

➤ **事件说明。**2022 年 4 月 27 日，公司发布 2022 年年报，全年实现营业收入 521.62 亿元，同比增长 39.63%，实现归母净利润 10.64 亿元，同比增长 16.17%，扣非后归母净利润 8.04 亿元，同比增长 52.22%。同时公司发布 2023 年一季报，公司 Q1 实现营业收入 104.78 亿元，同比减少 1.34%，实现归母净利润-1.65 亿元，扣非后归母净利润-2.47 亿元。

➤ **Q4 业绩拆分。营收和净利：**公司 2022Q4 营收 155.78 亿元，同比增长 32.30%，环比增长 4.79%，归母净利润为 3.76 亿元，同比增长 52.72%，环比增长 19.24%，扣非后净利润为 3.20 亿元，同比增长 316.17%，环比增长 35.31%。**毛利率：**2022Q4 毛利率为 15.28%，同增 0.21pcts，环增 2.83pcts。**净利率：**2022Q4 净利率为 1.88%，同增 0.35pct，环增 0.30 pcts。

➤ **Q1 业绩短期承压，Q2 有望修复。**23 年 Q1 公司归母净利润转盈为亏，主要的原因有：1) 原材料价格波动，动力电池业务营收未达预期；2) 碳酸锂价格下跌导致资产计提减值约 2 亿元；3) 动力电池业务快速增长，公司为新建基地扩大人才储备规模，使得管理费用增加。预计碳酸锂价格企稳后，叠加公司新基地投入运营，Q2 开始公司业绩将有所修复。

➤ **动力电池高速增长，盈利能力显著提高。**从营收看，2022 年，公司动力电池业务营收 126.87 亿元，同比增长 332.56%。从毛利率看，公司动力电池业务 22 年毛利率为 10.28%，同比+11.15pcts，实现扭亏为盈。未来，随着公司新拓展客户订单的放量，预计公司产能、设备稼动率、产品良率以及规模化效益的不断提升，有望实现公司电动汽车类电池业务的进一步增长。

➤ **消费电池表现稳定，储能系统带来新增量。**消费电池方面，2022 年，公司在行业整体低迷的大背景下营收 320.15 亿元，较去年同期增长 18.65%。2023 年，随着经济复苏，叠加各厂商新品发布和渠道铺货，消费类电池供应以及需求将逐步恢复。**储能系统方面**，22 年营收 4.55 亿元，同比增长 50.36%。公司目前主要按项目承接储能系统解决方案，与南方电网、国家电网合作相关储能项目。后续公司储能电芯的产能以及自供率将逐步提升，且随着家庭储能业务的扩展，公司储能业务的发展有望更进一步。

➤ **投资建议：**我们预计公司 23-25 年实现营业收入 663.56、841.72、966.89 亿元，同比增速 27.2%、26.8%、14.9%，归母净利润 10.88、21.11、25.14 亿元，同比增速 2.2%、94.1%和 19.1%，当前股价对应 PE 分别为 29、15、12 倍，考虑动力电池业务高速增长，储能打造第二成长曲线，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**客户开拓进度不及预期风险，竞争格局恶化风险，技术研发不及预期风险

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	52162	66356	84172	96689
增长率 (%)	39.6	27.2	26.8	14.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	1064	1088	2111	2514
增长率 (%)	16.2	2.2	94.1	19.1
每股收益 (元)	0.57	0.58	1.13	1.35
PE	29	29	15	12
PB	1.6	1.5	1.4	1.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 04 月 28 日收盘价）

推荐

维持评级
当前价格：
16.82 元


分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

电话：021-60876734

邮箱：dengyongkang@mszq.com

研究助理 李孝鹏

执业证书：S0100122010020

电话：021-60876734

邮箱：lixiaopeng@mszq.com

研究助理 赵丹

执业证书：S0100122120021

电话：021-60876734

邮箱：zhaodan@mszq.com

研究助理 席子屹

执业证书：S0100122060007

电话：021-60876734

邮箱：xiziyi@mszq.com

相关研究

- 1.欣旺达 (300207) 2022 年三季报点评：Q3 业绩符合预期，多业务曲线共同生长-2022/11/08
- 2.【民生电子】欣旺达 (300207) 2021 年三季报业绩点评：21Q3 扣非环比高增，动力规模化增长在即-2021/10/28
- 3.【民生电子】欣旺达(300207)中报业绩点评：上半年稳定增长，下半年业绩有望显著提升-2021/08/10
- 4.【民生电子】欣旺达(300207)事件点评：动力捷报频传，再获上通五菱定点-2021/08/04
- 5.【民生电子】欣旺达(300207)事件点评：成立合资公司绑定吉利，动力腾飞在即-2021/07/28

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	52162	66356	84172	96689
营业成本	44943	57602	72326	83091
营业税金及附加	138	199	253	290
销售费用	598	664	842	967
管理费用	2149	2654	3367	3868
研发费用	2742	3450	4377	5028
EBIT	1135	2105	3424	3937
财务费用	675	395	551	575
资产减值损失	-624	-473	-555	-592
投资收益	28	66	84	97
营业利润	420	1270	2487	2964
营业外收支	19	25	27	29
利润总额	440	1295	2514	2993
所得税	-319	207	402	479
净利润	758	1088	2111	2514
归属于母公司净利润	1064	1088	2111	2514
EBITDA	2905	4038	5558	6244

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	19354	20249	24469	28424
应收账款及票据	13432	15671	18737	20212
预付款项	428	576	723	831
存货	9875	11363	13316	14205
其他流动资产	2060	2767	2984	3178
流动资产合计	45149	50625	60229	66850
长期股权投资	551	551	551	551
固定资产	11080	13759	15262	16420
无形资产	642	661	678	693
非流动资产合计	29345	32529	33515	33653
资产合计	74494	83154	93745	100503
短期借款	8365	9565	10365	10765
应付账款及票据	23173	28407	33686	36423
其他流动负债	7470	5226	5778	6180
流动负债合计	39007	43197	49828	53368
长期借款	3726	6726	8726	9726
其他长期负债	5455	5989	5989	5989
非流动负债合计	9181	12715	14715	15715
负债合计	48188	55912	64543	69083
股本	1862	1862	1862	1862
少数股东权益	6250	6250	6250	6250
股东权益合计	26307	27242	29201	31420
负债和股东权益合计	74494	83154	93745	100503

资料来源:公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	39.63	27.21	26.85	14.87
EBIT 增长率	-15.14	85.49	62.67	14.98
净利润增长率	16.17	2.24	94.14	19.07
盈利能力 (%)				
毛利率	13.84	13.19	14.07	14.06
净利润率	2.04	1.64	2.51	2.60
总资产收益率 ROA	1.43	1.31	2.25	2.50
净资产收益率 ROE	5.30	5.18	9.20	9.99
偿债能力				
流动比率	1.16	1.17	1.21	1.25
速动比率	0.86	0.86	0.90	0.94
现金比率	0.50	0.47	0.49	0.53
资产负债率 (%)	64.69	67.24	68.85	68.74
经营效率				
应收账款周转天数	87.10	80.00	75.00	70.00
存货周转天数	80.20	75.00	70.00	65.00
总资产周转率	0.89	0.84	0.95	1.00
每股指标 (元)				
每股收益	0.57	0.58	1.13	1.35
每股净资产	10.77	11.27	12.32	13.52
每股经营现金流	0.30	2.68	2.89	3.28
每股股利	0.08	0.08	0.16	0.19
估值分析				
PE	29	29	15	12
PB	1.6	1.5	1.4	1.2
EV/EBITDA	10.39	7.57	5.24	4.26
股息收益率 (%)	0.48	0.49	0.94	1.12

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	758	1088	2111	2514
折旧和摊销	1770	1933	2134	2306
营运资金变动	-3073	688	-339	-303
经营活动现金流	559	4994	5375	6112
资本开支	-9061	-5124	-3009	-2318
投资	-713	7	0	0
投资活动现金流	-9760	-4973	-2867	-2221
股权募资	11506	-1	0	0
债务募资	4578	1677	2800	1400
筹资活动现金流	14881	874	1712	65
现金净流量	5656	895	4220	3955

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026