

欣旺达 (300207)

2024 年中报点评：消费电池表现亮眼，动储客户持续拓展

2024 年 08 月 30 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 朱家佟

执业证书：S0600524080002
zhujt@dwzq.com.cn

买入 (维持)

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	52162	47862	54660	62624	71637
同比 (%)	39.63	(8.24)	14.20	14.57	14.39
归母净利润 (百万元)	1068	1076	1751	2109	2524
同比 (%)	16.64	0.77	62.69	20.45	19.67
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.57	0.58	0.94	1.13	1.36
P/E (现价&最新摊薄)	27.71	27.50	16.90	14.03	11.72

投资要点

- Q2 业绩符合市场预期。**公司 24 年 H1 营收 239 亿元，同增 7%；归母净利润 8.2 亿元，同增 88%。毛利率 16.6%，同增 2.1pct，归母净利率 3.4%，同增 1.5pct；其中 24Q2 营收 129 亿元，同环比+10%/+18%，归母净利润 5.1 亿元，同环比-16%/+59%，毛利率 16.6%，同环比+1.5/+0.1pct，归母净利率 3.9%，同环比-1.2/+1.0pct，业绩处于预告中值偏少，符合市场预期。
- 消费锂电表现亮眼、电芯自供率升至 35%。**消费 H1 收入 132 亿元，同减 1%，出货 2.6 亿支，同增 13%，毛利率 18.1%，同增 4.1pct，消费 H1 贡献利润 11.6 亿元，超市场预期。锂电 H1 收入 31 亿元，同增 34%，电芯自供率升至 35%，持续拓展下游客户，24 年消费业务预期增长 10%+。行业方面，消费电子持续复苏，AI 带来电池容量提升，我们预计增速进一步提升。此外，电芯+Pack 一体化趋势明确，公司凭借 Pack 端优势，后续有望充分收益，我们预计消费全年贡献利润 23 亿元，同增 37%。
- 动储客户持续拓展、出货增速快于行业。**动储电池 H1 收入 62 亿元，同增 20%，出货 8.5GWh，同增约 70%，其中动力 8.3gwh，储能 0.98gwh，毛利率 11.7%，同降 1.7pct，会计准则变更影响 2%；储能系统 H1 收入 5.9 亿元，同增 31%，毛利率 28.1%，同增 12.1%，出货 3.8GWh。公司下游客户持续拓展，公司预计全年动力出货 20-25GWh，储能系统出货 7-8gwh，同比翻倍增长，高于行业增速。动储 H1 权益亏损 3.4 亿元，其中 Q2 环比持平，对应单 wh 亏损 0.08 元，相比 Q1 缩窄 0.02 元，H2 随着产能利用率提升，动储业务有望亏损缩窄，我们预计全年权益亏损 6 亿，同比亏损略有缩窄。
- 费用率有所下降、现金流大幅提升。**24H1 期间费用 32 亿，同增 17%，费用率 13.3%，同增 1.0pct，其中 24Q2 期间费用 16 亿，同环比+46%/-2%，费用率 12.2%，同环比+3.0/-2.4pct；24H1 公司经营性净现金流 17 亿元，同增 267%，其中 24Q2 经营性净现金流 10 亿元，同环比+396%/+44%；24 年 H1 资本开支 33 亿元，同增 5%。24 年 Q2 资本开支 13 亿元，同环比+5%/-32%；24Q2 末存货 74 亿元，较 Q1 末略有下降。
- 盈利预测与投资评级：**我们基本维持 24-26 年归母净利润预测为 18/21/25 亿元 (此前预测 17/21/25 亿元)，同比+63%/+20%/+20%，对应 PE 分别为 17/14/12x，考虑到公司动力出货有望高增，给予 24 年 25xPE，对应目标价 23.5 元，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)	15.89
一年最低/最高价	10.57/19.08
市净率(倍)	1.26
流通 A 股市值(百万元)	27,459.44
总市值(百万元)	29,590.63

基础数据

每股净资产(元,LF)	12.64
资产负债率(% ,LF)	60.28
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)：2024 年中报业绩预告点评：二季度业绩超预期，消费锂电贡献明显》

2024-07-16

《欣旺达(300207)：2024 年一季度点评：Q1 业绩超市场预期，消费板块表现亮眼》

2024-04-26

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	45,623	52,038	60,336	营业总收入	47,862	54,660	62,624	71,637
货币资金及交易性金融资产	18,841	10,440	17,833	20,712	营业成本(含金融类)	40,876	45,698	52,220	59,388
经营性应收款项	13,673	24,496	22,777	27,113	税金及附加	140	191	198	232
存货	7,045	8,409	9,117	10,155	销售费用	628	601	626	716
合同资产	32	32	41	45	管理费用	2,740	3,170	3,570	3,940
其他流动资产	2,179	2,246	2,271	2,311	研发费用	2,711	3,389	3,757	4,298
非流动资产	37,490	41,294	40,195	39,366	财务费用	253	270	404	275
长期股权投资	880	880	880	880	加:其他收益	420	437	376	358
固定资产及使用权资产	16,208	17,319	17,699	17,849	投资净收益	(78)	0	0	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)	(770)	(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	1,007	1,909	2,881
其他非流动资产	4,225	4,911	4,911	4,911	营业外净收支	(1)	5	20	20
资产总计	79,261	86,917	92,233	99,702	利润总额	168	1,012	1,929	2,901
流动负债	32,765	39,322	42,949	47,884	减:所得税	(162)	132	251	377
短期借款及一年内到期的非流动负债	10,960	12,359	13,326	14,199	净利润	331	881	1,678	2,524
经营性应付款项	19,119	24,118	26,409	30,095	减:少数股东损益	(745)	(870)	(430)	0
合同负债	603	656	758	870	归属母公司净利润	1,076	1,751	2,109	2,524
其他流动负债	2,083	2,188	2,456	2,720	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.58	0.94	1.13	1.36
非流动负债	14,052	14,334	14,344	14,354	EBIT	547	1,282	2,333	3,176
长期借款	6,667	6,667	6,667	6,667	EBITDA	2,895	3,212	4,495	5,568
应付债券	399	394	404	414	毛利率(%)	14.60	16.40	16.61	17.10
租赁负债	2,458	2,458	2,458	2,458	归母净利率(%)	2.25	3.20	3.37	3.52
其他非流动负债	4,527	4,814	4,814	4,814	收入增长率(%)	(8.24)	14.20	14.57	14.39
负债合计	46,817	53,655	57,292	62,238	归母净利润增长率(%)	0.77	62.69	20.45	19.67
归属母公司股东权益	23,115	24,803	26,912	29,436					
少数股东权益	9,329	8,459	8,029	8,029					
所有者权益合计	32,445	33,262	34,940	37,464					
负债和股东权益	79,261	86,917	92,233	99,702					

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	(3,669)	8,063	4,163	每股净资产(元)	12.41	13.32	14.45	15.81
投资活动现金流	(5,361)	(5,643)	(1,042)	(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	867	372	260	ROIC(%)	2.23	2.06	3.60	4.64
现金净增加额	2,571	(8,402)	7,393	2,879	ROE-摊薄(%)	4.66	7.06	7.84	8.57
折旧和摊销	2,348	1,929	2,161	2,393	资产负债率(%)	59.07	61.73	62.12	62.42
资本开支	(5,779)	(5,042)	(1,042)	(1,543)	P/E(现价&最新股本摊薄)	27.50	16.90	14.03	11.72
营运资本变动	(291)	(7,860)	3,324	(1,622)	P/B(现价)	1.28	1.19	1.10	1.01

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>