净利润分别为11.23/14.78/15.49亿元（2024-2025前次预测值为15.55/20.15亿元），EPS分别为0.60/0.79/0.83元，当前股价对应PE分别为



23.57/17.91/17.08 倍。考虑到公司消费类电池业务稳健，动储业务规模效应逐步显现，因此维持“买入”评级。

风险提示：

原材料价格波动的风险；产品和技术更新的风险；下游需求不及预期的风险；市场竞争加剧的风险。

主要财务数据及预测：

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	47,862.23	59,447.57	66,912.01	73,911.14
增长率(%)	-8.24	24.21	12.56	10.46
归母净利润（百万元）	1,076.20	1,122.63	1,477.88	1,549.29
增长率(%)	1.17	4.31	31.64	4.83
EPS（元）	0.58	0.60	0.79	0.83
市盈率（P/E）	24.59	23.57	17.91	17.08
市净率（P/B）	1.14	1.02	0.92	0.88

资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所

盈利预测 (单位: 百万元)

资产负债表	2023	2024E	2025E	2026E	利润表	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	18,436.09	22,898.66	25,773.90	28,469.90	营业收入	47,862.23	59,447.57	66,912.01	73,911.14
应收账款	11,945.78	18,352.17	15,750.10	21,919.34	营业成本	40,876.30	51,008.94	57,276.23	63,387.21
预付账款	327.94	615.90	443.90	728.97	营业税金及附加	140.09	174.00	195.85	216.33
存货	7,044.63	14,068.56	9,638.73	16,597.97	营业费用	628.01	772.82	869.86	960.84
其他	4,016.54	4,603.79	4,300.82	4,870.35	管理费用	2,739.73	2,972.38	3,345.60	3,695.56
流动资产合计	41,770.98	60,539.09	55,907.45	72,586.53	财务费用	2,710.63	3,091.27	3,479.42	3,843.38
长期股权投资	879.85	879.85	879.85	879.85	研发费用	253.04	594.48	669.12	739.11
固定资产	13,437.45	12,063.72	10,690.00	9,316.28	资产减值损失	-629.64	-500.00	-400.00	-300.00
在建工程	10,600.54	12,600.54	14,600.54	16,600.54	公允价值变动收益	14.48	0.00	0.00	0.00
无形资产	661.99	616.07	570.01	523.81	投资净收益	-77.91	-50.00	25.00	25.00
其他	11,910.45	11,344.39	10,778.32	10,212.25	其他	3,749.04	3,861.27	3,869.42	4,023.38
非流动资产合计	37,490.28	37,504.58	37,518.73	37,532.74	营业利润	169.08	613.68	1,060.93	1,163.71
资产总计	79,261.26	98,043.67	93,426.18	110,119.27	营业外收入	47.42	50.00	50.00	50.00
短期借款	8,819.62	9,523.90	10,394.48	11,344.79	营业外支出	48.24	40.00	40.00	40.00
应付账款	15,087.23	23,456.81	19,823.00	28,074.47	利润总额	168.27	623.68	1,070.93	1,173.71
其他	8,858.28	15,858.38	10,940.69	17,881.87	所得税	-162.48	-498.95	-535.46	-586.85
流动负债合计	32,765.13	48,839.10	41,158.17	57,301.12	净利润	330.75	1,122.63	1,606.39	1,760.56
长期借款	6,666.80	6,666.80	6,666.80	5,667.57	少数股东损益	-745.45	0.00	128.51	211.27
应付债券	399.25	399.25	399.25	399.25	归属于母公司净利润	1,076.20	1,122.63	1,477.88	1,549.29
其他	6,985.46	6,985.46	6,985.46	6,985.46	主要财务比率	2023	2024E	2025E	2026E
非流动负债合计	14,051.51	14,051.51	14,051.51	13,052.28	成长能力 (同比增速)				
负债合计	46,816.64	62,890.60	55,209.68	70,353.40	营业收入	-8.24%	24.21%	12.56%	10.46%
少数股东权益	9,329.17	9,329.17	9,457.68	9,668.95	营业利润	-59.77%	262.95%	72.88%	9.69%
股本	1,862.22	1,862.22	1,862.22	1,862.22	归属于母公司净利润	1.17%	4.31%	31.64%	4.83%
资本公积	15,336.31	17,031.93	18,690.43	18,690.43	获利能力				
留存收益	21,296.46	23,961.67	26,896.60	28,234.69	毛利率	14.60%	14.20%	14.40%	14.24%
其他	-15,379.54	-17,031.93	-18,690.43	-18,690.43	净利率	2.25%	1.89%	2.21%	2.10%
股东权益合计	32,444.62	35,153.06	38,216.50	39,765.86	ROE	4.66%	4.35%	5.14%	5.15%
负债和股东权益总计	79,261.26	98,043.67	93,426.18	110,119.27	ROIC	6.29%	11.15%	13.64%	13.82%
现金流量表	2023	2024E	2025E	2026E	偿债能力				
经营活动现金流	3,618.20	4,818.95	3,193.73	5,672.22	资产负债率	59.07%	64.15%	59.09%	63.89%
资本支出	4,946.52	2,002.00	2,002.00	2,002.00	流动比率	1.27	1.24	1.36	1.27
长期投资	328.56	0.00	0.00	0.00	速动比率	1.06	0.95	1.12	0.98
其他	-10,636.42	-4,054.00	-3,979.00	-3,979.00	营运能力				
投资活动现金流	-5,361.34	-2,052.00	-1,977.00	-1,977.00	应收账款周转率	3.92	3.92	3.92	3.92
债权融资	18,026.42	18,730.70	19,601.28	19,552.36	存货周转率	5.66	5.63	5.64	5.63
股权融资	1,871.41	1,144.37	989.38	-739.11	总资产周转率	0.62	0.67	0.70	0.73
其他	-15,622.63	-18,179.45	-18,932.16	-19,812.47	每股指标 (元)	2023	2024E	2025E	2026E
筹资活动现金流	4,275.20	1,695.62	1,658.50	-999.22	每股收益	0.58	0.60	0.79	0.83
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	每股经营现金流	1.94	2.59	1.72	3.05
现金净增加额	2,532.06	4,462.57	2,875.23	2,696.00	每股净资产	12.41	13.87	15.44	16.16

资料来源: Wind, 长城国瑞证券研究所

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对强于市场表现 20%以上；

增持：相对强于市场表现 10%~20%；

中性：相对市场表现在-10%~+10%之间波动；

减持：相对弱于市场表现 10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业超越整体市场表现；

中性：行业与整体市场表现基本持平；

看淡：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数。

法律声明：“股市有风险，入市需谨慎”

长城国瑞证券有限公司已通过中国证监会核准开展证券投资咨询业务。在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系。本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告版权归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、刊载或转发，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。