

增持

欣锐科技（300745.SZ）

增发募资产线升级扩建，车载电源龙头加速成长

◆ 公司研究 · 公司快评

◆ 汽车 · 汽车零部件

◆ 投资评级：增持（维持评级）

证券分析师： 唐旭霞 0755-81981814 tangxx@guosen.com.cn 执证编码：S0980519080002
联系人： 余晓飞 0755-81981306 yuxiaofei1@guosen.com.cn

事项：

1) 2023年2月，欣锐科技发布《向特定对象发行A股股票募集说明书》。本次向特定对象发行A股股票相关事项已经由公司第三届董事会第九次会议、公司2022年第一次临时股东大会、第三届董事会第十一次会议审议通过。本次向特定对象发行股票的发行对象不超过35名，定价基准日为发行期首日，发行价格不低于定价基准日前20个交易日公司股票交易均价的80%。本次发行股票数量不超过公司发行前总股本的30%，即37,420,103股，限售期为6个月，募集资金总额不超过13.9亿元，主要用于新能源车载电源自动化产线升级改造项目、新能源车载电源智能化生产建设项目（二期）、总部基地及研发中心建设项目和补充流动资金。

2) 2023年1月，欣锐科技发布2022年业绩预告。2022年全年，公司的营业收入为15-16亿元，同比增长60.51%-71.21%。归母净利润为3000-4000万元，同比增长17.79%-57.06%。扣非净利润为亏损400万元至盈利200万元，同比增长81.90%-109.05%。单四季度，公司实现销售收入4.37-5.37亿元，同比增长52%-87%；归母净利润0.23-0.33亿元，同比增长92%-175%。

国信汽车观点：欣锐科技是国内车载电源系统龙头企业，技术实力雄厚，前瞻布局SIC解决方案，深度受益电动车800V高压平台的发展趋势；采用板集成的技术路线，提高了车载电源系统的安全性和可靠性。公司的产品主要配套吉利汽车、比亚迪、小鹏汽车、长城汽车、长安汽车、奇瑞汽车、东风本田、广汽本田、现代汽车、戴姆勒等国内外知名整车厂商。根据乘联会数据与预测，2022年全年新能源汽车销售688.7万辆，同比增长93.4%，渗透率达到25.64%，预计2023年新能源乘用车渗透率达36%。车载电源产品、大功率DC/DC变换器作为新能源汽车核心零部件，将直接受益于新能源汽车市场的快速扩容，市场前景广阔。公司在手订单充足，客户拓展顺利，产能建设积极，业绩成长性好，本次增发有望为公司发展提供充足资金，实现加速成长。

受疫情管控等宏观环境因素影响，公司原材料、运输、用工等成本有所增加，导致毛利率存在一定幅度下降，我们小幅下调2022年的盈利预期，维持2023年与2024年的盈利预测不变。我们预计2022/2023/2024年公司的归母净利润为0.37/1.69/3.26亿元（原为0.52/1.69/3.26亿元），对应EPS分别为0.30/1.36/2.61元（原为0.42/1.36/2.61元），对应PE为170/38/20倍，维持“增持”评级。

评论：

◆ 融资金额不超过13.9亿元，主要用于产能建设

2023年2月，欣锐科技发布《向特定对象发行A股股票募集说明书》。本次向特定对象发行A股股票相关事项已经公司第三届董事会第九次会议、公司2022年第一次临时股东大会、第三届董事会第十一次会议审议通过。本次向特定对象发行股票的发行对象不超过35名，定价基准日为发行期首日，发行价格不低于定价基准日前20个交易日公司股票交易均价的80%。本次发行股票数量不超过公司发行前总股本的30%，限售期为6个月，募集资金总额不超过13.9亿元，主要用于新能源车载电源自动化产线升级改造项目、新能源车载电源智能化生产建设项目（二期）、总部基地及研发中心建设项目和补充流动资金。

表1：本次发行募集资金投向

| 序号 | 项目名称 | 项目总投资（万元） | 拟投入募集资金（万元） |
|-----------|----------------------|-------------------|-------------------|
| 1 | 新能源车载电源自动化产线升级改造项目 | 25,626.80 | 20,556.00 |
| 2 | 新能源车载电源智能化生产建设项目（二期） | 44,615.70 | 30,834.00 |
| 3 | 总部基地及研发中心建设项目 | 49,497.00 | 47,140.00 |
| 4 | 补充流动资金 | 42,000.00 | 40,623.35 |
| 合计 | | 161,739.50 | 139,153.35 |

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

◆ 新能源车载电源自动化产线升级改造项目

项目达产后将新增年产各类车载电源产品共 41.62 万台/万套的生产能力，建设期为两年。本项目将对现有六条半自动产线进行升级改造，提高公司生产效率，保持公司竞争力；扩大产能，满足公司业务扩张需求。例如，本项目公司将对现有半自动产线进行升级改造，购买自动化设备，建设集组装、测试一体的智能化生产线，降低部分生产工序对人工的依赖，提高良品率，提高生产效率，保持公司在行业的竞争优势，实现可持续发展。

表2：新能源车载电源智能化生产建设项目（二期）投资使用计划

| 序号 | 项目 | 项目总额（万元） | 募集资金投入（万元） |
|-----------|---------|------------------|------------------|
| 1 | 建设投资 | 21,583.80 | 20,556.00 |
| 1.1 | 设备购置及安装 | 20,556.00 | 20,556.00 |
| 1.2 | 预备费 | 1,027.80 | - |
| 2 | 铺底流动资金 | 4,043.00 | - |
| 合计 | | 25,626.80 | 20,556.00 |

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

◆ 新能源车载电源智能化生产建设项目（二期）

项目达产后将新增年产车载电源集成产品 108.93 万套的生产能力，建设期为两年。本项目拟在上海嘉定新能源车载电源智能化生产基地引进九条自动化车载电源生产线，有助于提高公司生产订单交付能力，增强公司盈利能力，促进公司可持续发展。例如，本项目拟在上海嘉定生产基地建设生产车载电源集成类产品的柔性生产线，可实现不同参数、结构产品生产的柔性切换，满足不同客户的设计要求。通过本项目的建设，有利于增强公司的车载电源集成产品生产能力，优化公司生产制造流程，提前布局集成类产品产能。

表3：新能源车载电源智能化生产建设项目（二期）投资使用计划

| 序号 | 项目 | 项目总额（万元） | 募集资金投入（万元） |
|-----------|---------|------------------|------------------|
| 1 | 建设投资 | 32,375.70 | 30,834.00 |
| 1.1 | 设备购置及安装 | 30,834.00 | 30,834.00 |
| 1.2 | 预备费 | 1,541.70 | - |
| 2 | 铺底流动资金 | 12,240.00 | - |
| 合计 | | 44,615.70 | 30,834.00 |

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

◆ 总部基地及研发中心建设项目

本项目不直接产生经济效益，但随着公司在深圳与上海两地的总部基地及研发中心建成，公司的运营效率、客户覆盖能力和技术研发能力将得到有效加强，从而带动公司品牌知名度和综合竞争力提升，为公司带来较大的市场竞争优势，实现公司中远期的发展战略目标。项目建设期为两年。项目在深圳与上海两地分别建设研发中心以改善公司研发办公环境，升级研发试验设备。例如，本项目实施后，公司深圳总部将新增面积 8,500.00 平方米的自有办公及研发场所，可有效扩展办公场地。

深圳总部子项目总投资额为 16,553.25 万元，募集资金投入金额为 15,765.00 万元。

表4：深圳总部基地及研发中心建设项目投资使用计划

| 序号 | 项目 | 投资总额（万元） | 募集资金投入额（万元） |
|-----------|---------|------------------|------------------|
| 1 | 建设投资 | 16,553.25 | 15,765.00 |
| 1.1 | 建筑装饰费 | 1,455.00 | 1,455.00 |
| 1.2 | 软硬件购置费用 | 14,310.00 | 14,310.00 |
| 1.3 | 预备费 | 788.25 | - |
| 合计 | | 16,553.25 | 15,765.00 |

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

上海研发中心子项目总投资额为 32,943.75 万元，募集资金投入金额为 31,375.00 万元。

表5：上海研发中心建设项目投资使用计划

| 序号 | 项目 | 投资总额（万元） | 募集资金投入额（万元） |
|-----------|---------|------------------|------------------|
| 1 | 建设投资 | 32,943.75 | 31,375.00 |
| 1.1 | 建筑工程费 | 1,900.00 | 1,900.00 |
| 1.2 | 软硬件购置费用 | 29,475.00 | 29,475.00 |
| 1.3 | 预备费 | 1,568.75 | - |
| 合计 | | 32,943.75 | 31,375.00 |

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

◆ 补充流动资金项目

为满足公司业务对流动资金的需求，公司拟使用本次向特定对象发行股票募集资金补充流动资金 40,623.35 万元。补充公司生产经营中所需的营运资金，将满足公司业务高速发展产生的营运资金缺口，优化公司的资产负债率，提升公司短期偿债能力，有利于公司业务发展。

◆ 公司发布 2022 年业绩预告

2023 年 1 月，欣锐科技发布 2022 年业绩预告。2022 年全年，公司的营业收入为 15-16 亿元，同比增长 60.51%-71.21%。归母净利润为 3000-4000 万元，同比增长 17.79%-57.06%。扣非净利润为亏损 400 万元至盈利 200 万元，同比增长 81.90%-109.05%。单四季度，公司实现销售收入 4.37-5.37 亿元，同比增长 52%-87%；归母净利润 0.23-0.33 亿元，同比增长 92%-175%。

表6：欣锐科技 2022 业绩预告

| 单位：亿元 | 2022 年全年 | 全年同比 | 2022 年四季度 | 四季度同比 | 四季度环比 |
|-------|----------|---------|-----------|----------|-----------|
| 销售收入 | 15-16 | 61%-71% | 4.37-5.37 | 52%-87% | -2%-21% |
| 归母净利润 | 0.3-0.4 | 18%-57% | 0.23-0.33 | 92%-175% | 475%-725% |

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

◆ 投资建议：下调盈利预测，维持“增持”评级

欣锐科技是国内车载电源系统龙头企业，技术实力雄厚，前瞻布局 SIC 解决方案，深度受益电动车 800V 高压平台的发展趋势；采用板集成的技术路线，提高了车载电源系统的安全性和可靠性。公司的产品主要配套吉利汽车、比亚迪、小鹏汽车、长城汽车、长安汽车、奇瑞汽车、东风本田、广汽本田、现代汽车、戴姆勒等国内外知名整车厂商。根据乘联会数据与预测，2022 年全年新能源汽车销售 688.7 万辆，同比增长 93.4%，渗透率达到 25.64%，预计 2023 年新能源乘用车渗透率达 36%。车载电源产品、大功率 DC/DC 变换器作为新能源汽车核心零部件，将直接受益于新能源汽车市场的快速扩容，市场前景广阔。公司在手订单充足，客户拓展顺利，产能建设积极，业绩成长性好，本次增发有望为公司发展提供充足资金。受疫情管控等宏观环境因素影响，公司原材料、运输、用工等成本有所增加，导致毛利率存在一定幅度下降，我们小幅下调 2022 年的盈利预期，维持 2023 年与 2024 年的盈利预测不变。我们预计 2022/2023/2024 年公司的归母净利润为 0.37/1.69/3.26 亿元（原为 0.52/1.69/3.26 亿元），对应 EPS 分别为 0.30/1.36/2.61 元（原为 0.42/1.36/2.61 元），对应 PE 为 170/38/20 倍，维持“增持”评级。

◆ 风险提示

新能源汽车销量不及预期，原材料成本大幅上涨，下游客户销量不及预期。

相关研究报告：

《欣锐科技（300745.SZ）-前三季度营业收入同比增长 64%，优质客户持续放量》——2022-10-27

《欣锐科技（300745.SZ）-新能源汽车电源总成龙头，优质项目放量在即》——2022-09-26

附表：财务预测与估值

| 资产负债表（百万元） | | | | | | 利润表（百万元） | | | | | |
|------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|------------------|--------------|--------------|-------------|-------------|-------------|
| 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E | | |
| 现金及现金等价物 | 101 | 212 | 503 | 810 | 1738 | 营业收入 | 354 | 935 | 1548 | 3049 | 4125 |
| 应收款项 | 271 | 644 | 848 | 1336 | 1808 | 营业成本 | 346 | 740 | 1290 | 2431 | 3170 |
| 存货净额 | 263 | 331 | 422 | 731 | 781 | 营业税金及附加 | 3 | 5 | 8 | 15 | 21 |
| 其他流动资产 | 270 | 307 | 341 | 610 | 619 | 销售费用 | 84 | 40 | 46 | 91 | 124 |
| 流动资产合计 | 1016 | 1579 | 2198 | 3573 | 5031 | 管理费用 | 63 | 100 | 113 | 187 | 252 |
| 固定资产 | 111 | 120 | 159 | 186 | 211 | 研发费用 | 81 | 68 | 101 | 168 | 206 |
| 无形资产及其他 | 87 | 110 | 106 | 102 | 97 | 财务费用 | 2 | 10 | 2 | 2 | 4 |
| 投资性房地产 | 184 | 265 | 265 | 265 | 265 | 投资收益 | 3 | 8 | 5 | 5 | 5 |
| 长期股权投资 | 20 | 20 | 20 | 20 | 20 | 资产减值及公允价值变动 | (93) | (30) | 0 | 0 | 0 |
| 资产总计 | 1417 | 2094 | 2748 | 4146 | 5624 | 其他收入 | (109) | (23) | (51) | (128) | (176) |
| 短期借款及交易性金融负债 | 234 | 202 | 250 | 350 | 400 | 营业利润 | (344) | (6) | 44 | 199 | 384 |
| 应付款项 | 276 | 575 | 1089 | 2061 | 2691 | 营业外净收支 | 2 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 其他流动负债 | 42 | 51 | 87 | 163 | 213 | 利润总额 | (342) | (5) | 44 | 199 | 384 |
| 流动负债合计 | 552 | 828 | 1426 | 2574 | 3304 | 所得税费用 | (58) | (31) | 7 | 30 | 58 |
| 长期借款及应付债券 | 0 | 0 | 10 | 110 | 610 | 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他长期负债 | 51 | 111 | 131 | 151 | 171 | 归属于母公司净利润 | (285) | 25 | 37 | 169 | 326 |
| 长期负债合计 | 51 | 111 | 141 | 261 | 781 | 现金流量表（百万元） | | | | | |
| 负债合计 | 603 | 939 | 1567 | 2835 | 4085 | 净利润 | (285) | 25 | 37 | 169 | 326 |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 资产减值准备 | 128 | (130) | 5 | 4 | 4 |
| 股东权益 | 814 | 1156 | 1182 | 1311 | 1539 | 折旧摊销 | 31 | 40 | 20 | 23 | 26 |
| 负债和股东权益总计 | 1417 | 2094 | 2748 | 4146 | 5624 | 公允价值变动损失 | 93 | 30 | 0 | 0 | 0 |
| 关键财务与估值指标 | | | | | | 财务费用 | 2 | 10 | 2 | 2 | 4 |
| 每股收益 | (2.49) | 0.20 | 0.30 | 1.36 | 2.61 | 营运资本变动 | 255 | (321) | 246 | 146 | 173 |
| 每股红利 | 0.07 | 0.08 | 0.09 | 0.41 | 0.78 | 其它 | (128) | 130 | (5) | (4) | (4) |
| 每股净资产 | 7.11 | 9.26 | 9.47 | 10.51 | 12.34 | 经营活动现金流 | 95 | (226) | 304 | 339 | 526 |
| ROIC | -18.41% | 7.13% | -1% | 12% | 31% | 资本开支 | 0 | 124 | (60) | (50) | (50) |
| ROE | -34.97% | 2.20% | 3% | 13% | 21% | 其它投资现金流 | (70) | 25 | 0 | 0 | 0 |
| 毛利率 | 2% | 21% | 17% | 20% | 23% | 投资活动现金流 | (70) | 149 | (60) | (50) | (50) |
| EBIT Margin | -63% | -2% | -1% | 5% | 9% | 权益性融资 | 1 | 269 | 0 | 0 | 0 |
| EBITDA Margin | -54% | 2% | 1% | 6% | 9% | 负债净变化 | 0 | 0 | 10 | 100 | 500 |
| 收入增长 | -41% | 164% | 66% | 51% | 35% | 支付股利、利息 | (8) | (10) | (11) | (51) | (98) |
| 净利润增长率 | -1153% | -109% | 45% | 224% | 93% | 其它融资现金流 | (76) | (63) | 48 | 100 | 50 |
| 资产负债率 | 43% | 45% | 57% | 68% | 73% | 融资活动现金流 | (90) | 187 | 47 | 149 | 452 |
| 股息率 | 0.1% | 0.1% | 0.2% | 0.8% | 1.5% | 现金净变动 | (65) | 111 | 290 | 438 | 928 |
| P/E | (20.7) | 251.4 | 169.6 | 37.8 | 19.6 | 货币资金的期初余额 | 167 | 101 | 212 | 372 | 810 |
| P/B | 7.2 | 5.5 | 5.3 | 4.9 | 4.2 | 货币资金的期末余额 | 101 | 212 | 503 | 810 | 1738 |
| EV/EBITDA | (34.0) | 353.7 | 769.9 | 51.5 | 27.7 | 企业自由现金流 | 0 | (65) | 198 | 252 | 449 |
| | | | | | | 权益自由现金流 | 0 | (128) | 255 | 451 | 996 |

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

| 类别 | 级别 | 说明 |
|------------|----|----------------------------|
| 股票 投资评级 | 买入 | 股价表现优于市场指数 20%以上 |
| | 增持 | 股价表现优于市场指数 10%-20%之间 |
| | 中性 | 股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间 |
| | 卖出 | 股价表现弱于市场指数 10%以上 |
| 行业 投资评级 | 超配 | 行业指数表现优于市场指数 10%以上 |
| | 中性 | 行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间 |
| | 低配 | 行业指数表现弱于市场指数 10%以上 |

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032