

2024年11月26日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

深耕电连接领域，核心大客户驱动成长

—西典新能（603312.SH）公司动态研究报告

买入（首次）

投资要点

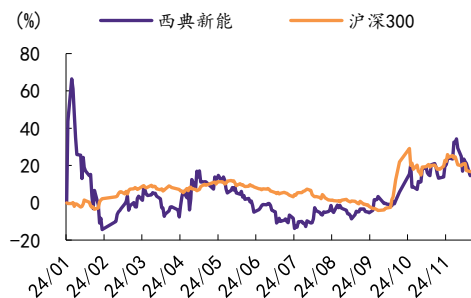
分析师：张涵 S1050521110008
zhanghan3@cfsc.com.cn
联系人：罗笛箫 S1050122110005
luodx@cfsc.com.cn

基本数据

2024-11-26

当前股价（元）	32.5
总市值（亿元）	53
总股本（百万股）	162
流通股本（百万股）	35
52周价格范围（元）	24.47-48.3
日均成交额（百万元）	140.13

市场表现



相关研究

深耕电连接领域，主营电池连接系统和复合母排

公司主营电连接产品的研产销，主要产品包括电池连接系统和复合母排，下游覆盖新能源汽车、电化学储能、轨道交通、工业变频、新能源发电等多领域，积累了宁德时代、比亚迪、法拉电子、中国中车、阳光电源、国轩高科、西屋制动、罗克韦尔、东芝三菱等优质客户。

电池连接系统已与宁德时代、特斯拉绑定

电池连接系统是电池模组内电连接的结构件，是公司最重要收入来源及增长点，可按应用领域分为动力电池连接系统和储能电池连接系统。2017年公司基于热压合领域技术积累，将复合母排热压合工艺应用于电池连接系统生产；2019年以有竞争力的报价入围宁德时代T项目动力电池连接系统供应商；2020年开始向其批量供货。随着T项目成功落地，公司与宁德时代在动力电池领域的合作从单一项目拓展至特斯拉、蔚来、理想、小鹏、长城、赛力斯等多个整车厂热销车型，并于2021年开始在储能电池连接系统领域开展合作。目前公司已成为宁德时代电池连接系统主要供应商之一，2023年对宁德时代的销售收入占公司总营收的74.65%。此外，据公司半年报披露，公司储能电池连接系统产品已批量供货特斯拉等储能项目，有望受益于特斯拉上海储能产能释放。

扩充产能布局，提升市场竞争力

公司上市募资8.70亿元，其中2.19亿元用于生产800万件动力电池连接系统扩建项目，3.85亿元用于成都电池连接系统生产项目，6591.8万元用于研发中心的建设项目，2亿元用于补充流动资金。项目建成后将有效扩充产能，有利于公司扩大经营规模，提升市场竞争力，进一步提升市场份额。

盈利预测

预测公司2024-2026年收入分别为21.86、29.93、39.30亿元，EPS分别为1.37、1.87、2.45元，当前股价对应PE分别为23.8、17.4、13.3倍，看好公司电池连接系统产品受益于“电动车+储能”双轮驱动及大客户放量，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

风险提示

全球新能源车需求不及预期风险、全球储能装机需求不及预

期风险、竞争加剧风险、单一大客户占比较高风险、产能建设不及预期风险、原材料价格波动风险、汇率波动风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	1,835	2,186	2,993	3,930
增长率（%）	15.2%	19.1%	36.9%	31.3%
归母净利润（百万元）	198	221	301	395
增长率（%）	28.2%	11.5%	36.5%	31.1%
摊薄每股收益（元）	1.63	1.37	1.87	2.45
ROE（%）	30.8%	10.9%	12.9%	14.5%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	79	1,465	1,683	2,005
应收款	680	810	1,109	1,456
存货	159	191	263	345
其他流动资产	209	249	341	447
流动资产合计	1,127	2,715	3,394	4,254
非流动资产:				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	245	221	199	179
在建工程	16	16	16	16
无形资产	39	37	35	33
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	25	25	25	25
非流动资产合计	325	299	275	253
资产总计	1,452	3,013	3,669	4,507
流动负债:				
短期借款	16	16	16	16
应付账款、票据	597	766	1,120	1,562
其他流动负债	98	98	98	98
流动负债合计	724	896	1,256	1,705
非流动负债:				
长期借款	85	85	85	85
其他非流动负债	0	0	0	0
非流动负债合计	85	85	85	85
负债合计	810	982	1,341	1,790
所有者权益				
股本	121	162	162	162
股东权益	642	2,032	2,328	2,717
负债和所有者权益	1,452	3,013	3,669	4,507

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	198	221	301	395
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	19	26	24	22
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-64	-30	-103	-88
经营活动现金净流量	153	217	223	329
投资活动现金净流量	-198	25	22	20
筹资活动现金净流量	1431	1169	-5	-7
现金流量净额	1,386	1,411	240	342

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,835	2,186	2,993	3,930
营业成本	1,498	1,792	2,460	3,237
营业税金及附加	7	8	11	15
销售费用	8	10	14	18
管理费用	29	34	47	62
财务费用	3	3	4	6
研发费用	52	62	84	111
费用合计	92	109	149	196
资产减值损失	-5	-8	-4	-4
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	-4	-2	-2	-2
营业利润	231	260	355	466
加: 营业外收入	4	1	1	1
减: 营业外支出	1	0	0	0
利润总额	234	261	356	467
所得税费用	36	40	55	72
净利润	198	221	301	395
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	198	221	301	395

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	15.2%	19.1%	36.9%	31.3%
归母净利润增长率	28.2%	11.5%	36.5%	31.1%
盈利能力				
毛利率	18.4%	18.0%	17.8%	17.6%
四项费用/营收	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%
净利率	10.8%	10.1%	10.1%	10.1%
ROE	30.8%	10.9%	12.9%	14.5%
偿债能力				
资产负债率	55.8%	32.6%	36.5%	39.7%
营运能力				
总资产周转率	1.3	0.7	0.8	0.9
应收账款周转率	2.7	2.7	2.7	2.7
存货周转率	9.4	9.4	9.4	9.4
每股数据(元/股)				
EPS	1.63	1.37	1.87	2.45
P/E	19.9	23.8	17.4	13.3
P/S	2.1	2.4	1.8	1.3
P/B	6.1	2.6	2.3	1.9

■ 电力设备组介绍

张涵：电力设备行业首席分析师，金融学硕士，中山大学理学学士，5 年证券行业研究经验，曾获得 2022 年第四届新浪财经金麒麟光伏设备行业最佳分析师，重点覆盖光伏、风电、储能、电力设备等领域。

臧天律：金融工程硕士，CFA、FRM 持证人。上海交通大学金融本科，4 年金融行业研究经验，覆盖光伏、储能领域。

罗笛箫：欧洲高等商学院硕士，西安交通大学能源与动力工程和金融双学位，研究方向为新能源风光储方向。

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。