

**投资评级：推荐（维持）**
**报告日期：2019年10月29日**
**市场数据**

目前股价	12.82
总市值（亿元）	198.42
流通市值（亿元）	177.25
总股本（万股）	154,775
流通股本（万股）	138,262
12个月最高/最低	16.48/7.62

**分析师**

分析师：马晓明 S1070518090003

☎ 021-31829702

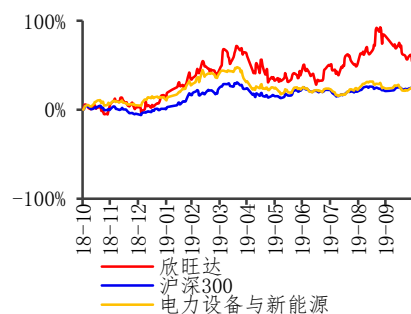
✉ maxiaoming@cgws.com

联系人（研究助理）：蔡紫豪

S1070118070018

☎ 0755-83667984

✉ caizihao@cgws.com

**股价表现**


数据来源：贝格数据

**相关报告**

&lt;&lt;外部因素下压业绩 不改龙头竞争优势&gt;&gt;

2019-08-29

&lt;&lt;消费电子快速增长 新能源潜力巨大&gt;&gt;

2014-08-26

# 消费开始回暖 动力精耕细作

## ——欣旺达（300207）公司动态点评

**盈利预测**

	2019E	2020E	2021E
营业收入	26029	33828	45839
(+/-%)	28.0%	30.0%	35.5%
净利润	849	1143	1601
(+/-%)	21.1%	34.6%	40.0%
摊薄 EPS	0.55	0.74	1.03
PE	23	17	12

资料来源：长城证券研究所

**核心观点**

- 事件：2019年前三季度，公司实现营业收入177.39亿元，同比增长35.36%，实现归母净利润5.02亿元，同比增长16.99%，实现扣非归母净利润3.5亿元，同比减少4.04%；2019年单三季度，公司实现营收68.82亿元，同比增长23.94%，实现归母净利润2.73亿元，同比增长31.24%，实现扣非归母净利润1.89亿元，同比减少3.99%。**
- 消费业务带动毛利率回升 动力业务拖累业绩增长：2019Q3毛利率环比增长2.6个百分点到16.7%，毛利率提升主要来源于：1）东莞锂威电芯自供率提升以及Q3手机客户价格回暖。公司2019Q2受贸易战影响，毛利率承压，但是进入2019Q3后，供应链摩擦缓和叠加5G下游终端应用扩展，公司消费类业务迎来全面复苏，产品价格回暖。根据IDC，公司大客户华为2019Q3手机出货量市占率提升4.3个百分点到42.5%，同比增长66%，领军国内手机市场。另一方面，锂威客户拓展顺利，出货加速，盈利能力大幅提升，预计四季度将会进一步实现飞跃，持续提升电芯自供率，贡献全年业绩增量；2）动力业务中，根据GGII，2019Q3动力模组装机0.19GWh，装机量环比降低23%，主要是东风柳汽与吉利汽车装机减少所致，但是公司在8月新拓展客户山西新能源，稳定三季度电芯装机需求。PACK方面，2019Q3装机0.05GWh，环比下降90%，主要是小鹏汽车、东风柳汽装机量减少所致。在动力业务整体装机量环比下降的过程中，预计2019Q3亏损继续扩大，导致扣非归母净利润负增长，预计全年动力业务亏损无明显好转，拖累公司业绩。**
- 研发投入继续加大 费用控制初见成效：2019Q3单季期间费用率为11.9%，环比增长1个百分点，同比增长2.5个百分点，主要是研发费用增长较多所致，研发费用的增长主要来源于动力团队人力成本的上升。2019Q3研发费用率为6.5%，环比增长1.5个百分点，在不考虑研发的期间费用率环比下降0.5个百分点的情况下，管理费用和销售费用得到有效改善。5G对消费电池的大容量、快充、多形态做出更高要求，下游应用端扩展加快公司新品调整，叠加公司正处于动力电芯客户拓展阶段，因此今年以来不断加大研发投入，追求在新的挑战下迎接新机遇。**

- **投资建议:** 今年二季度以来,公司业绩受到贸易摩擦以及新能源汽车退补影响而承压,三季度贸易摩擦有所缓和,消费类业务实现较快增长,锂威出货加快提升消费电芯自供率,毛利率环比改善预示消费业务业绩拐点已现。另外,公司近期发行可转债在惠州扩产消费电芯 9360 万只,以期进一步提升消费电芯自供率,提高消费业务盈利水平;动力方面,公司动力电芯技术受到国内外主流主机客户青睐,已经进入东风日产、易捷特以及吉利汽车供应链中,三季度虽然继续受到补贴退坡压力,但是公司继续努力进行客户拓展,加大研发投入迎接新能源汽车行业回暖。公司是消费电池模组龙头,在外部行业压力下公司今年业绩略微承压,一旦外部矛盾缓和,公司盈利好转立现,展现出公司的龙头企业风范。我们预计公司 19~21 年 EPS 为 0.55、0.79、1.11 元,对应 PE 为 23、16、12 倍,依然维持推荐评级。
- **风险提示:** 贸易摩擦加剧; 5G 建设不及预期; 新能源汽车销量不及预期; 产能投产不及预期; 补贴政策变化超预期等。

## 附：盈利预测表

利润表 ( 百万 )	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	主要财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	14044.88	20338.30	26028.94	33828.05	45839.41	<b>成长性</b>					
营业成本	12020.20	17321.14	22185.14	28617.61	38622.68	营业收入增长	74.4%	44.8%	28.0%	30.0%	35.5%
销售费用	142.18	187.24	226.45	294.30	398.80	营业成本增长	76.0%	44.1%	28.1%	29.0%	35.0%
管理费用	1072.24	633.36	858.96	1116.33	1512.70	营业利润增长	33.6%	24.5%	18.4%	34.2%	41.1%
研发费用	0.00	1059.93	1379.53	1792.89	2429.49	利润总额增长	22.2%	21.5%	21.1%	34.6%	40.0%
财务费用	171.62	192.89	214.93	438.96	652.87	净利润增长	20.9%	29.0%	21.1%	34.6%	40.0%
其他收益	43.25	61.95	52.60	57.27	54.93	<b>盈利能力</b>					
投资净收益	112.65	15.21	15.21	15.21	15.21	毛利率	14.4%	14.8%	14.8%	15.4%	15.7%
营业利润	628.17	782.09	926.30	1243.49	1755.16	销售净利率	4.0%	3.5%	3.3%	3.4%	3.5%
营业外收支	6.01	-11.41	7.01	12.57	3.55	ROE	18.3%	13.1%	14.1%	16.4%	19.0%
利润总额	634.18	770.68	933.32	1256.07	1758.71	ROIC	17.5%	14.3%	11.2%	10.0%	12.6%
所得税	69.57	64.82	78.50	105.64	147.92	<b>营运效率</b>					
少数股东损益	20.81	4.42	5.35	7.20	10.08	销售费用/营业收入	1.0%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
净利润	543.80	701.44	849.47	1143.23	1600.71	管理费用/营业收入	7.6%	3.1%	3.3%	3.3%	3.3%
<b>资产负债表</b>						研发费用/营业收入	0.0%	5.2%	5.3%	5.3%	5.3%
						财务费用/营业收入	1.2%	0.9%	0.8%	1.3%	1.4%
流动资产	8793.46	12699.47	13615.65	17309.94	20312.88	投资收益/营业利润	17.9%	1.9%	1.6%	1.2%	0.9%
货币资金	1872.81	3544.20	2151.62	3382.81	4125.55	所得税/利润总额	11.0%	8.4%	8.4%	8.4%	8.4%
应收票据及应收账款合计	4149.41	4771.13	6400.38	7076.93	8202.87	应收账款周转率	4.32	4.56	4.66	5.02	6.00
其他应收款	231.01	555.97	451.21	857.75	915.98	存货周转率	6.42	6.36	6.00	6.00	6.50
存货	2149.08	3295.94	4099.10	5440.10	6443.80	流动资产周转率	1.94	1.89	1.98	2.19	2.44
非流动资产	4265.39	5977.35	8761.73	12380.38	16740.41	总资产周转率	1.31	1.28	1.27	1.30	1.37
固定资产	2095.76	3662.84	6320.03	9802.85	13917.63	<b>偿债能力</b>					
资产总计	13058.86	18676.82	22377.38	29690.32	37053.29	资产负债率	76.4%	71.1%	73.0%	76.3%	77.2%
流动负债	8428.52	11497.26	14502.63	20624.36	26382.10	流动比率	1.04	1.10	0.94	0.84	0.77
短期借款	1924.09	2499.50	3200.00	8906.35	9839.87	速动比率	0.74	0.77	0.62	0.55	0.50
应付款项	5870.74	7988.96	10051.06	10357.83	14611.41	<b>每股指标 ( 元 )</b>					
非流动负债	1545.37	1785.95	1827.62	2032.88	2209.70	EPS	0.35	0.45	0.55	0.74	1.03
长期借款	1244.52	1480.94	1523.99	1728.79	1905.77	每股净资产	1.88	3.46	3.88	4.51	5.43
负债合计	9973.90	13283.21	16330.25	22657.25	28591.80	每股经营现金流	-0.21	0.79	0.96	0.11	3.75
股东权益	3084.96	5393.61	6047.13	7033.08	8461.49	每股经营现金/EPS	-0.59	1.73	1.76	0.15	3.62
股本	1291.91	1547.84	1547.84	1547.84	1547.84	<b>估值</b>					
留存收益	1676.50	2068.21	2713.20	3544.91	4638.39	PE	36.49	28.29	23.36	17.36	12.40
少数股东权益	178.92	34.96	40.31	47.51	57.58	PEG	0.75	0.99	1.03	0.65	0.39
负债和权益总计	13058.86	18676.82	22377.38	29690.32	37053.29	PB	6.83	3.70	3.30	2.84	2.36
<b>现金流量表</b>						EV/EBITDA	21.86	16.71	14.66	11.71	8.30
						EV/SALES	1.55	1.03	0.89	0.83	0.62
经营活动现金流	-150.47	1101.28	1491.37	174.88	5796.86	EV/IC	3.35	2.10	2.03	1.52	1.35
其中营运资本减少	-1133.40	61.39	-71.64	-2194.17	2387.91	ROIC/WACC	2.11	1.72	1.35	1.33	1.65
投资活动现金流	-1694.86	-2279.33	-3277.43	-4398.40	-5505.29	REP	1.59	1.22	1.50	1.14	0.82
其中资本支出	1592.21	2090.79	2829.25	3660.51	4402.89						
融资活动现金流	2089.13	2611.15	393.48	548.35	-1102.35						
净现金总变化	241.43	1436.31	-1392.58	-3675.16	-810.78						

**研究员承诺**

本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

**特别声明**

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

**免责声明**

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。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他人作出邀请。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。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

**长城证券投资评级说明****公司评级：**

强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上；  
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间；  
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；  
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上

**行业评级：**

推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场；  
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步；  
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

**长城证券研究所**

深圳办公地址：深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层

邮编：518034 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>