

公司评级：增持（维持）
报告日期：2022年11月03日
市场数据

目前股价	25.30
总市值（亿元）	434.81
流通市值（亿元）	397.42
总股本（万股）	171,863
流通股本（万股）	157,082
12个月最高/最低	53.20/18.62

分析师

分析师：于夕朦 S1070520030003

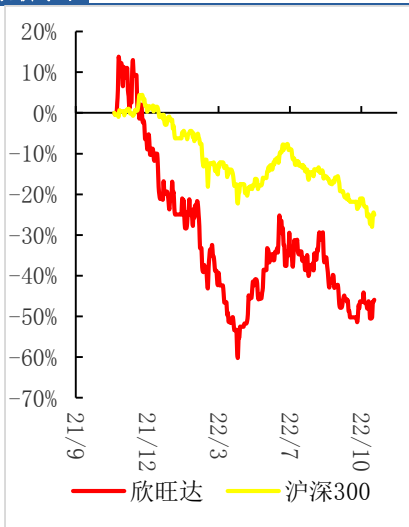
☎ 010-88366060-8831

✉ yuximeng@cgws.com

 联系人（研究助理）：詹海希
 S10700121110016

☎ 0755-83462389

✉ zhanhaixi@cgws.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

<<动力电池增速强劲 动力子公司 EVB 获增资>> 2022-09-02

<<欣旺达 2021 年报点评-年报业绩符合预期，动力电池增速强劲>> 2022-04-15

<<2019 业绩承压，2020 蓄势待发>> 2020-04-29

动力电池持续放量 盈利提升可期

——欣旺达（300207）公司动态点评

盈利预测

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	29,692	37,359	48,484	56,441	66,283
YoY(%)	17.64%	25.82%	29.78%	16.41%	17.44%
净利润	802	916	1,128	2,292	2,848
YoY(%)	6.79%	14.18%	23.15%	103.22%	24.29%
摊薄 EPS	0.52	0.58	0.66	1.33	1.66
P/E(倍)	49	44	39	19	15

资料来源：长城证券研究院

核心观点

- 事件：**公司发布三季度报告，公司第三季度实现营收 148.66 亿元，同比增长 50.14%，实现归母净利润 3.16 亿元，同比增长 504.79%，扣非归母净利润 2.37 亿元，同比增长 3.51%。公司前三季度实现营业收入 365.84 亿元，同比增长 43%，前三季度实现归母净利润 6.88 亿元，同比增长 2.72%，扣非归母净利润 4.84 亿元，同比增长 7.21%。公司业绩总体符合预期。
- 动力电池业务持续高增，超快充产品创新升级：**公司动力电池业务保持高速增长态势，第三季度公司动力电池营业收入为 36.72 亿元，同比增长 274.98%，前三季度动力电池营业收入为 78.72 亿元，同比增长 406.85%。根据中国汽车动力电池产业联盟数据，前三季度我国动力电池累计装车量为 193.7GWh，同比增长 110.5%，欣旺达以 4.84GWh 装车量排名第五位，占比 2.5%。9 月 27 日，公司正式公布将在年底量产的 BEV 超级快充产品 SFC480，该产品最大功率为 480KW，可实现一次充电达到 700 公里续航，充电 10 分钟达到续航里程达到 400 公里，随着 CTC 技术进展 2025 年该电池续航里程可提升至 1100 公里。日前，公司已获得东风柳汽、东风、吉利、上汽、上汽大通、上汽通用五菱、广汽等多家车企车型项目的定点函，并与雷诺、日产、易捷特等国内外众多知名汽车厂商建立了合作关系。公司客户优质，随着产能释放规模效应持续显现，预计公司动力电池业务毛利将持续改善，盈利能力提升可期。
- 储能业务快速放量，产能布局加速：**公司报告期内宣布在义乌建设动力电池及储能电池总产能约 50GWh 动力电池及储能生产基地。公司现有的储能应用场景包括数据中心和通信电源领域、家庭储能领域、电力储能领域、智慧能源领域等，今年已实现储能相关产品量产及交付。GGII 预计便携式、户用家储和电力储能锂电池出货规模均有望实现 1~3 倍增长，发展前景广阔。预计公司储能产品产能爬坡将推动公司业务收入增长。
- 笔电业务增长较快，期待消费业务需求回升：**公司第三季度笔电业务营收为 24.43 亿元，同比增长 49.22%，公司前三季度笔电业务营收为 56.22 亿元，同比增长 47.30%。公司目前笔电业务客户优质包括戴尔、惠普等，未来公司会持续拓展全球领先笔记本品牌客户，进一步提升行业的渗透率及占有率，预计笔记本业务将成为公司未来 3-5 年消费类电

池领域重要的业务增长点。

- **盈利预测及投资建议：**我们预计 2022-2024 年营业收入分别为 484.84/564.41/662.83 亿元，同比增长 29.78%/16.41%/17.44%，归母净利润分别为 11.28/22.92/28.48 亿元，对应 PE 为 39/19/15 倍，维持“增持”评级
- **风险提示：**产能不及预期，新能源汽车行业政策风险，下游需求不及预期，原材料价格上涨。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	29,692.31	37,358.72	48,484.42	56,440.87	66,283.33	成长能力					
营业成本	25,280.02	31,871.76	41,160.18	47,019.78	55,085.32	营业收入增长	17.64%	25.82%	29.78%	16.41%	17.44%
销售费用	253.04	280.39	412.12	479.75	530.27	营业成本增长	18.32%	26.07%	29.14%	14.24%	17.15%
管理费用	1,137.36	1,493.52	1,814.10	2,176.71	2,562.08	营业利润增长	20.77%	1.03%	36.58%	96.62%	22.65%
研发费用	1,806.29	2,326.67	3,006.03	3,386.45	3,977.00	利润总额增长	18.80%	5.25%	30.43%	98.26%	23.41%
财务费用	500.49	522.20	581.81	677.29	795.40	归母净利润增长	6.79%	14.18%	23.15%	103.22%	24.29%
其他收益	171.12	249.23	22.00	147.45	139.56	获利能力					
投资净收益	46.37	36.98	1.31	9.15	15.81	毛利率(%)	14.86%	14.69%	15.11%	16.69%	16.89%
营业利润	977.33	987.37	1,348.50	2,651.36	3,251.85	销售净利率(%)	3.29%	2.64%	2.78%	4.70%	4.91%
加:营业外收支	-10.08	30.72	-20.60	-18.72	-2.87	ROE(%)	11.20%	6.22%	7.55%	13.09%	14.18%
利润总额	967.26	1,018.08	1,327.90	2,632.65	3,248.98	ROIC(%)	5.20%	12.66%	13.25%	14.86%	15.82%
减:所得税	166.99	163.09	199.19	394.90	487.35	营运效率					
减:少数股东损	-1.69	-60.66	1.13	-53.76	-86.50	销售费用/营业收	0.85%	0.75%	0.85%	0.85%	0.80%
净利润	801.96	915.65	1,127.59	2,291.51	2,848.14	管理费用/营业收	3.83%	4.00%	3.74%	3.86%	3.87%
资产负债表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	研发费用/营业	6.08%	6.23%	6.20%	6.00%	6.00%
流动资产	18,676.68	26,483.26	22,587.83	28,802.66	30,588.29	财务费用/营业	1.69%	1.40%	1.20%	1.20%	1.20%
货币资金	4,595.37	8,367.66	2,991.49	3,482.40	4,089.68	投资收益/营业	4.74%	3.75%	0.10%	0.35%	0.49%
应收帐款及应收票据	7,508.41	8,551.74	10,284.46	14,706.31	15,618.70	所得税/利润总	17.26%	16.02%	15.00%	15.00%	15.00%
其他应收款	322.77	241.18	60.00	60.00	60.00	应收账款周转率	4.71	4.65	5.22	5.14	4.93
存货	5,120.85	7,635.34	7,914.06	9,065.30	9,296.47	存货周转率	6.47	5.86	6.24	6.65	7.22
非流动资产	11,995.52	16,145.17	16,475.06	18,044.69	18,732.00	流动资产周转	1.77	1.65	1.98	2.20	2.23
固定资产	5,935.85	8,428.37	10,045.76	11,679.74	13,079.15	总资产周转率	1.09	1.02	1.19	1.31	1.38
资产总额	30,672.20	42,628.43	39,062.89	46,847.35	49,320.29	偿债能力					
流动负债	18,786.93	24,057.25	20,611.75	26,359.72	27,048.53	资产负债率(%)	76.70%	67.75%	61.74%	63.50%	60.51%
短期借款	6,150.95	6,296.49	7,146.54	8,192.65	5,019.63	流动比率	0.99	1.10	1.10	1.09	1.13
应付帐款	7,958.58	10,217.97	4,636.57	10,429.37	11,289.67	速动比率	0.72	0.78	0.71	0.75	0.79
非流动负债	4,737.88	4,823.07	3,503.79	3,386.51	2,794.03	每股指标 (元)					
长期借款	1,650.63	2,204.97	651.12	651.12	-	EPS	0.52	0.58	0.66	1.33	1.66
负债合计	23,524.81	28,880.32	24,115.54	29,746.23	29,842.56	每股净资产	3.97	7.58	8.28	9.56	10.99
股东权益	7,147.40	13,748.11	14,947.34	17,101.12	19,477.73	每股经营现金流	0.14	0.95	-0.99	1.42	4.67
股本	1,574.98	1,718.96	1,719.00	1,719.00	1,719.00	每股经营现金	0.27	1.64	-1.51	1.07	2.82
留存收益	5,538.34	11,537.63	12,509.17	14,716.71	17,179.83	估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	328.38	718.04	719.17	665.41	578.91	P/E	52.42	47.00	41.56	20.45	16.45
负债和权益合计	30,672.20	42,628.43	39,062.89	46,847.35	49,320.29	PEG	1.28	0.98	2.85	0.50	0.34
现金流量表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	P/B	6.87	3.60	3.29	2.85	2.48
经营活动现金流	244.09	1,634.17	-1,704.82	2,445.73	8,019.90	EV/EBITDA	24.98	35.11	19.04	11.95	9.05
其中营运资本	-1,200.36	-2,027.40	-4,166.60	-1,436.39	3,281.15	EV/SALES	1.74	1.90	1.06	0.91	0.72
投资活动现金流	-3,361.63	-3,745.53	-2,117.51	-2,409.04	-2,323.37	EV/IC	5.15	5.74	2.69	2.37	2.37
资本支出	1,349.07	115.00	2,620.85	2,831.35	2,681.57	ROIC/WACC	1.43	0.95	1.00	1.12	1.19
筹资活动现金流	3,743.04	5,193.98	-1,553.85	454.22	-5,089.25	REP	3.61	6.02	2.70	2.12	1.99
净现金总变化	625.49	3,082.61	-5,376.17	490.91	607.28						

研究员承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级：

买入——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上
增持——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间
持有——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间
卖出——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上

行业评级：

强于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
弱于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场

长城证券研究院

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

