

2025年03月31日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

新能源驱动成长，技术创新构筑护城河

—西典新能（603312.SH）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

分析师：张涵 S1050521110008
zhanghan3@cfsc.com.cn

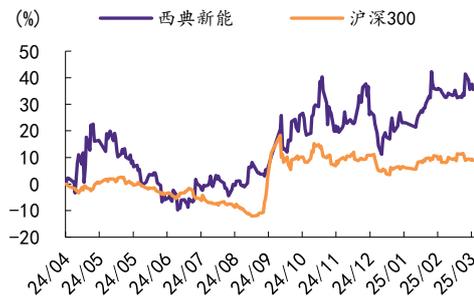
西典新能发布 2024 年年度报告：2024 年公司实现营业收入 21.65 亿元，同比增长 17.94%；实现归母净利润 2.28 亿元，同比增长 14.99%；实现归母扣非净利润 2.19 亿元，同比增长 12.15%。

基本数据

2025-03-28

当前股价（元）	36.6
总市值（亿元）	59
总股本（百万股）	162
流通股本（百万股）	53
52 周价格范围（元）	24.47-38.59
日均成交额（百万元）	86.1

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

1、《西典新能（603312）：深耕电连接领域，核心大客户驱动成长》
2024-11-27

投资要点

■ 新能源下游驱动业绩增长，完善产能布局

分业务看，2024 年公司电池连接系统业务板块受益于下游新能源汽车、电化学储能需求持续增长，实现销量 612.74 万件，同比增长 13.96%，收入 16.69 亿元，同比增长 14.07%，毛利率为 14.19%，同比下滑 1.79pct；电控母排业务收入 2.48 亿元，同比增长 20.58%，毛利率为 21.16%，同比下降 3.91pct；工业电气母排业务收入 1.73 亿元，同比增长 21.98%，毛利率为 37.68%，同比提升 5.36pct。

公司于 2023 年实施苏州工厂的扩建和西部工厂的落地。2024 年，苏州工厂电池连接系统产能逐步提升；西部工厂落户成都双流区，土建工程预计在 2025 年底完成，目前以租赁的方式实施生产，配套宜宾宁德时代基地等西部项目，产能布局进一步完善。

■ 持续升级新工艺，技术创新构筑护城河

技术创新方面，公司分别在薄膜、直焊、FCC 采样技术领域完成重要突破，并成功将三种技术应用于电池连接系统产品，已实现稳定供货于部分车型。

2024 年，公司在业内率先推出薄膜技术，采用了单层薄膜热压合技术，与以往的热压合技术相比，材料成本降低，自动化程度提高，降低了产品成本，与吸塑托盘简易电池连接系统相比，既降低了产品成本又提高了产品可靠性；公司直焊技术直接将 FPC 通过超声波技术焊接到铝巴上，改变了原来 FPC 必须通过镍片过渡连接的方式，省去了镍片及 SMT 工艺成本，已批量应用于多种车型；公司还实现了 FCC 替代 FPC 信号采集技术的突破，FCC 车间已实现批量供货，标志着公司从 CCS 产业延伸到上游信号采集产业链。

■ 盈利预测

预测公司 2025-2027 年收入分别为 25.14、29.01、33.49 亿

元，EPS 分别为 1.63、1.92、2.23 元，当前股价对应 PE 分别为 22.4、19.1、16.4 倍，公司受益于下游新能源车、储能需求增长，技术创新提升公司长期竞争力，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

新能源车、储能需求不及预期风险、原材料价格大幅波动风险、新技术推广不及预期、新产能建设进度不及预期风险、大盘系统性风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营业务收入（百万元）	2,165	2,514	2,901	3,349
增长率（%）	17.9%	16.1%	15.4%	15.4%
归母净利润（百万元）	228	264	310	360
增长率（%）	15.0%	15.9%	17.6%	16.0%
摊薄每股收益（元）	1.41	1.63	1.92	2.23
ROE（%）	13.5%	14.5%	15.6%	16.5%

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	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产:				
现金及现金等价物	338	574	724	902
应收款	936	984	1,096	1,219
存货	204	152	143	126
其他流动资产	831	931	1,043	1,172
流动资产合计	2,309	2,641	3,006	3,420
非流动资产:				
金融类资产	206	206	206	206
固定资产	278	250	225	203
在建工程	36	36	36	36
无形资产	56	54	51	48
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	87	87	87	87
非流动资产合计	457	427	399	374
资产总计	2,766	3,068	3,404	3,794
流动负债:				
短期借款	65	65	65	65
应付账款、票据	942	1,102	1,271	1,466
其他流动负债	67	67	67	67
流动负债合计	1,084	1,245	1,416	1,613
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0
非流动负债合计	0	0	0	0
负债合计	1,084	1,245	1,416	1,613
所有者权益				
股本	162	162	162	162
股东权益	1,682	1,823	1,988	2,181
负债和所有者权益	2,766	3,068	3,404	3,794

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	228	264	310	360
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	31	31	28	25
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-105	64	-43	-39
经营活动现金净流量	153	359	295	346
投资活动现金净流量	-582	28	25	23
筹资活动现金净流量	664	-123	-145	-168
现金流量净额	236	263	175	201

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,165	2,514	2,901	3,349
营业成本	1,789	2,080	2,399	2,767
营业税金及附加	10	11	13	15
销售费用	10	13	15	17
管理费用	31	35	41	47
财务费用	-13	-13	-15	-17
研发费用	62	70	81	94
费用合计	90	106	122	141
资产减值损失	-7	-5	-6	-6
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	3	-1	-1	0
营业利润	259	301	355	412
加:营业外收入	3	2	2	2
减:营业外支出	1	1	1	1
利润总额	262	303	356	413
所得税费用	34	39	46	53
净利润	228	264	310	360
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	228	264	310	360

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	17.9%	16.1%	15.4%	15.4%
归母净利润增长率	15.0%	15.9%	17.6%	16.0%
盈利能力				
毛利率	17.4%	17.2%	17.3%	17.4%
四项费用/营收	4.2%	4.2%	4.2%	4.2%
净利率	10.5%	10.5%	10.7%	10.7%
ROE	13.5%	14.5%	15.6%	16.5%
偿债能力				
资产负债率	39.2%	40.6%	41.6%	42.5%
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	2.3	2.6	2.6	2.7
存货周转率	8.8	13.7	16.9	22.0
每股数据(元/股)				
EPS	1.41	1.63	1.92	2.23
P/E	26.0	22.4	19.1	16.4
P/S	2.7	2.4	2.0	1.8
P/B	3.5	3.2	3.0	2.7

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 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。