

欣旺达 (300207)

2024 年一季报点评: Q1 业绩超市场预期, 消费板块表现亮眼

买入 (维持)

2024 年 04 月 26 日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书: S0600517120002
021-60199793

ruanqy@dwzq.com.cn

证券分析师 刘晓恬

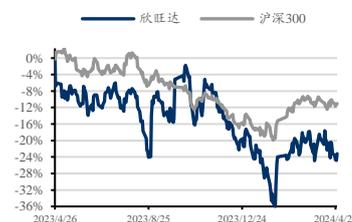
执业证书: S0600523070005
liuxt@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	52,162	47,862	57,847	66,313	76,420
同比 (%)	39.63	(8.24)	20.86	14.63	15.24
归母净利润 (百万元)	1,068	1,076	1,421	1,827	2,251
同比 (%)	16.64	0.77	32.03	28.61	23.18
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.57	0.58	0.76	0.98	1.21
P/E (现价&最新摊薄)	23.87	23.69	17.94	13.95	11.33

投资要点

- **Q1 业绩超市场预期。** 24Q1 营收 110 亿元, 同增 5%, 环降 19%; 归母净利 3.2 亿, 同降 293%, 环增 17%, 扣非归母净利 2.8 亿元, 同降 213%, 环增降 23%。Q1 毛利率 17%, 同环比增 2.8/1.5pct; 净利率 2.9%, 同环比+4.5/0.9pct; 扣非净利率 2.5%, 同环比+4.9/-0.1pct。
- **Q1 动力出货同比高增、预计 24 年翻倍增长。** Q1 动储电池出货约 4gwh, 同比接近翻倍增长, 环增 9%, 表现强劲, 其中储能电芯 0.5gwh。产品结构来看, 插电与增程占比约 30%、纯电占 40%, 海外占比约 20%。4-6 月排产逐月提升, 预计 Q2 出货环增 20%+。考虑理想等下游客户起量, 预计 24 年公司出货 20gwh 左右, 同比翻倍, 高于行业增速, 其中储能电芯贡献约 2gwh。Q1 储能系统出货 1.5-1.6gwh, 预计 24 年储能系统 6-8gwh, 同增 50%+。
- **Q1 动力减亏低于预期、储能微亏。** Q1 动力亏损 4 亿+, 亏损环比扩大约 30%, 权益亏损近 2 亿, 单位亏损-0.1 元/wh, 较 23Q4 降 0.02 元, 毛利率约 12%, 环比微增, 但多个基地投产中费用增长致使亏损扩大。Q2 出货提升后规模效应有望摊薄成本, 预计亏损环比缩窄, 公司持续降本增效, 24 年动力业务有望亏损缩窄。Q1 储能系统毛利率同增 3-4pct, 整体微亏。
- **锂威表现超预期、电芯自供率持续提升。** Q1 消费板块收入同增 20%+, 毛利率同增 3pct, 预计贡献利润 3-4 亿, 盈利同比提升得益于电芯自供率提升, Q1 笔电自供率近 20%, 较 23 提升近 10pct, 手机自供率约 35%。Q1 锂威营收同增约 40%, 毛利率 20%+。当前消费电子持续复苏, 预计 24 年消费板块业务收入维持约 10%增速, 电芯自供率提升带来盈利弹性, 盈利有望边际向好。
- **费用率环比微增、存货较年初略有增长。** Q1 期间费用合计 16 亿元, 同环比-2.7%/-15%, 期间费用率为 15%, 同环比-1.1/+0.7pct。Q1 公司存货 74 亿元, 较年初增 5%, 主要为动力及消费电池的提前布局; 合同负债 8.9 亿元, 较年初增 48%。Q1 公司经营净现金流 7.1 亿, 同增 167%; 投资净现金流-24 亿元, 同降 3%; 资本开支 19 亿元, 同比-0.3%; 账面现金为 171 亿元, 较年初降 7%, 短期借款 84 亿元, 较年初下降 4.7%。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑公司动力出货有望高增, 我们维持 24-26 年归母净利润预测为 14/18/23 亿元, 同比+32%/29%/23%, 对应 PE 分别为 18/14/11x, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 电动车销量不及预期, 行业竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	13.69
一年最低/最高价	10.57/17.88
市净率(倍)	1.10
流通 A 股市值(百万元)	23,657.64
总市值(百万元)	25,493.75

基础数据

每股净资产(元,LF)	12.41
资产负债率(%LF)	59.07
总股本(百万股)	1,862.22
流通 A 股(百万股)	1,728.10

相关研究

《欣旺达(300207): 2023 年报点评: Q4 业绩符合预期, 动力亏损环比显著缩窄》

2024-04-12

《欣旺达(300207): 以消费电池为基石, 动储业务快速增长》

2024-03-06

欣旺达三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	41,771	47,574	54,204	62,960	营业总收入	47,862	57,847	66,313	76,420
货币资金及交易性金融资产	18,841	19,576	23,064	27,579	营业成本(含金融类)	40,876	49,375	56,462	64,945
经营性应收款项	13,673	16,366	18,678	21,584	税金及附加	140	166	189	219
存货	7,045	9,342	10,139	11,422	销售费用	628	694	796	917
合同资产	32	34	43	48	管理费用	2,740	3,124	3,515	4,050
其他流动资产	2,179	2,255	2,281	2,326	研发费用	2,711	3,008	3,316	3,821
非流动资产	37,490	40,608	39,509	38,680	财务费用	253	347	260	215
长期股权投资	880	880	880	880	加:其他收益	420	347	398	494
固定资产及使用权资产	16,208	17,319	17,699	17,849	投资净收益	(78)	(29)	(33)	0
在建工程	10,601	12,601	11,101	10,101	公允价值变动	14	0	0	0
无形资产	662	653	654	655	减值损失	(642)	(500)	(315)	(265)
商誉	103	120	139	159	资产处置收益	(60)	0	0	0
长期待摊费用	4,811	4,811	4,811	4,811	营业利润	169	952	1,826	2,481
其他非流动资产	4,225	4,225	4,225	4,225	营业外净收支	(1)	5	20	20
资产总计	79,261	88,182	93,713	101,639	利润总额	168	957	1,846	2,501
流动负债	32,765	40,970	44,831	50,496	减:所得税	(162)	96	185	250
短期借款及一年内到期的非流动负债	10,960	11,901	12,868	13,741	净利润	331	861	1,661	2,251
经营性应付款项	19,119	26,059	28,555	32,911	减:少数股东损益	(745)	(560)	(166)	0
合同负债	603	694	802	928	归属母公司净利润	1,076	1,421	1,827	2,251
其他流动负债	2,083	2,316	2,605	2,916	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.58	0.76	0.98	1.21
非流动负债	14,052	14,047	14,057	14,067	EBIT	547	1,304	2,106	2,716
长期借款	6,667	6,667	6,667	6,667	EBITDA	2,895	3,233	4,267	5,109
应付债券	399	394	404	414	毛利率(%)	14.60	14.65	14.86	15.02
租赁负债	2,458	2,458	2,458	2,458	归母净利率(%)	2.25	2.46	2.76	2.95
其他非流动负债	4,527	4,527	4,527	4,527	收入增长率(%)	(8.24)	20.86	14.63	15.24
负债合计	46,817	55,017	58,887	64,563	归母净利润增长率(%)	0.77	32.03	28.61	23.18
归属母公司股东权益	23,115	24,395	26,223	28,474					
少数股东权益	9,329	8,769	8,603	8,603					
所有者权益合计	32,445	33,165	34,826	37,077					
负债和股东权益	79,261	88,182	93,713	101,639					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3,618	5,689	4,191	5,799	每股净资产(元)	12.41	13.10	14.08	15.29
投资活动现金流	(5,361)	(5,071)	(1,075)	(1,543)	最新发行在外股份(百万股)	1,862	1,862	1,862	1,862
筹资活动现金流	4,275	77	372	260	ROIC(%)	2.23	2.18	3.39	4.16
现金净增加额	2,571	735	3,488	4,515	ROE-摊薄(%)	4.66	5.82	6.97	7.91
折旧和摊销	2,348	1,929	2,161	2,393	资产负债率(%)	59.07	62.39	62.84	63.52
资本开支	(5,779)	(5,042)	(1,042)	(1,543)	P/E (现价&最新股本摊薄)	23.69	17.94	13.95	11.33
营运资本变动	(291)	1,696	(564)	287	P/B (现价)	1.10	1.05	0.97	0.90

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>