

欣旺达（300207）2022年三季度点评

业绩环比增长，动力储能持续布局

2022年11月02日

【投资要点】

- ◆ 10月27日公司发布2022年三季度报，公司22Q1-3实现营收365.8亿元，同比增长43.0%，归母净利润6.9亿元，同比增长2.7%，扣非后归母净利润4.8亿元，同比增长7.2%。22Q3实现营收148.7亿元，同比增长50.1%，环比增长34.0%，实现归母净利润3.2亿元，同比增长504.8%，环比增长13.9%，实现扣非后归母净利润2.4亿元，同比下增长3.5%，环比增长62.2%。
- ◆ **22Q3 盈利能力略降，先行指标指示未来高增。**公司22Q3毛利率为12.5%，同降3.1pcts，环降1.6pcts，净利率为1.6%，同增1.2pcts，环比持平。费用率方面，公司22Q3费用率10.2%，同降2.0pcts，受益于营收规模增长。公司产能扩张，订单增长，先行指标指示未来高增，22Q3末预收账款+合同负债共8.0亿元，相比22Q2末增长了75%；存货达到107亿元，相比22Q2末增长了21.5%；在建工程达到52.6亿元，相比22Q2末增长了39.9%，主要系南昌欣旺达厂房装修及设备安装增加所致。
- ◆ **消费-动力-储能，品类不断拓张。**从产品类别来看，2022年上半年消费类电池实现营业收入129亿元，同比增长11.4%；电动汽车类电池实现营收42亿元，同比增长632%。消费类：公司从Pack向电芯自供延伸，自供率不断提升，预计公司笔电市场市占率将进一步提升；动力类：公司南昌产能爬坡，另有宜昌、义乌基地计划投资，并已与吉利、东风、柳汽、雷诺、日产、易捷特、上汽通用五菱、广汽、上汽、上汽大通等客户合作，出货有望快速释放；储能类：目前以大储为主，客户包括南网和国网，户储逐步扩展。
- ◆ **布局上游原材料。**1) 于青海拥有盐湖探矿权，目前处于探矿阶段。2) 与贵州川恒设立合资公司，聚焦磷、锂资源及加工。3) 与伟明香港、Merit于印尼设立合资公司，旨在开发红土镍矿冶炼年产高冰镍含镍金属4万吨（印尼）项目。4) 与金圆中科锂业、川恒化工设立合资公司，旨在整合阿根廷锂矿资源。5) 公司还参股了锂电新材料相关公司，为公司的业务发展提供可靠的资源保障。



挖掘价值 投资成长

增持（维持）

东方财富证券研究所

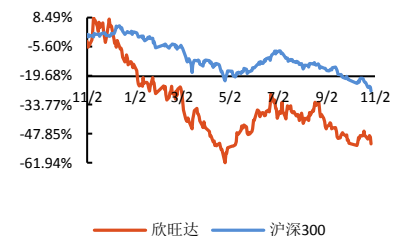
证券分析师：周旭辉

证书编号：S1160521050001

联系人：李京波

电话：13127673698

相对指数表现



基本数据

总市值（百万元）	39803.39
流通市值（百万元）	36380.24
52周最高/最低（元）	55.00/18.32
52周最高/最低（PE）	91.10/35.09
52周最高/最低（PB）	13.49/2.47
52周涨幅（%）	-52.73
52周换手率（%）	581.74

相关研究

《消费+动力双抓手，助力公司业绩腾飞》

2021.11.09

《消费多点开花，动力进入快速放量期》

2021.10.09

【投资建议】

- ◆ 投资建议：我们预计公司 2022-2024 年实现营收 502、656、805 亿元，同比增速为 34.4%、30.9%、22.3%；归母净利润为 11.2、29.5、36.4 亿元，同增为 22.8%、162.4%、23.4%；现价对应 22-24 年 PE 为 35、14、11 倍。考虑到公司动力和储能产能和客户持续布局，维持“增持”评级。

盈利预测

项目\年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	37358.72	50225.14	65765.20	80455.89
增长率(%)	25.82%	34.44%	30.94%	22.34%
EBITDA（百万元）	2545.27	2539.99	4923.52	5746.47
归属母公司净利润（百万元）	915.65	1124.08	2949.47	3638.82
增长率(%)	14.18%	22.76%	162.39%	23.37%
EPS(元/股)	0.58	0.65	1.72	2.12
市盈率 (P/E)	72.69	35.41	13.50	10.94
市净率 (P/B)	5.56	2.84	2.34	1.93
EV/EBITDA	29.76	18.00	9.36	7.75

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

【风险提示】

- ◆ 下游需求不足，产能扩张不及预期，竞争加剧。

资产负债表 (百万元)

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	26483.26	31202.99	35687.25	44307.68
货币资金	8367.66	5834.08	5183.18	6534.84
应收及预付	8940.31	13551.51	15888.67	20163.55
存货	7635.34	9627.81	12077.86	14524.45
其他流动资产	1539.95	2189.60	2537.54	3084.83
非流动资产	16145.17	18594.88	21251.12	22267.69
长期股权投资	216.36	236.36	256.36	276.36
固定资产	8428.37	11234.37	13972.39	14916.03
在建工程	2015.74	1329.44	917.67	670.60
无形资产	648.20	828.20	1008.20	1188.20
其他长期资产	4836.50	4966.50	5096.50	5216.50
资产总计	42628.43	49797.87	56938.37	66575.37
流动负债	24057.25	29658.75	33935.69	40039.85
短期借款	6296.49	5796.49	5496.49	5296.49
应付及预收	13365.53	18338.46	21975.50	27409.76
其他流动负债	4395.23	5523.80	6463.70	7333.60
非流动负债	4823.07	5423.07	5423.07	5423.07
长期借款	2204.97	2204.97	2204.97	2204.97
应付债券	994.39	1594.39	1594.39	1594.39
其他非流动负债	1623.71	1623.71	1623.71	1623.71
负债合计	28880.32	35081.82	39358.76	45462.92
实收资本	1718.96	1718.63	1718.63	1718.63
资本公积	7453.49	7450.75	7450.75	7450.75
留存收益	4084.14	5087.89	8037.36	11676.18
归属母公司股东权益	13030.07	14030.75	16980.22	20619.04
少数股东权益	718.04	685.30	599.39	493.41
负债和股东权益	42628.43	49797.87	56938.37	66575.37

利润表 (百万元)

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	37358.72	50225.14	65765.20	80455.89
营业成本	31871.76	43632.26	55481.62	67965.89
税金及附加	117.53	150.68	197.30	241.37
销售费用	280.39	251.13	328.83	402.28
管理费用	1493.52	2009.01	2630.61	3218.24
研发费用	2326.67	3013.51	3945.91	4827.35
财务费用	522.20	228.62	263.12	264.14
资产减值损失	-164.57	-200.00	-300.00	-300.00
公允价值变动收益	-23.68	0.00	0.00	0.00
投资净收益	36.98	49.72	65.10	79.64
资产处置收益	158.89	213.61	279.71	342.19
其他收益	249.23	251.13	328.83	402.28
营业利润	987.37	1234.41	3271.45	4040.73
营业外收入	56.63	30.00	30.00	30.00
营业外支出	25.92	10.00	10.00	10.00
利润总额	1018.08	1254.41	3291.45	4060.73
所得税	163.09	163.07	427.89	527.90
净利润	854.99	1091.34	2863.56	3532.84
少数股东损益	-60.66	-32.74	-85.91	-105.99
归属母公司净利润	915.65	1124.08	2949.47	3638.82
EBITDA	2545.27	2539.99	4923.52	5746.47

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

现金流量表 (百万元)

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1634.17	1110.61	3684.93	3991.72
净利润	854.99	1091.34	2863.56	3532.84
折旧摊销	1207.89	1100.29	1393.75	1523.43
营运资金变动	-940.28	-1371.82	-878.22	-1284.61
其它	511.56	290.80	305.83	220.05
投资活动现金流	-3745.53	-3266.67	-3685.19	-2098.17
资本支出	-3655.77	-3166.39	-3600.29	-2037.81
投资变动	-263.86	-20.00	-20.00	-20.00
其他	174.09	-80.28	-64.90	-40.36
筹资活动现金流	5193.98	-377.53	-650.63	-541.88
银行借款	10563.07	-500.00	-300.00	-200.00
债券融资	0.00	600.00	0.00	0.00
股权融资	4565.39	-3.07	0.00	0.00
其他	-9934.49	-474.46	-350.63	-341.88
现金净增加额	3078.90	-2533.59	-650.90	1351.66
期初现金余额	2362.81	5441.71	2908.13	2257.23
期末现金余额	5441.71	2908.13	2257.23	3608.89

主要财务比率

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长	25.82%	34.44%	30.94%	22.34%
营业利润增长	1.03%	25.02%	165.02%	23.52%
归属母公司净利润增长	14.18%	22.76%	162.39%	23.37%
获利能力 (%)				
毛利率	14.69%	13.13%	15.64%	15.52%
净利率	2.29%	2.17%	4.35%	4.39%
ROE	7.03%	8.01%	17.37%	17.65%
ROIC	4.42%	4.73%	10.58%	11.35%
偿债能力				
资产负债率 (%)	67.75%	70.45%	69.13%	68.29%
净负债比率	23.86%	40.19%	35.64%	22.32%
流动比率	1.10	1.05	1.05	1.11
速动比率	0.72	0.66	0.63	0.68
营运能力				
总资产周转率	0.88	1.01	1.16	1.21
应收账款周转率	4.37	3.86	4.32	4.16
存货周转率	4.89	5.22	5.45	5.54
每股指标 (元)				
每股收益	0.58	0.65	1.72	2.12
每股经营现金流	0.95	0.65	2.14	2.32
每股净资产	7.58	8.16	9.88	12.00
估值比率				
P/E	72.69	35.41	13.50	10.94
P/B	5.56	2.84	2.34	1.93
EV/EBITDA	29.76	18.00	9.36	7.75

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者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，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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：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；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。