

2023年02月22日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

高压快充大势所趋，车载电源龙头迎新机

—欣锐科技（300745.SZ）公司事件点评报告

买入(首次)

事件

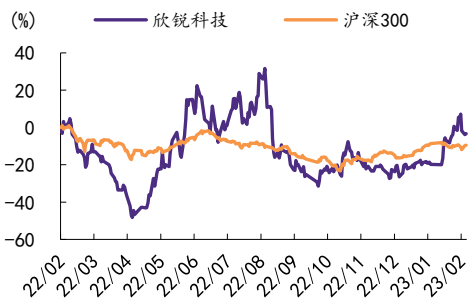
分析师：黎江涛 S1050521120002
lijt@cfsc.com.cn
联系人：潘子扬 S1050122090009
panzy@cfsc.com.cn

基本数据

2023-02-21

当前股价(元)	47.21
总市值(亿元)	60
总股本(百万股)	127
流通股本(百万股)	99
52周价格范围(元)	24.78-63.04
日均成交额(百万元)	216.97

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

欣锐科技近期发布公告：

1) 发布 2022 年度业绩预告，预计实现营收 15-16 亿元/yoy+60.51%-71.21%，实现归母净利润 3000 万-4000 万元/yoy+17.79%-57.06%，实现扣非归母净利润-400 万-200 万元/yoy+81.9%-109.05%；

2) 2 月 15 日发布《关于申请向特定对象发行股票获得深圳证券交易所上市审核中心审核通过的公告》。

投资要点

■ 四季度营收维持高增，业绩环比显著改善

公司预计 2022 年实现营收 15-16 亿元/yoy+60%-71%，实现归母净利润 3000 万-4000 万元/yoy+18%-57%，收入及利润均高速增长。利润增速低于收入增速，主要因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，毛利率有一定下滑。公司预计 2022Q4 实现营业收入 4.4-5.4 亿元/yoy+52%-87%，实现归母净利润 0.23-0.33 亿元/yoy+81%-162%/qoq+464%-715%，规模效应逐步释放，盈利能力显著提升。

■ 深耕黄金赛道，持续高增可期

公司产品主要用于新能源车及燃料电池领域，新能源车领域主营业务为新能源车载充电机（OBC）、车载 DC/DC 变换器及其为核心的车载电源集成产品。根据 NE 研究院，公司 2022 年实现 OBC 装机 30.2 万台/套，同比增长 46%，国内新能源车市场排名第六，市场份额为 5.9%。公司主要客户包括比亚迪、吉利、小鹏、长城等龙头车企，且为比亚迪车载电源唯一外部供应商，彰显公司实力。产能方面，截至 2022 年第三季度，公司车载电源产品合计产能约 37 万套，募投项目规划产能达 150.55 万台，全部投产后，公司产能将达 188 万台。随公司核心客户持续放量，产能逐步投放，公司市占率有较大提升空间。

公司燃料电池业务主要产品为燃料电池汽车专用产品 DCF，用于燃料电池汽车能量转换的升压 DC/DC 变换器。公司采用碳化硅 MOSFET 技术，进行原创性开发和技术创新、突破，转换效率高达 99%+，已达到全球技术领先水平。燃料电池质量能量密度高，适用于长途重载车辆，有望成为动力电池的重要补充，前景广阔。公司与国内燃料电池龙头企业潍柴动力、捷氢科技、亿华通、清能股份等均已建立合作关系，随

燃料电池行业逐步成熟，公司燃料电池业务有望逐步放量。

综合来看，公司身处新能源车与燃料电池黄金赛道，客户质量优异，产能持续扩张，有望维持高增。

■ 高压快充大势所趋，公司前瞻布局迎新机

补能速度慢为限制新能源车行业发展重要因素之一，因此，快充成为主机厂重要布局方向。目前，保时捷、特斯拉、比亚迪、广汽、小鹏等国内外龙头车企均积极布局 800V 高压快充，未来高压快充车型渗透率将持续提升，增速或将高于新能源车行业整体增速。

高压快充对车载功率器件提出更高要求，SiC 材料具有禁带宽度大、热导率高、电子饱和迁移速率高等性质，相较硅基器件，其体积更小、频率更高、开关损耗更小，可以使电驱动系统在高压、高温下保持高速稳定运行，更适合 800V 电压平台。SiC 器件的应用，将显著提升车载电源单车价值量。公司是全球最早进行碳化硅电源产品研发的企业之一，碳化硅方案经验成熟，行业领先，将充分受益于快充车型渗透率提升的趋势，提升自身市占率。

■ 盈利预测

基于审慎性原则，暂不考虑本次增发对业绩及股本的影响，预计公司 2022/2023/2024 年归母净利润分别为 0.35/1.52/2.79 亿元，EPS 分别为 0.27/1.2/2.2 元，当前股价对应 PE 分别为 172/39/21 倍。公司碳化硅方案行业领先，深度绑定龙头客户，随产能逐步释放，市占率有望持续提升，给予公司“买入”评级。

■ 风险提示

产能消化不及预期；定增进展不及预期；价格、销量不及预期；产业竞争加剧风险。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	935	1,575	2,841	5,024
增长率（%）	164.2%	68.5%	80.5%	76.8%
归母净利润（百万元）	25	35	152	279
增长率（%）	-108.9%	36.1%	337.7%	84.0%
摊薄每股收益（元）	0.20	0.27	1.20	2.20
ROE（%）	2.2%	2.9%	11.7%	18.7%

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	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产:					营业收入	935	1,575	2,841	5,024
现金及现金等价物	212	321	153	68	营业成本	740	1,322	2,265	3,986
应收款	644	1,035	1,790	3,028	营业税金及附加	5	4	7	13
存货	331	545	871	1,424	销售费用	40	44	80	136
其他流动资产	392	420	485	527	管理费用	100	104	179	301
流动资产合计	1,579	2,322	3,299	5,048	财务费用	10	7	11	14
非流动资产:					研发费用	68	93	165	291
金融类资产	85	105	115	125	费用合计	219	247	435	742
固定资产	120	112	128	130	资产减值损失	-31	-25	-10	-10
在建工程	0	40	16	6	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	110	105	99	94	投资收益	8	3	3	3
长期股权投资	20	20	20	20	营业利润	-6	40	178	327
其他非流动资产	265	265	265	265	加:营业外收入	2	0	0	0
非流动资产合计	516	542	529	515	减:营业外支出	1	0	0	0
资产总计	2,094	2,864	3,828	5,563	利润总额	-5	40	178	327
流动负债:					所得税费用	-31	4	21	39
短期借款	178	388	388	388	净利润	25	36	156	288
应付账款、票据	575	1,029	1,764	3,104	少数股东损益	0	1	5	9
其他流动负债	75	124	213	374	归母净利润	25	35	152	279
流动负债合计	828	1,542	2,366	3,866					
非流动负债:					主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	111	141	171	201	营业收入增长率	164.2%	68.5%	80.5%	76.8%
非流动负债合计	111	141	171	201	归母净利润增长率	-108.9%	36.1%	337.7%	84.0%
负债合计	939	1,683	2,537	4,067	盈利能力				
所有者权益					毛利率	20.8%	16.1%	20.3%	20.7%
股本	125	127	127	127	四项费用/营收	23.4%	15.7%	15.3%	14.8%
股东权益	1,156	1,181	1,292	1,496	净利率	2.7%	2.3%	5.5%	5.7%
负债和所有者权益	2,094	2,864	3,828	5,563	ROE	2.2%	2.9%	11.7%	18.7%
					偿债能力				
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	44.8%	58.8%	66.3%	73.1%
净利润	25	36	156	288	营运能力				
少数股东权益	0	1	5	9	总资产周转率	0.4	0.5	0.7	0.9
折旧摊销	40	13	13	14	应收账款周转率	1.5	1.5	1.6	1.7
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	2.2	2.4	2.6	2.8
营运资金变动	-195	-110	-312	-322	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	-129	-59	-139	-12	EPS	0.20	0.27	1.20	2.20
投资活动现金净流量	55	-52	-3	-1	P/E	231.3	172.4	39.4	21.4
筹资活动现金净流量	183	200	-46	-84	P/S	6.3	3.8	2.1	1.2
现金流量净额	109	89	-187	-98	P/B	5.1	5.1	4.6	4.0

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 新能源组介绍

尹斌：理学博士，新能源首席，所长助理。4年实业+5年证券+1年基金从业经验，曾先后任职于比亚迪、中泰证券、东吴证券、博时基金、国海证券。作为核心成员之一，多次获得新财富、水晶球最佳分析师称号。2021年加入华鑫证券，目前主要覆盖锂动力电池、燃料电池、储能及相关上市公司及新能源汽车相关产业链研究。

黎江涛：新能源组长，上海财经大学数量经济学硕士，1年知名PE从业经历，4年证券从业经验，2021年加入华鑫证券，从事新能源汽车及上市公司研究。

潘子扬：伦敦大学学院硕士，2021年加入华鑫证券。

■ 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。