

2019年10月30日

朱吉翔  
C0044@capital.com.tw  
目标价(元) 15.0

### 公司基本资讯

产业别 电子  
A 股价(2019/10/29) 12.82  
深证成指(2019/10/29) 9746.03  
股价 12 个月高/低 16.48/7.62  
总发行股数(百万) 1547.75  
A 股数(百万) 1382.62  
A 市值(亿元) 177.25  
主要股东 王明旺 (28.23%)  
每股净值(元) 3.56  
股价/账面净值 3.60  
一个月 三个月 一年  
股价涨跌(%) -19.9 2.3 58.1

### 近期评等

出刊日期 2019-05-31  
前日收盘 11.16  
评等 买入

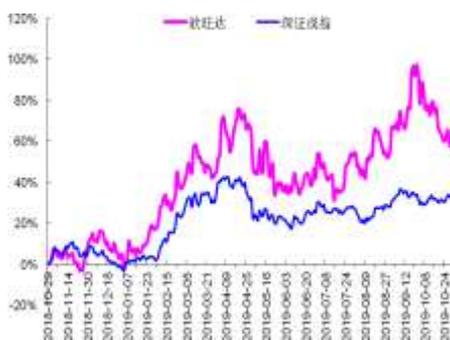
### 产品组合

电池类产品 92.2%  
其他 7.8%

### 机构投资者占流通 A 股比例

基金 14.1%  
一般法人 3.0%

### 股价相对大盘走势



## 欣旺达(300207.SZ)

Buy 买入

### 营收毛利双升，业绩增长潜力大

#### 结论与建议：

尽管公司 3Q19 扣非后净利润小幅下滑，但营收同比增长超过 2 成，毛利率同比提高 3.6 个百分点，显示出业绩释放潜力。预计随着后续动力电池持续放量，公司业绩增速有望进一步加快。

我们预计 2019-20 年可实现净利润 10.6 亿、14.4 亿元，YoY 增长 50% 和 36%，EPS 为 0.68 元和 0.93 元，对应 2019-2020 年 PE 分别为 16 倍和 12 倍，估值偏低，维持“买入”的投资建议。

■ **营收毛利率双升，业绩增长潜力大：**2019 年前三季度公司实现营收 177.4 亿元，YOY 增长 35.4%；实现净利润 5 亿元，YOY 增长 17%，扣非后净利润 3.5 亿元，YOY 下降 4%，EPS 0.32 元。其中，第 3 季度单季公司实现营收 68.8 亿元，YOY 增长 23.9%，实现净利润 2.7 亿元，YOY 增长 31.2%，扣非后净利润 1.9 亿元，YOY 下降 4%。公司业绩基本符合预期。尽管公司 3Q19 扣非后净利润同比小幅下降，但从营收及毛利率表现来看均取得不俗业绩，3Q19 综合毛利率 16.7%，环比提高 2.6 个百分点，同比提升 3.6 个百分点，前三季度公司综合毛利率 15.5%，较上年同期提高 2.5 个百分点。相对而言，由于动力电池业务处于起步阶段，公司期间费用大幅增长，前三季度公司期间费用率较上年同期提升了 2.4 个百分点至 13%，其中 3Q19 公司管理费用、财务费用分别同比增长 135%、234%，另外资产减值损失较上年增加 0.52 亿元，对于业绩释放形成一定阻力。

■ **盈利预测和投资建议：**随着消费电子旺季来临以及公司动力电池业务持续增长，我们预计公司 4Q19 业绩增速将较为显著加快，预计 2019-20 年可实现净利润 10.55 亿、14.36 亿元，YoY 增长 50% 和 36%，EPS 为 0.68 元和 0.93 元，对应 2019-2020 年 PE 分别为 19 倍和 14 倍，估值偏低，维持“买入”的投资建议。

■ **风险提示：**动力电池行业需求不及预期

年度截止 12 月 31 日		2016	2017	2018	2019F	2020F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	450	544	704	1055	1436
同比增减	%	38.44	20.86	29.44	49.91	36.09
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.29	0.35	0.45	0.68	0.93
同比增减	%	38.44	20.86	29.44	49.91	36.09
市盈率(P/E)	X	44.10	36.49	28.19	18.80	13.82
股利 (DPS)	RMB 元	0.08	0.10	0.11	0.14	0.18
股息率 (Yield)	%	0.62	0.78	0.86	1.09	1.40

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER  $\geq$  30%); 买入 Buy (30% > ER  $\geq$  10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER  $\leq$  -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER  $\leq$  -30%)

附一: 合并损益表

百万元	2016	2017	2018	2019F	2020F
营业收入	8052	14045	20258	25509	36414
经营成本	6829	12020	17629	21989	31425
营业税金及附加	24	45	61	77	109
销售费用	82	142	192	204	310
管理费用	599	1072	1388	1837	2604
财务费用	13	172	192	166	237
资产减值损失	32	120	32	30	70
投资收益	-4	113	43	60	100
营业利润	470	628	807	1267	1760
营业外收入	60	25	28	20	20
营业外支出	12	19	39	25	25
利润总额	519	634	796	1262	1755
所得税	56	70	92	151	211
少数股东损益	13	21	0	56	108
归属于母公司所有者的净利润	450	544	704	1055	1436

附二: 合并资产负债表 6

百万元	2016	2017	2018	2019F	2020F
货币资金	1537	1873	3544	3850	4224
应收账款	2214	4046	4743	5549	6215
存货	1598	2149	3296	4120	4944
流动资产合计	5676	8793	12699	14642	16839
长期股权投资	58	60	53	56	59
固定资产	1489	2096	3663	4688	6329
在建工程	233	829	645	935	1216
非流动资产合计	2652	4265	5977	7412	9191
资产总计	8329	13059	18677	22054	26030
流动负债合计	5255	8429	11497	19545	36159
非流动负债合计	634	1545	1786	2822	4797
负债合计	5889	9974	13283	15510	17809
少数股东权益	163	179	35	94	212
股东权益合计	2277	2906	5359	6545	8221
负债及股东权益合计	8329	13059	18677	22054	26030

附三: 合并现金流量表

百万元	2016	2017	2018	2019F	2020F
经营活动产生的现金流量净额	1048	-150	1101	822	1147
投资活动产生的现金流量净额	-671	-1695	-2279	-1522	-1274
筹资活动产生的现金流量净额	-308	2089	2611	1006	501
现金及现金等价物净增加额	70	241	1436	306	374

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司, 不对此报告之准确性及完整性作任何保证, 或代表或作出任何书面保证, 而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证@持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证@。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。