

研究所
 证券分析师：李航 S0350521120006
 lih11@ghzq.com.cn

2022 年业绩符合预期，动力业务快速增长

——欣旺达（300207）2022 年年报及 2023 年一季度报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
欣旺达	-18.1%	-27.1%	-20.4%
沪深 300	-0.6%	-4.6%	2.4%

市场数据

市场数据	2023/04/27
当前价格(元)	16.70
52 周价格区间(元)	16.28-35.00
总市值(百万)	31,100.73
流通市值(百万)	28,860.94
总股本(万股)	186,231.91
流通股本(万股)	172,820.01
日均成交额(百万)	797.18
近一月换手(%)	1.36

相关报告

《——欣旺达（300207）公司深度研究：消费电池巨头，动力电池快速崛起（买入）*电池*李航，邱迪》——2022-10-16

事件：

欣旺达发布 2022 年年报：2022 年公司实现营业总收入 522 亿元，与上年同期相比增长 40%；归属于母公司股东净利润为 11 亿元，比上年同期相比增长 16%；扣非后归属于母公司股东净利润为 8 亿元，同比+52%。

欣旺达发布 2023 年一季度报：2023 年第一季度，公司实现营业总收入 105 亿元，与上年同期相比下滑 1%；归属于母公司股东的净利润为-1.7 亿元，同比转负；扣非后归属于母公司股东净利润为-2.5 亿元，同比转负。

投资要点：

- **2022 年消费类电池稳步增长，动力业务高速增长：**2022 年公司消费类电池业务实现营业收入 320 亿元，与上年同期相比增长 19%；动力电池实现营业收入 127 亿元，与上年同期相比增长 333%；储能系统类实现营业收入 5 亿元，与上年同期相比增长 50%。其他业务 70 亿元，与上年同期相比下滑 2%。
- **2022 年消费类电池市场低迷，公司通过份额提升，实现逆势增长，2023 年需求端将有望好转：**受宏观经济低迷形势影响，通货膨胀带来的消费预算收紧，均对消费电子产品市场的供应端和需求端造成不同程度的影响，全行业部分终端品牌客户处于去库存阶段，从而导致 2022 年全球智能手机和笔记本电脑的出货量同比下降。在严峻的形势和背景下，公司通过份额提升，在手机数码类和笔记本电脑业务实现收入较去年同期增长。2023 年，随着经济复苏，叠加各厂商新品发布和渠道铺货，供应以及需求将逐步恢复。
- **2022 年动力电池业务表现亮眼，营收实现高增，毛利率有较好修复：**2022 年公司动力电池出货量合计 12.11GWh，实现收入 126.87 亿元，较去年同比增 332.56%。2022 年动力电池毛利率 10%，同比提升 11 个百分点。在产品开发方面，公司坚持“聚焦+差异化”的策略，动力电池产品聚焦方形铝壳电池，覆盖了 BEV、EREV、PHEV、HEV 等应用市场。针对中高端市场，公司提供的 BEV 快充 2C 及超级快充 4C 电池产品，可适配 800V 高压及 400V 系统。

- **盈利预测和投资评级:** 考虑消费电子短期承压,我们调整 2023-2025 年公司归母净利润预测为 9/15/20 亿元,当前股价对应 PE 为 33/21/15 倍,考虑未来消费电子需求有望有所好转,公司在消费电子领域龙头地位明显,且动力电池和储能系统业务有望继续高增,维持“买入”评级。
- **风险提示:** 新能源汽车和储能市场需求不及预期;原材料价格大幅上涨;行业竞争加剧;产能释放不及预期;产品研发不及预期。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	52162	67811	83407	95919
增长率(%)	40	30	23	15
归母净利润(百万元)	1064	937	1500	2048
增长率(%)	16	-12	60	37
摊薄每股收益(元)	0.57	0.50	0.81	1.10
ROE(%)	5	4	7	8
P/E	34.11	33.19	20.74	15.18
P/B	1.96	1.48	1.38	1.27
P/S	0.76	0.46	0.37	0.32
EV/EBITDA	12.78	8.75	6.57	5.47

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

注: 股价日期为 2023 年 4 月 27 日

附表：欣旺达盈利预测表

证券代码:	300207				股价:	16.70		投资评级:	买入		日期:	2023/04/27	
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E				
盈利能力					每股指标								
ROE	5%	4%	7%	8%	EPS	0.62	0.50	0.81	1.10				
毛利率	14%	13%	14%	14%	BVPS	10.77	11.27	12.08	13.18				
期间费率	7%	6%	6%	6%	估值								
销售净利率	2%	1%	2%	2%	P/E	34.11	33.19	20.74	15.18				
成长能力					P/B	1.96	1.48	1.38	1.27				
收入增长率	40%	30%	23%	15%	P/S	0.76	0.46	0.37	0.32				
利润增长率	16%	-12%	60%	37%									
营运能力					利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E				
总资产周转率	0.70	0.86	0.90	0.97	营业收入	52162	67811	83407	95919				
应收账款周转率	4.19	4.92	5.16	6.09	营业成本	44943	58996	72147	82490				
存货周转率	5.28	6.03	5.79	6.42	营业税金及附加	138	190	250	288				
偿债能力					销售费用	598	678	834	1055				
资产负债率	65%	66%	69%	69%	管理费用	2149	2645	3086	3597				
流动比	1.16	1.08	1.02	0.98	财务费用	675	700	850	890				
速动比	0.86	0.76	0.71	0.67	其他费用/(-收入)	2742	3933	4754	5467				
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	营业利润	420	828	1743	2452				
现金及现金等价物	19464	18022	19753	20877	营业外净收支	19	20	25	-30				
应收款项	13432	13919	17407	16096	利润总额	440	848	1768	2422				
存货净额	9875	11249	14414	14944	所得税费用	-319	127	265	363				
其他流动资产	2379	2711	3171	3598	净利润	758	721	1503	2059				
流动资产合计	45149	45902	54745	55515	少数股东损益	-306	-216	3	10				
固定资产	11080	11747	12406	13039	归属于母公司净利润	1064	937	1500	2048				
在建工程	8041	10541	13641	16941	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E				
无形资产及其他	9673	10274	11058	11898	经营活动现金流	559	3058	6418	6610				
长期股权投资	551	701	891	1071	净利润	1064	937	1500	2048				
资产总计	74494	79165	92741	98464	少数股东权益	-306	-216	3	10				
短期借款	8365	8715	9215	9915	折旧摊销	1770	1613	1849	2092				
应付款项	23173	25335	34788	36245	公允价值变动	45	0	0	0				
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-3073	496	2848	2174				
其他流动负债	7470	8608	9479	10236	投资活动现金流	-9760	-5483	-6547	-7103				
流动负债合计	39007	42658	53481	56396	资本支出	-9061	-5097	-5996	-6555				
长期借款及应付债券	4114	4214	5214	5814	长期投资	-713	-153	-201	-148				
其他长期负债	5067	5267	5517	5667	其他	14	-232	-350	-400				
长期负债合计	9181	9481	10731	11481	筹资活动现金流	14881	929	1870	1590				
负债合计	48188	52138	64212	67876	债务融资	4578	930	1870	1590				
股本	1862	1862	1862	1862	权益融资	11506	-1	0	0				
股东权益	26307	27027	28529	30588	其它	-1203	0	0	0				
负债和股东权益总计	74494	79165	92741	98464	现金净增加额	5656	-1495	1741	1097				

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【电新小组介绍】

李航，首席分析师，曾先后就职于广发证券、西部证券等，新财富最佳分析师新能源和电力设备领域团队第五，卖方分析师水晶球新能源行业前五，新浪财经金麒麟电力设备及新能源最佳分析师团队第四，上证报最佳新能源电力设备分析师第三等团队核心成员。

邱迪，中国矿业大学（北京）硕士，电力电子与电气传动专业，4年证券从业经验，曾任职于明阳智能资本市场部、华创证券等，主要覆盖新能源发电、储能等方向。

【分析师承诺】

李航，本报告中的分析师均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、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。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义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自

己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。