

欣旺达（300207）2022年报及2023年一季度点评

22年动力电池出货增速亮眼，23年业绩有望逐季修复

事项:

- ❖ 公司发布2022年年报和2023年一季度报。2022年公司实现营业收入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%；归母净利率为2.04%，同比减少0.41pct。2023Q1公司实现营业收入104.78亿元，同比减少1.34%，环比减少32.74%；实现归母净利润-1.65亿元，同比减少273.54%，环比减少143.79%；归母净利率为-1.57%，同比减少2.46pct，环比减少3.61pct。

评论:

- ❖ **动力电池出货增速亮眼，23年业务放量可期。**公司22年动力电池业务实现营业收入126.87亿元，同比增加332.56%；毛利率为10.28%，同比增加11.15pct。22年，公司实现动力电池出货12.11GWh，同比增加244.03%，出货增速表现亮眼，与此同时，公司22年实现动力电池装机9.2GWh，同比增长253.2%，装机增速位于全球前十大电池厂中第一位。23年Q1，掣肘碳酸锂跌价和新能源汽车销量放缓，公司存货跌价大幅增加，同时动力电池出货承压，我们预计公司Q1实现动力电池出货2.12GWh，同比减少14.16%。23年4月起，伴随大量新车上市，下游整车需求有望逐步恢复，由此对公司动力电池出货形成支撑。同时，公司首发快充电池2.0方案，高性能动力电池提升产品力，有望促进电池出货。
- ❖ **储能业务加速发展，投身蓝海市场实现量利齐升。**公司22年储能系统类业务实现营收4.55亿元，同比增加50.36%；毛利率为20.13%，同比增加0.88pct。在硅料价格持续回落的背景下，下游光伏及储能装机显著提升，我们预计公司23年Q1储能业务实现营收2.81亿元，同比增加204.47%。预计2023年全球电化学储能新增装机将达到22GW，同比增加117.82%，公司全面布局表前及表后储能，有望充分享受行业红利迎来量利齐升。
- ❖ **消费电子业务表现承压，23年有望实现修复。**22年，公司消费电子业务营收320.15亿元，同比增加18.65%；毛利率为13.79%，同比下降2.32pct。掣肘22年全球通胀带来消费预算紧缩，以及消费电子去库存行业周期，公司采取“以量换价”策略，牺牲部分的毛利但取得营收的增长。我们预计公司23年Q1消费电子业务实现营收55.73亿元，贡献毛利6.57亿元。伴随锂电产能的逐步释放以及稼动率提升，公司消费电子自供率有望进一步提高，由此缓解成本端压力，与此同时，随着国内各地“促消费”政策的落地，消费电子终端需求或逐步回暖，对公司业绩形成修复。
- ❖ **投资建议:**公司动力电池业务有望伴随整车销量回暖逐季向好，储能业务或将延续高景气，消费电子业务有望依托稼动率及电芯自供率的上升，实现毛利逐步修复。考虑整车降价或降低电池溢价空间，经济“弱复苏”逐步证实，我们调整盈利预测，预计公司2023-2025年归母净利润分别为10.63/17.90/22.78亿元（前值20.06/33.38/-），当前市值对应PE分别为28/17/13倍。参考可比公司估值，给予2024年20x PE，对应目标价19.22元，维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示:**新能源汽车销量不及预期，储能需求不及预期，笔电拓展不及预期。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万)	52,162	62,170	79,144	94,628
同比增速(%)	39.6%	19.2%	27.3%	19.6%
归母净利润(百万)	1,064	1,063	1,790	2,278
同比增速(%)	16.2%	-0.1%	68.4%	27.3%
每股盈利(元)	0.57	0.57	0.96	1.22
市盈率(倍)	28	28	17	13
市净率(倍)	1.5	1.4	1.3	1.2

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2023年5月5日收盘价

强推（维持）

目标价：19.22元

当前价：16.21元

华创证券研究所

证券分析师：黄麟

邮箱：huanglin1@hcyjs.com

执业编号：S0360522080001

联系人：苏千叶

邮箱：suqianye@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	186,231.91
已上市流通股(万股)	172,820.01
总市值(亿元)	301.88
流通市值(亿元)	280.14
资产负债率(%)	65.30
每股净资产(元)	10.74
12个月内最高/最低价	34.99/16.21

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《欣旺达（300207）2022年三季度报点评：动力电池持续增长，储能业务释放潜力》

2022-11-01

《欣旺达（300207）2021年中报点评：消费电子持续增长，动力电池持续向上》

2021-09-05

《欣旺达（300207）重大事项点评：定增加码消费电子，主营业务持续向上》

2021-08-04

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	19,354	20,238	23,150	27,614
应收票据	984	293	467	698
应收账款	12,448	14,739	18,951	22,333
预付账款	428	348	517	719
存货	9,875	11,280	14,630	17,799
合同资产	40	12	19	28
其他流动资产	2,020	2,643	3,391	3,905
流动资产合计	45,149	49,552	61,125	73,097
其他长期投资	286	341	434	519
长期股权投资	551	551	551	551
固定资产	11,040	14,818	17,630	19,643
在建工程	8,041	7,700	7,394	7,118
无形资产	642	578	520	468
其他非流动资产	8,785	8,122	7,592	7,168
非流动资产合计	29,345	32,111	34,121	35,466
资产合计	74,494	81,663	95,245	108,563
短期借款	8,365	10,433	12,501	14,569
应付票据	8,008	9,441	11,921	14,236
应付账款	15,165	15,585	20,321	24,751
预收款项	0	0	0	0
合同负债	596	710	904	1,080
其他应付款	635	635	635	635
一年内到期的非流动负债	2,946	2,946	2,946	2,946
其他流动负债	3,293	3,649	4,337	4,921
流动负债合计	39,007	43,399	53,565	63,140
长期借款	3,726	5,531	7,156	8,618
应付债券	388	388	388	388
其他非流动负债	5,067	5,067	5,067	5,067
非流动负债合计	9,181	10,986	12,611	14,073
负债合计	48,188	54,385	66,175	77,213
归属母公司所有者权益	20,056	21,119	22,909	25,187
少数股东权益	6,250	6,159	6,161	6,163
所有者权益合计	26,307	27,278	29,070	31,350
负债和股东权益	74,494	81,663	95,245	108,563

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	559	2,556	4,339	5,635
现金收益	2,925	3,755	4,936	5,676
存货影响	-2,239	-1,406	-3,349	-3,169
经营性应收影响	-4,296	-895	-3,952	-3,231
经营性应付影响	9,909	1,853	7,216	6,746
其他影响	-5,740	-751	-512	-386
投资活动现金流	-9,760	-4,775	-4,298	-3,868
资本支出	-10,122	-5,433	-4,823	-4,288
股权投资	-335	0	0	0
其他长期资产变化	697	658	525	419
融资活动现金流	14,881	3,103	2,870	2,698
借款增加	4,349	3,873	3,693	3,530
股利及利息支付	-749	-695	-725	-755
股东融资	11,506	11,506	11,506	11,506
其他影响	-225	-11,582	-11,604	-11,583

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	52,162	62,170	79,144	94,628
营业成本	44,943	52,986	66,904	79,898
税金及附加	138	205	249	290
销售费用	598	713	987	1,180
管理费用	2,149	2,561	3,260	3,898
研发费用	2,742	3,392	4,477	5,542
财务费用	675	724	769	792
信用减值损失	-145	-165	-185	-205
资产减值损失	-624	-624	-604	-584
公允价值变动收益	-45	-45	-45	-45
投资收益	28	38	43	48
其他收益	310	330	350	370
营业利润	420	1,101	2,036	2,592
营业外收入	49	39	43	47
营业外支出	30	32	34	36
利润总额	440	1,109	2,045	2,603
所得税	-319	137	253	323
净利润	758	971	1,792	2,280
少数股东损益	-306	-91	2	2
归属母公司净利润	1,064	1,063	1,790	2,278
NOPLAT	1,922	1,606	2,465	2,974
EPS(摊薄) (元)	0.57	0.57	0.96	1.22

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	39.6%	19.2%	27.3%	19.6%
EBIT 增长率	-27.7%	64.5%	53.5%	20.6%
归母净利润增长率	16.2%	-0.1%	68.4%	27.3%
获利能力				
毛利率	13.8%	14.8%	15.5%	15.6%
净利率	1.5%	1.6%	2.3%	2.4%
ROE	5.3%	5.0%	7.8%	9.0%
ROIC	2.6%	4.0%	5.4%	5.9%
偿债能力				
资产负债率	64.7%	66.6%	69.5%	71.1%
债务权益比	77.9%	89.3%	96.5%	100.8%
流动比率	1.2	1.1	1.1	1.2
速动比率	0.9	0.9	0.9	0.9
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.9
应收账款周转天数	72	79	77	79
应付账款周转天数	100	104	97	102
存货周转天数	70	72	70	73
每股指标(元)				
每股收益	0.57	0.57	0.96	1.22
每股经营现金流	0.30	1.37	2.33	3.03
每股净资产	10.77	11.34	12.30	13.52
估值比率				
P/E	28	28	17	13
P/B	2	1	1	1
EV/EBITDA	20	13	10	9

电力设备新能源小组团队介绍

中游制造组组长，电力设备新能源首席研究员：黄麟

吉林大学材料化学博士，深圳大学材料学博士后，曾任职于新时代证券/方正证券/德邦证券研究所。2022 年加入华创证券研究所。

高级分析师：盛炜

墨尔本大学金融专业硕士，入行 5 年，其中买方经验 2 年。2022 年加入华创证券研究所。

高级研究员：苏千叶

中南大学硕士，研究方向锂电池，曾任上汽新能源动力电池工程师、德邦电新研究员，2022 年加入华创证券研究所。

高级研究员：何家金

上海大学硕士。2 年电新研究经验，曾任职于方正证券研究所、德邦证券研究所，2022 年加入华创证券研究所。

高级研究员：吴含

中山大学金融学学士，伦敦大学国王学院金融硕士。1 年产业，2 年电新研究经验，曾任职于西部证券研究所、明阳智能投关部、德邦证券研究所。2022 年加入华创证券研究所。

研究员：梁旭

武汉大学物理学本科，港中文金融硕士，曾任职于德邦证券研究所。2022 年加入华创证券研究所。

助理研究员：代昌祺

西北农林科技大学金融学硕士，曾任职于德邦证券研究所。2022 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“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客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未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, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522