

欣锐科技（300745）动态点评

小三合一龙头，技术领先、产能快速释放

2022 年 12 月 16 日

【事项】

- ◆ 近日公司发布公告，与上海捷氢签署《战略合作框架协议》，主要涉及燃料电池关键零部件 DCF 等的研发及攻关、车用燃料电池产品的规模化推广、非车用燃料电池产品的示范应用等。

【评论】

- ◆ **车载电源领航者，小三合一集成类营收占比提升。**公司产品主要涵盖有车载 DC/DC 变换器、车载充电机、系统集成、氢能与燃料电池车 DCF 等，其中系统集成小三合一产品占比最大，22H1 营收占比 72%，相比 21 年提升了 11pcts。
- ◆ **客户资源优质，充分受益下游增量。**公司产品覆盖纯电+混动车型，充分受益于下游增量。(1) 国内方面：与比亚迪、小鹏、极氪、吉利、北汽以及哪吒等众多知名主机厂建立持续性合作关系。公司车载电源产品基本覆盖 BYD 全系 DM-i 新能源车型的供应，如：海豚、海豹等车型均有所切入。(2) 国外方面：拥有本田全球纯电项目、现代起亚等相关定点项目的实施跟进。
- ◆ **SiC 方案适配 800V，DCF 面向氢燃料电池需求。**公司率先应用碳化硅技术并实现量产，顺应 800V 高电压平台以及快充设备需求的发展趋势，明年或有产品上车。DCF 是用于燃料电池汽车能量转换的升压 DC/DC 变换器，ASP 接近万元，公司自 2010 年开始研发，单机覆盖 60-250KW，额定输入电流可达 800A，实现了从独立应用到多合一集成应用。
- ◆ **公司定增持续扩产。**公司在深圳、上海两地持续扩产，8 月 30 日发布定增，欲募集 14 亿元用于产能改扩建：其中 2.1 亿元用于深圳欣锐的产线升级改造，3.1 亿元用于嘉定二期九条自动化车载电源生产线扩建，达产后可增加 109 万小三合一的年产能，此外还有 4.7 亿元用于总部基地及研发中心。
- ◆ **投资建议：**我们预计公司 2022-2024 年实现营收 15.1、27.2、39.5 亿元，同比增速为 61%、80%、45%；归母净利润为 0.19、1.8、3.1 亿元，同增为-24%、842%、70%；EPS 为 0.15、1.45、2.46 元，现价对应 22-24 年 PE 为 242、26 和 15 倍。考虑到公司为小三合一龙头，技术领先、产能快速释放，给予“增持”评级。

东方财富证券
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

增持（首次）

东方财富证券研究所

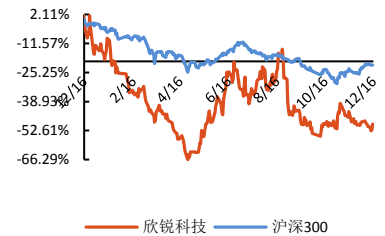
证券分析师：周旭辉

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）	4620.88
流通市值（百万元）	3606.85
52 周最高/最低（元）	76.99/23.51
52 周最高/最低（PE）	310.59/-67.01
52 周最高/最低（PB）	11.50/2.67
52 周涨幅（%）	-51.37
52 周换手率（%）	1226.33

相关研究

【风险提示】

产能释放不及预期；
行业竞争加剧；
新能源车销量增速不及预期。

盈利预测

项目\年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	934.52	1509.02	2719.26	3953.98
增长率(%)	164.22%	61.48%	80.20%	45.41%
EBITDA（百万元）	79.58	126.87	327.81	498.69
归属母公司净利润（百万元）	25.47	19.43	182.99	311.78
增长率(%)	108.94%	-23.71%	841.82%	70.38%
EPS(元/股)	0.22	0.15	1.45	2.46
市盈率（P/E）	291.82	241.87	25.68	15.07
市净率（P/B）	6.93	4.00	3.46	2.81
EV/EBITDA	101.35	38.88	15.74	10.11

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

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。