

欣锐科技 (300745.SZ)

前三季度营业收入同比增长 64%，优质客户持续放量

增持

核心观点

营业收入同比增长 64%，车载电源产品持续放量。公司前三季度实现销售收入 10.63 亿元，同比增长 64%；归母净利润 0.07 同比下降 43%。单三季度，公司实现销售收入 4.45 亿元，同比增长 74%，环比增长 41%；归母净利润 0.04 亿元，同比增长 84%，环比扭亏为盈。根据 NE 时代新能源的数据，2022 年 7-9 月，公司 OBC 出货量分别为 31749/32121/29047 套，分别同比增长 119%/147%/58%。**新能源汽车行业增速较快，极氪 001、比亚迪 DMI 等优质客户销量表现优秀，促进了公司销售收入增长。**

销售规模增长摊薄费用率，销售结构影响短期毛利率。2022 年前三季度，公司分别实现毛利率/净利率 13.15%/0.66%，分别同比下降 8.02/1.36 个百分点；公司的销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.06%/6.81%/6.16%/0.71%，分别同比下降 0.35/3.56/1.92/0.31 个百分点。单三季度，公司分别实现毛利率/净利率 10.58%/0.85%，分别同比-9.87/+0.01 个百分点，分别环比下降-1.71/+2.03 个百分点；公司的销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.23%/5.87%/4.33%/0.75%，分别同比+0.29/-4.29/-3.36/-0.16 个百分点，分别环比+0.62/-1.87/-3.25/+0.43 个百分点。**公司费用控制优秀，销售规模快速增长摊薄了四费率，三季度毛利率下降主要是因为单体 OBC、燃料电池产品占比提升，销售结构改变。**

募投项目顺利推进，深度受益于 800V 趋势。2022 年 10 月，欣锐科技发布增发融资说明书，拟募集金额不超过 14 亿元，主要用于产线升级、总部及研发中心建设。电动车 800V 高压平台渐成趋势，SiC 材料则具有耐高压、耐高温、高频等优点，热损耗可降低 50%，传导率高达 98.5%，已成为支撑 800V 高压平台的关键技术。欣锐科技前瞻布局 SiC 解决方案，产品主要基于 SiC 材料研发制造，深度受益于电动车 800V 高压化趋势。同时，公司采用板集成路线，在功能安全和可靠性上具有明显优势。我们预计，随着比亚迪 DMI 车型、极氪 001、小鹏 P7 等优质车型进一步提高交付量，欣锐科技的市占率仍有较大的提升空间。

风险提示：新能源汽车销量不及预期，原材料成本大幅上涨。

投资建议：维持盈利预测，维持“增持”评级。

公司坚持品牌向上战略，下游优质客户持有放量，我们维持盈利预测，预计公司 2022/2023/2024 年的 EPS 分别为 0.42/1.36/2.61 元，对应 PE 分别为 90/28/14 倍，维持“增持”评级。

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	354	935	2,018	3,049	4,125
(+/-%)	-40.7%	164.2%	115.9%	51.1%	35.3%
净利润(百万元)	-285	25	52	169	326
(+/-%)	-1153.1%	-108.9%	105.3%	223.8%	92.7%
每股收益(元)	-2.49	0.20	0.42	1.36	2.61
EBIT Margin	-62.8%	-2.0%	0.5%	5.1%	8.6%
净资产收益率 (ROE)	-35.0%	2.2%	4.4%	12.9%	21.2%
市盈率 (PE)	-15.2	185.0	90.1	27.8	14.4
EV/EBITDA	-25.8	272.2	222.2	42.1	23.2
市净率 (PB)	5.31	4.08	3.95	3.59	3.06

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

汽车·汽车零部件

证券分析师：唐旭霞

0755-81981814

tangxx@guosen.com.cn

S0980519080002

联系人：余晓飞

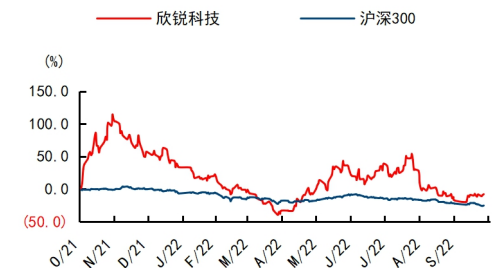
0755-81981306

yuxiaofei1@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	增持(维持)
合理估值	
收盘价	37.77 元
总市值/流通市值	4721/3664 百万元
52 周最高价/最低价	88.90/23.51 元
近 3 个月日均成交额	249.85 百万元

市场走势



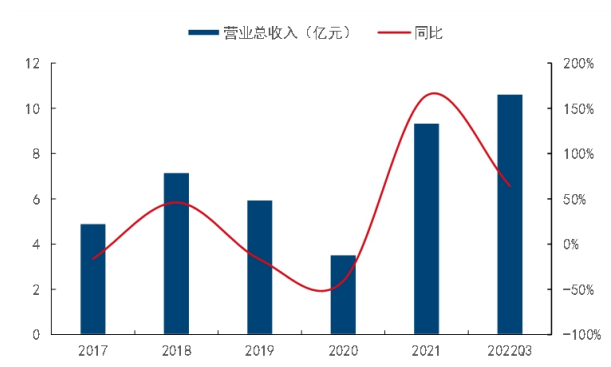
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《欣锐科技 (300745.SZ) - 新能源汽车电源总成龙头，优质项目放量在即》——2022-09-26

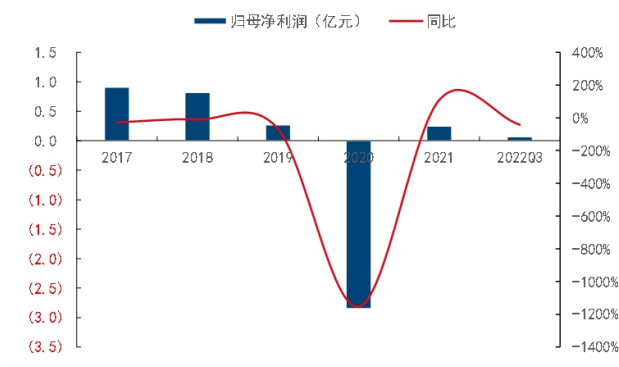
营业收入同比增长 74%，车载电源产品持续放量。公司前三季度实现销售收入 10.63 亿元，同比增长 64%；归母净利润 0.07 同比下降 43%。

图1：欣锐科技营业收入及同比



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

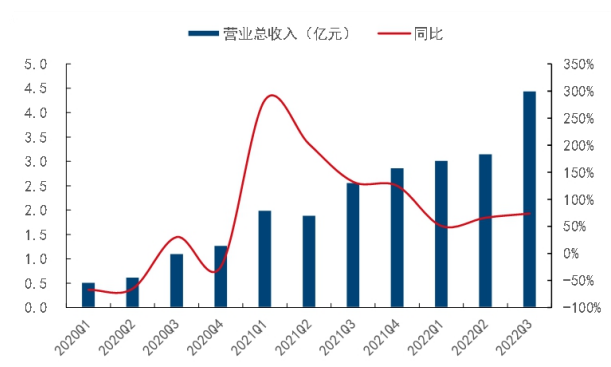
图2：欣锐科技归母净利润及同比



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

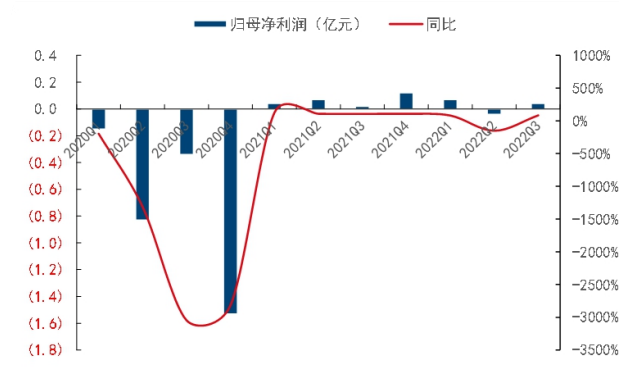
单三季度，公司实现销售收入 4.45 亿元，同比增长 74%，环比增长 41%；归母净利润 0.04 亿元，同比增长 84%，环比扭亏为盈。新能源汽车行业增速较快，极氪 001、比亚迪 DMI 等优质客户销量表现优秀，促进了公司销售收入增长。

图3：欣锐科技单季度营业收入及同比



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

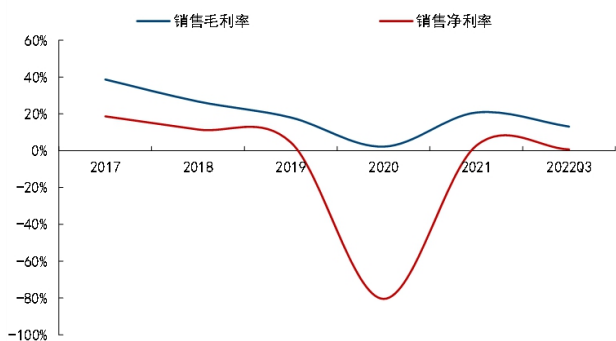
图4：欣锐科技单季度归母净利润及同比



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

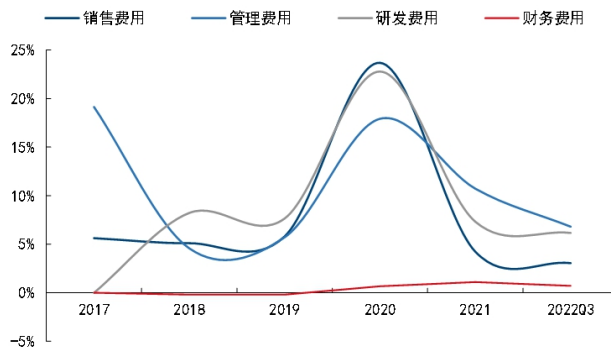
销售规模增长摊薄费用率，销售结构影响短期毛利率。2022 年前三季度，公司分别实现毛利率/净利率 13.15%/0.66%，分别同比下降 8.02/1.36 个百分点；公司的销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.06%/6.81%/6.16%/0.71%，分别同比下降 0.35/3.56/1.92/0.31 个百分点。

图5: 欣锐科技毛利率与净利率



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

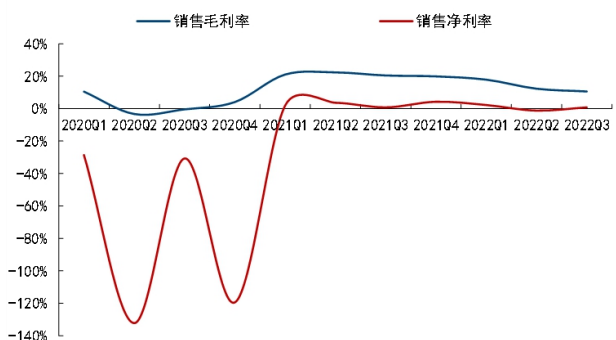
图6: 欣锐科技四费率



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

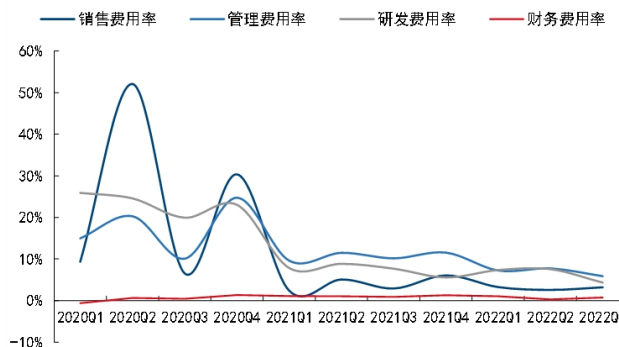
单三季度, 公司分别实现毛利率/净利率 10.58%/0.85%, 分别同比-9.87/+0.01 个百分点, 分别环比下降-1.71/+2.03 个百分点; 公司的销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.23%/5.87%/4.33%/0.75%, 分别同比+0.29/-4.29/-3.36/-0.16 个百分点, 分别环比+0.62/-1.87/-3.25/+0.43 个百分点。公司费用控制优秀, 销售规模快速增长摊薄了四费率, 三季度毛利率下降主要是因为单体 OBC、燃料电池产品占比提升, 销售结构改变。

图7: 欣锐科技单季度毛利率与净利率



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图8: 欣锐科技单季度四费率



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

募投项目顺利推进, 深度受益于 800V 趋势。2022 年 10 月, 欣锐科技发布增发融资说明书, 拟募集金额不超过 140,530.00 万元, 主要用于产线升级、总部及研发中心建设。本次向特定对象发行 A 股股票的发行对象不超过 35 名, 定价基准日为发行期首日, 发行价格为不低于定价基准日前二十个交易日公司股票交易均价的 80%。本次向特定对象发行的股票数量按照募集资金总额除以发行价格确定, 且不超过本次发行前公司总股本的 30%, 即 37,420,103 股。

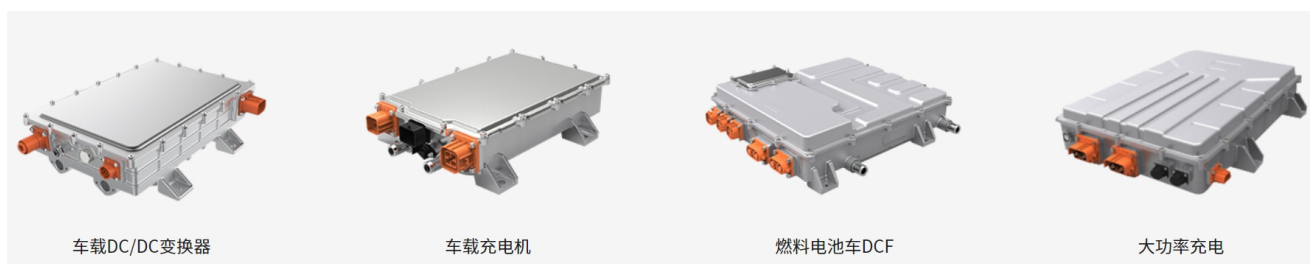
表1: 欣锐科技募投金额投资项目

序号	项目名称	项目总投资(万元)	拟投入募集资金(万元)
1	新能源车载电源自动化产线升级改造项目	25,626.80	20,556.00
2	新能源车载电源智能化生产建设项目(二期)	44,615.70	30,834.00
3	总部基地及研发中心建设项目	49,497.00	47,140.00
4	补充流动资金	42,000.00	42,000.00
合计		161,739.50	140,530.00

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

电动车 800V 高压平台渐成趋势, SiC 材料则具有耐高压、耐高温、高频等优点, 热损耗可降低 50%, 传导率高达 98.5%, 已成为支撑 800V 高压平台的关键技术。欣锐科技的大功率项目是最早一批从事车载电源产品研发、生产、销售和服务的企业之一, 历经十余年, 已在业务实践与拓展中积累了丰富的行业经验。公司于 2013 年正式将科锐(CREE, 现更名为 Wolfspeed) 的碳化硅(SiC) 方案正式应用于车载电源产品中, 具备丰富的硬件工程能力, 现阶段公司大部分产品已基于碳化硅 Moseft 单管开发, 可满足电动车 800V 高压平台的性能需求。

图9: 欣锐科技主要产品



资料来源: 公司官网, 国信证券经济研究所整理

根据 NE 时代新能源的数据, 2022 年 7-9 月, 公司 OBC 出货量分别为 31749/32121/29047 套, 分别同比增长 119%/147%/58%。2022 年 1-9 月, 欣锐科技的 OBC 累计装车辆为 230323 套, 同比增长 120%, 市占率约为 6.54%。

图10: 2022年国内主要企业 OBC 装车量

2022年OBC月度装机量 (套)											
企业	1月	同比	市占率	企业	2月	同比	市占率	企业	3月	同比	市占率
弗迪动力	70,013		22.5%	弗迪动力	58,316	500.0%	23.7%	弗迪动力	94,185	426.9%	21.2%
威迈斯	66,396		21.3%	威迈斯	46,342	207.8%	18.9%	威迈斯	77,965	131.8%	17.6%
富特科技	35,651		11.5%	英搏尔	30,865	500.0%	12.6%	英搏尔	48,515	500.0%	10.9%
英搏尔	32,213		10.3%	新美亚	24,184	34.2%	9.8%	富特科技	47,263	85.5%	10.7%
欣锐科技	24,892		8.0%	富特科技	23,203	87.2%	9.4%	欣锐科技	31,075	500.0%	7.0%
新美亚	19,609		6.3%	欣锐科技	18,657	289.2%	7.6%	铁城科技	25,366	9.5%	5.7%
铁城科技	17,458		5.6%	铁城科技	14,600	10.8%	5.9%	特斯拉	65,075	87.7%	14.7%
科世达	11,329		3.6%	科世达-华阳	9,449	207.3%	3.8%	科世达	14,057	64.9%	3.2%
松下	7,181		2.3%	松下	3,654	218.8%	1.5%	华为	7,893	500.0%	1.8%
台达电子	6,054		1.9%	力华集团	3,317	-57.2%	1.4%	松下	7,170	158.5%	1.6%
Top10合计	290,796		93.4%	Top10合计	232,587		94.6%	Top10合计	418,564		94.4%
总计	311,327	112.5%	100.0%	总计	245,700	160.2%	100.0%	总计	443,528		100.0%
4月				5月				1-6月出货量 (套)			
企业	4月	同比	市占率	企业	5月	同比	市占率	企业	1-6月出货量 (套)	同比	市占率
弗迪动力	80,466	264.1%	30.8%	弗迪动力	93,794	278.6%	29.1%	弗迪动力	520,754	301.5%	25.0%
威迈斯	50,182	57.6%	19.2%	威迈斯	72,808	115.8%	22.6%	威迈斯	409,764	122.8%	19.7%
英搏尔	30,455	500.0%	11.7%	英搏尔	34,829	1654.6%	10.8%	英搏尔	219,906	>500%	10.6%
富特科技	26,371	-0.7%	10.1%	富特科技	29,615	51.2%	9.2%	富特科技	211,546	72.0%	10.2%
欣锐科技	20,693	85.8%	7.9%	欣锐科技	21,850	95.5%	6.8%	特斯拉	198,196	50.4%	9.5%
铁城科技	14,135	-8.6%	5.4%	铁城科技	15,778	-16.7%	4.9%	欣锐科技	137,406	133.5%	6.6%
科世达	8,446	6.1%	3.2%	特斯拉	10,338	-53.2%	3.2%	铁城科技	110,544	0.5%	5.3%
华为	7,369	500.0%	2.8%	科世达	9,567	59.7%	3.0%	科世达-华阳	72,810	88.8%	3.5%
松下	3,987	9.3%	1.5%	华为	9,059	697.4%	2.8%	华为	41,339	>500%	2.0%
麦格米特	3,674	-2.6%	1.4%	松下	5,850	142.7%	1.8%	松下	36,605	166.5%	1.8%
Top10合计	245,778		94.0%	Top10合计	303,488		94.2%	Top10合计	1,958,870		94%
总计	261,320		100.0%	总计	322,632	81.8%	100.0%	总计	2,083,407		
7月				8月				9月			
企业	7月	同比	市占率	企业	8月	同比	市占率	企业	9月	同比	市占率
弗迪动力	129,217	208.7%	29.6%	弗迪动力	142,964	181.2%	30.2%	弗迪动力	154,849	155.3%	29.3%
威迈斯	86,006	91.6%	19.7%	威迈斯	84,392	81.7%	17.9%	威迈斯	94,646	69.5%	17.9%
富特科技	44,565	96.9%	10.2%	富特科技	43,674	50.8%	9.2%	特斯拉	76,882	48.0%	14.6%
英搏尔	37,580	199.7%	8.6%	英搏尔	36,796	181.5%	7.8%	富特科技	38,941	19.2%	7.4%
欣锐科技	31,749	119.2%	7.3%	特斯拉	35,647	>500%	7.5%	英搏尔	38,111	140.7%	7.2%
科世达	22,819	138.9%	5.2%	欣锐科技	32,121	147.1%	6.8%	欣锐科技	29,047	58.2%	5.5%
铁城科技	20,673	34.0%	4.7%	科世达	20,430	152.0%	4.3%	科世达	17,852	50.7%	3.4%
华为	16,396	>500%	3.8%	铁城科技	17,365	-2.0%	3.7%	铁城科技	17,436	-43.0%	3.3%
松下	9,875	153.9%	2.3%	华为	16,825	>500%	3.6%	华为	17,311	>500%	3.3%
特斯拉	8,933	-0.5%	2.0%	力华集团	13,126	15.2%	2.8%	力华集团	14,701	241.2%	2.8%
TOP	407,813		93%	TOP	443,340		94%	TOP	499,776		95%
总计	436,210	104.3%	100.0%	总计	472,732	107.8%	100%	总计	528,000	131.6%	100.0%

资料来源: NE 时代新能源, 国信证券经济研究所整理

投资建议: 维持盈利预测, 维持增持评级。欣锐科技是国内车载电源系统龙头企业, 技术实力雄厚, 前瞻布局 SIC 解决方案, 深度收益电动车 800V 高压平台的发展趋势; 采用板集成的技术路线, 提高了车载电源系统的安全性和可靠性。公司坚定执行“品牌向上”战略, 主要客户包括比亚迪、小鹏、极氪、本田、吉利、广汽、哪吒等优质整车厂。我们维持盈利预测, 预计公司 2022/2023/2024 年的 EPS 分别为 0.42/1.36/2.61 元, 对应 PE 分别为 90/28/14 倍, 维持“增持”评级。

表2: 欣锐科技可比公司估值表

代码	公司简称	收盘价 (元)			总市值 (亿元)			EPS			PE			投资评级
		20221026	20221026	20221026	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E				
300681.SZ	英搏尔	41.26	68.22	0.28	0.84	1.76	146	49	23	买入				
002851.SZ	麦格米特	31.42	148.67	0.78	1.03	1.43	40	30	22	无评级				
300124.SZ	汇川技术	66.14	1,762.35	1.35	1.60	2.07	49	41	32	无评级				
	平均			0.80	1.16	1.75	78	40	26					
300745.SZ	欣锐科技	37.77	46.49	0.20	0.42	1.36	185	90	28	增持				

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理 注: 无评级公司为 wind 一致性预测

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	101	212	372	810	1738	营业收入	354	935	2018	3049	4125
应收款项	271	644	1106	1336	1808	营业成本	346	740	1661	2431	3170
存货净额	263	331	544	731	781	营业税金及附加	3	5	10	15	21
其他流动资产	270	307	444	610	619	销售费用	84	40	61	91	124
流动资产合计	1016	1579	2551	3573	5031	管理费用	63	100	146	187	252
固定资产	111	120	159	186	211	研发费用	81	68	131	168	206
无形资产及其他	87	110	106	102	97	财务费用	2	10	3	2	4
投资性房地产	184	265	265	265	265	投资收益	3	8	5	5	5
长期股权投资	20	20	20	20	20	资产减值及公允价值变动	(93)	(30)	0	0	0
资产总计	1417	2094	3101	4146	5624	其他收入	(109)	(23)	(81)	(128)	(176)
短期借款及交易性金融负债	234	202	250	350	400	营业利润	(344)	(6)	62	199	384
应付款项	276	575	1406	2061	2691	营业外净收支	2	1	0	0	0
其他流动负债	42	51	112	163	213	利润总额	(342)	(5)	62	199	384
流动负债合计	552	828	1768	2574	3304	所得税费用	(58)	(31)	9	30	58
长期借款及应付债券	0	0	10	110	610	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	51	111	131	151	171	归属于母公司净利润	(285)	25	52	169	326
长期负债合计	51	111	141	261	781	现金流量表 (百万元)					
负债合计	603	939	1909	2835	4085	净利润	(285)	25	52	169	326
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	128	(130)	5	4	4
股东权益	814	1156	1192	1311	1539	折旧摊销	31	40	20	23	26
负债和股东权益总计	1417	2094	3101	4146	5624	公允价值变动损失	93	30	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	2	10	3	2	4
每股收益	(2.49)	0.20	0.42	1.36	2.61	营运资本变动	255	(321)	105	146	173
每股红利	0.07	0.08	0.13	0.41	0.78	其它	(128)	130	(5)	(4)	(4)
每股净资产	7.11	9.26	9.56	10.51	12.34	经营活动现金流	95	(226)	177	339	526
ROIC	-18.41%	7.13%	1%	12%	31%	资本开支	0	124	(60)	(50)	(50)
ROE	-34.97%	2.20%	4%	13%	21%	其它投资现金流	(70)	25	0	0	0
毛利率	2%	21%	18%	20%	23%	投资活动现金流	(70)	149	(60)	(50)	(50)
EBIT Margin	-63%	-2%	0%	5%	9%	权益性融资	1	269	0	0	0
EBITDA Margin	-54%	2%	1%	6%	9%	负债净变化	0	0	10	100	500
收入增长	-41%	164%	116%	51%	35%	支付股利、利息	(8)	(10)	(16)	(51)	(98)
净利润增长率	-1153%	-109%	105%	224%	93%	其它融资现金流	(76)	(63)	48	100	50
资产负债率	43%	45%	62%	68%	73%	融资活动现金流	(90)	187	42	149	452
股息率	0.2%	0.2%	0.3%	1.1%	2.1%	现金净变动	(65)	111	160	438	928
P/E	(15.2)	185.0	90.1	27.8	14.4	货币资金的期初余额	167	101	212	372	810
P/B	5.3	4.1	4.0	3.6	3.1	货币资金的期末余额	101	212	372	810	1738
EV/EBITDA	(25.8)	272.2	222.2	42.1	23.2	企业自由现金流	0	(65)	73	252	449
						权益自由现金流	0	(128)	129	451	996

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者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，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032