

欣旺达 (300207.SZ)

公司快报

多电池领域布局，重点突出

投资要点

- ◆ **事件：**2024年7月16日，公司发布半年度业绩预告。2024H1公司预计实现归属于上市公司股东的净利润7.67~8.99亿元，同比增长75.00%~105.00%；预计实现扣除非经常性损益后的净利润7.38~8.70亿元，同比增长99.79%~135.38%。
- ◆ **公司盈利能力提升。**2024H1公司净利润较上年同期大幅提升，主要系市场营销力度加大，主营业务收入稳步增长，盈利能力提高所致。2024Q2归母净利润4.48~5.80亿元，同比-25.70%~-3.81%，环比+40.44%~+81.82%；扣非归母净利润4.59~5.91亿元，同比-25.61%~-4.21%，环比+64.52%~+111.83%。
- ◆ **AI大模型时代到来，消费电池行业迎来发展新机遇。**随着AI快速发展，AI、MR在手机、笔记本上的应用广泛，带动智能硬件的更新换代。根据Canalys的最新研究，2024Q2全球智能手机出货量2.88亿台，同比增长12%。其中，三星仍然是全球领导者，拥有18%的市场份额；苹果以16%的市场份额排名第二；小米以15%的市场份额排名第三；vivo以9%的市场份额位居全球第四；传音排名第五，市场份额约9%。随着AI大模型时代的到来，预计未来会给手机、电脑PC带来换机潮，进而带来消费电池销量的增加。
- ◆ **公司消费电池业务客户结构优秀，电芯自供率逐步提升。**2023消费电池收入285.43亿元，占公司总营收59.64%。手机电池方面，公司重点客户包括苹果、华为、OPPO、vivo、小米等国内外主流智能手机厂商。笔记本电脑电池方面，公司已进入华为、联想、戴尔、惠普等一流制造商供应链。公司未来主要是在维持原有客户份额基础上积极开拓新的市场，不断提高电芯在客户端的占有率，提升电芯自供率，进一步提升公司的市场份额以及产品利润率。其中，公司旗下全资子公司锂威消费电芯主要为自供，大部分为内部交易，2023年锂威消费电芯收入实现了增长10%以上，随着公司消费类电芯自供率的提高对消费类产品毛利率也有提升。
- ◆ **动力电池发展潜力大。**2023动力电池收入107.95亿元，占公司总营收22.55%。2022年公司全球动力电池装机量为9.2GWh，同比增长253.2%，排名前十，市占率1.8%、同比提升0.9pct。2023年公司全球动力电池装机量10.5GWh，同比增长15.4%，排名第十，市占率为1.5%。SNE research最新报告显示，2024年1-5月全球动力电池总装机量约285.4GWh，同比增长23.0%。其中，公司装机量5.9GWh，同比增长62.0%，排名第十，市占率为2.1%。公司动力电池的当前客户主要包括吉利、东风、理想、零跑、雷诺、日产等国内外头部车企及新兴造车新势力，同时公司还获得了沃尔沃、德国大众等客户定点。另外，公司在固态电池的研发和量产方面均取得突破性进展：第一代能量密300Wh/kg的半固态电池已完成开发，第二代半固态电池产品正处于中试开发阶段，其能量密度将达到400Wh/kg，预计将于今年年底装车验证；第一代能量密度400Wh/kg的全固态电池产品已实现小试，第二代全固态电池也在加紧开发中，全固态电池产线设计建设也在同步加速推进，计划2026年具备量产能力。
- ◆ **逐步完善海外布局。**公司7月15日发布公告，将于越南设立越南锂威有限公司，并以自有资金投资建设越南锂威消费类锂电池工厂项目，进行消费类电芯、SiP和

电子 | 消费电子组件III

 投资评级 **买入-A(首次)**

 股价(2024-07-29) **16.71元**

交易数据

总市值(百万元)	31,117.65
流通市值(百万元)	28,876.50
总股本(百万股)	1,862.22
流通股本(百万股)	1,728.10
12个月价格区间	18.23/11.91

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	12.2	17.1	18.41
绝对收益	10.15	10.66	3.33

 分析师 **张文臣**

 SAC执业证书编号：S0910523020004
 zhangwenchen@huajinsec.cn

 分析师 **申文雯**

 SAC执业证书编号：S0910523110001
 shenwenwen@huajinsec.cn

 分析师 **周涛**

 SAC执业证书编号：S0910523050001
 zhou tao@huajinsec.cn

相关报告



电池的生产，预计总投资额不超过 20 亿元。本次对外投资有利于服务国际客户，满足市场需求，拓展海外业务，优化公司全球生产布局。

◆ **投资建议：**公司为消费电池 Pack 龙头企业，电芯自供率不断提升，预计将带动公司消费电池业务的盈利能力提升，叠加公司动力电池和储能系统业务快速推进中，公司有望持续快速发展。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 16.4 亿元、20.1 亿元和 24.1 亿元，对应的 PE 分别是 19.0、15.5、12.9 倍，首次覆盖，给予“买入-A”评级。

◆ **风险提示：**新能源汽车销量不及预期；国际贸易摩擦影响；公司新建产线投产不及预期；行业竞争加剧等。

财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	52,162	47,862	54,386	63,224	72,682
YoY(%)	39.6	-8.2	13.6	16.3	15.0
归母净利润(百万元)	1,064	1,076	1,640	2,011	2,412
YoY(%)	16.2	1.2	52.3	22.7	19.9
毛利率(%)	13.8	14.6	15.7	15.9	16.2
EPS(摊薄/元)	0.57	0.58	0.88	1.08	1.30
ROE(%)	2.9	1.0	2.8	4.6	6.3
P/E(倍)	29.3	28.9	19.0	15.5	12.9
P/B(倍)	1.6	1.3	1.3	1.2	1.1
净利率(%)	2.0	2.2	3.0	3.2	3.3

数据来源：聚源、华金证券研究所

一、盈利预测核心假设

分业务来看：

- (1) **消费电池业务：**收入端来看，随着 chat GPT 等 AI 热潮席卷全球，英特尔、高通、联想、小米、三星等众多国内外知名厂商迅速布局 AI 手机、AI PC 等产品，手机和笔记本电脑有望迎来新一轮更新换代热潮，带动消费电池需求快速增加，我们预计 24-26 年销量增速分别为 16%、14%、11%；价格方面，消费电池均价一致，且原材料价格波动小，我们预计 24-26 年均价增速分别为-2%、-1%、-1%，计算可得公司 24-26 年消费电池营收分别为 324.5、366.2、402.4 亿元，增速分别为 14%、13%、10%。毛利率端来看，公司电芯自供率上升，毛利率有望稳步上升，我们预计 24-26 年毛利率分别为 16%、16%、17%。
- (2) **动力电池业务：**收入端来看，2024 年公司动力电池装机量快速增长，市占率提高，且公司已获得小米、理想纯电动等新车定点，我们预测 2024 年起公司动力电池业务将开启高增，预计 24-26 年销量增速分别为 40%、35%、32%；价格方面，当前动力电池材料价格同比 23 年下降幅度较大，我们预计 24 年单价降幅较大，25、26 年因原材料价格处于低位，均价降幅有限，预计 24-26 年均价增速分别为-17%、-4%、-2%，计算可得 24-26 年动力电池营收分别为 125.4、162.6、210.3 亿元，增速分别为 16%、30%、29%。毛利率端来看，随着动力电池业务规模扩大，毛利率有望提升，我们预计 24-26 年毛利率分别为 13%、14%、15%。
- (3) **储能系统业务：**储能系统是公司重点发展业务之一，当前行业处于快速发展阶段，公司 2023 年相继推出 314Ah 大容量储能电芯，首发基于 314Ah 大容量储能电芯的工商业储能系统及标准 20 尺 5MWh 液冷储能系统等系列新品，紧跟行业需求，我们预计公司储能系统业务将维持高速增长，预计 24-26 年增速分别为 45%、35%、30%。
- (4) **其他业务：**公司其他业务包含精密结构件、智能硬件等，预期跟随公司业务平稳发展，我们预计 24-26 年增速均为 5%。

表 1：欣旺达业务拆分

		2022	2023	2024E	2025E	2026E
消费电池	收入(亿元)	320.2	285.4	324.5	366.2	402.4
	YOY		-11%	14%	13%	10%
	电池销量(亿只)	4.84	4.95	5.75	6.55	7.27
	YOY		2%	16%	14%	11%
	均价(元)	66.2	57.6	56.5	55.9	55.4
	YOY		-13%	-2%	-1%	-1%
	毛利率	14%	15%	16%	16%	17%
动力电池	收入(亿元)	126.9	107.9	125.4	162.6	210.3
	YOY		-15%	16%	30%	29%
	电池销量(亿只)	12.1	11.7	16.3	22.0	29.1
	YOY		-4%	40%	35%	32%
	均价(元)	1.0	0.9	0.8	0.7	0.7
	YOY		-12%	-17%	-4%	-2%
	毛利率	10%	11%	13%	14%	15%
储能系统	收入(亿元)	4.5	11.1	16.1	21.7	28.2
	YOY		144%	45%	35%	30%
	毛利率	20%	19%	16%	15%	14%
其他业务	收入(亿元)	70.1	74.1	77.8	81.7	85.8
	YOY		6%	5%	5%	5%
	毛利率	20%	18%	18%	18%	18%
总收入(亿元)		521.6	478.6	543.9	632.2	726.8
YOY			-8.24%	13.63%	16.25%	14.96%
毛利率		13.84%	14.59%	15.71%	15.92%	16.22%

资料来源：Wind，华金证券研究所

二、同行业公司对比

基于公司主营业务主要为消费电池，我们选取主营产品包含消费电池的亿纬锂能、珠海冠宇、鹏辉能源作为可比公司。可比公司 2024-2026 年平均 PE 估值为 21、13、9 倍，欣旺达 2024-2026 年 PE 估值为 19、16、13 倍。公司为消费电池 Pack 龙头企业，电芯自供率不断提升，预计将带动公司消费电池业务的盈利能力提升，叠加公司动力电池和储能系统业务快速推进中，公司有望持续快速发展，首次覆盖，给予“买入-A”评级。

表 2: 欣旺达业务拆分

公司名称		市值/ 亿元	归母净利润/亿元				PE			
			2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
300014. SZ	亿纬锂能	771	40.50	44.25	60.17	79.44	19.0	17.4	12.8	9.7
688772. SH	珠海冠宇	165	3.44	5.82	9.95	15.60	47.8	28.3	16.5	10.5
300438. SZ	鹏辉能源	91	0.43	5.35	8.34	11.72	210.3	16.9	10.9	7.7
平均			14.79	18.47	26.15	35.59	92.4	20.9	13.4	9.3
300207. SZ	欣旺达	311	10.76	16.40	20.11	24.12	28.9	19.0	15.5	12.9

资料来源: Wind, 华金证券研究所 (珠海冠宇和欣旺达均采用华金证券盈利预测数据, 亿纬锂能和鹏辉能源数据来自 2024 年 7 月 29 日 wind 一致预期。)

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	45149	41771	48674	44891	53856	营业收入	52162	47862	54386	63224	72682
现金	19354	18436	15920	13467	12483	营业成本	44943	40876	45842	53158	60893
应收票据及应收账款	13432	12784	17005	17625	22186	营业税金及附加	138	140	166	186	210
预付账款	428	328	532	468	681	营业费用	598	628	653	683	749
存货	9875	7045	11930	10073	15131	管理费用	2149	2740	2926	3085	3271
其他流动资产	2060	3178	3288	3259	3374	研发费用	2742	2711	3046	3484	3983
非流动资产	29345	37490	39329	41687	43903	财务费用	675	253	266	283	333
长期投资	551	880	1184	1480	1774	资产减值损失	-769	-642	-514	-610	-707
固定资产	11080	13437	16236	19077	21539	公允价值变动收益	-45	14	47	36	20
无形资产	642	662	698	678	640	投资净收益	28	-78	-13	-33	-28
其他非流动资产	17072	22511	21212	20453	19951	营业利润	420	169	1009	1738	2528
资产总计	74494	79261	88004	86579	97759	营业外收入	49	47	50	51	49
流动负债	39007	32765	41857	40146	50433	营业外支出	30	48	40	36	39
短期借款	8365	8820	8820	8820	8820	利润总额	440	168	1018	1753	2538
应付票据及应付账款	23173	19119	28310	26689	36312	所得税	-319	-162	81	144	241
其他流动负债	7470	4826	4727	4637	5301	税后利润	758	331	937	1609	2297
非流动负债	9181	14052	12989	11824	10585	少数股东损益	-306	-745	-703	-402	-115
长期借款	4114	7066	5899	4786	3521	归属母公司净利润	1064	1076	1640	2011	2412
其他非流动负债	5067	6985	7090	7038	7064	EBITDA	2129	2661	3249	4498	5800
负债合计	48188	46817	54846	51970	61018						
少数股东权益	6250	9329	8627	8224	8109	主要财务比率					
股本	1862	1862	1862	1862	1862	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	13268	15336	15336	15336	15336	成长能力					
留存收益	5025	5960	6753	8107	10025	营业收入(%)	39.6	-8.2	13.6	16.3	15.0
归属母公司股东权益	20056	23115	24532	26385	28631	营业利润(%)	-57.4	-59.8	496.5	72.3	45.4
负债和股东权益	74494	79261	88004	86579	97759	归属于母公司净利润(%)	16.2	1.2	52.3	22.7	19.9
						获利能力					
						毛利率(%)	13.8	14.6	15.7	15.9	16.2
						净利率(%)	2.0	2.2	3.0	3.2	3.3
						ROE(%)	2.9	1.0	2.8	4.6	6.3
						ROIC(%)	2.8	2.6	2.5	3.9	5.2
						偿债能力					
						资产负债率(%)	64.7	59.1	62.3	60.0	62.4
						流动比率	1.2	1.3	1.2	1.1	1.1
						速动比率	0.8	1.0	0.8	0.8	0.7
						营运能力					
						总资产周转率	0.9	0.6	0.7	0.7	0.8
						应收账款周转率	4.7	3.7	3.7	3.7	3.7
						应付账款周转率	2.5	1.9	1.9	1.9	1.9
						估值比率					
						P/E	29.3	28.9	19.0	15.5	12.9
						P/B	1.6	1.3	1.3	1.2	1.1
						EV/EBITDA	17.8	17.2	14.1	10.4	8.0

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

张文臣、申文雯、周涛声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn