

投资评级：买入(首次)

欣旺达(300207)

目标价：16.5元

消费电池再起飞，公司进入上升通道

市场数据 2019-11-01

收盘价(元)	13.85
一年内最低/最高(元)	7.71/16.48
市盈率	28.9
市净率	3.77

基础数据

净资产收益率(%)	14.58
资产负债率(%)	71.1
总股本(亿股)	15.48

最近12月股价走势



联系信息

龚斯闻	分析师
SAC 证书编号: S0160518050001	021-68592229
gsw@ctsec.com	
付正浩	联系人
fuzhenghao@ctsec.com	021-68592272
周森顺	联系人
zhoums@ctsec.com	021-68592219

相关报告

事件：公司发布三季报：前三季度实现营收 177.39 亿元，同比增长 35.36%，归母净利润 5.02 亿元，同比增长 16.99%。其中第三季度实现营收 68.83 亿元，同比增长 23.94%，归母净利润 2.73 亿元，同比增长 31.24%。

● 消费电池启动，量增价升

19 年消费电子上游正极材料钴酸锂出货量高速增长，前三季度同比增长超 80%，Q3 全球智能手机销售 3.66 亿部，同比增长 2%，是自 2017 年来的首次增长。Q3 季度末 5G 手机开始启动上市发售，5G 手机耗电增加，单机电芯的容量从 3000mAh 上升至 4500mAh，对应电芯的售价至少提升 20%。公司是苹果，小米等供应商，不断扩展市场份额，已经进入华为供应链体系，终端需求转好，公司手机 PACK 业务扩张，带来营收高增长。

● 锂威电芯自给率提升，提高公司毛利率

锂威公司主要生产消费电芯，于 2018 年成为欣旺达全资子公司。公司目前产能 30-40 万支/天，2019 年下半年发行可转债扩建电芯产能，年内产能有望提升至 70-80 万支/每天。公司消费类电芯主要配套公司手机电池 PACK 用户，当前自给率为 10% 左右，电芯已经是华为、OPPO、Vivo 供应商。今年自给率逐步提升，预计明年自给率超过 15%，有望达到 20%，提升自给率，能提高公司毛利率 1-2pct。

● 动力电池出货量猛增，经营状况转好

公司动力电池开始发力，已经为吉利、东风柳汽、云度新能源供货，同时积极扩展海外市场，成功进入雷诺-日产、易捷特供应链体系，布局南京工厂，预计明年初投产，为海外市场配套提供支持。目前公司前 9 月累计出货量 0.45GWh，同比增长超 7 倍，排名前 5。整个动力电池端，今年亏损收窄至千万级别，预计明年会盈亏平衡，未来增长可期。

盈利预测：公司为消费电子龙头，中长期业绩向好。预计公司 2019 年-2021 年营业收入分别为 275.69 亿元、374.41 亿、500.21 亿，同比增长 35.55%、35.81%、33.60%，预计归母净利润分别 8.86 亿元、12.93 亿元、18.66 亿元，同比增长 26.39%、45.94%、44.32%，对应 PE 为 24.2X、16.6X、11.5X。看好公司发展，给予“买入”评级。

风险提示：3C 电池 PACK 不及预期，动力电池出货量增速放缓。

表 1: 公司财务及预测数据摘要

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万)	14,045	20,338	27,569	37,441	50,021
增长率	74.4%	44.8%	35.6%	35.8%	33.6%
归属母公司股东净利润(百万)	544	701	886	1,293	1,866
增长率	20.9%	29.0%	26.3%	46.0%	44.3%
每股收益(元)	0.35	0.45	0.57	0.84	1.21
市盈率(倍)	39.4	30.6	24.2	16.6	11.5

数据来源：贝格数据，财通证券研究所

公司财务报表及指标预测

公司财务报表及指标预测						公司财务报表及指标预测					
利润表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	14,045	20,338	27,569	37,441	50,021	成长性					
减: 营业成本	12,020	17,321	23,149	31,447	42,018	营业收入增长率	74.4%	44.8%	35.6%	35.8%	33.6%
营业税费	45	47	88	120	160	营业利润增长率	33.6%	24.5%	32.7%	45.5%	43.1%
销售费用	142	187	281	382	500	净利润增长率	20.9%	29.0%	26.3%	46.0%	44.3%
管理费用	1,072	633	2,575	3,373	4,427	EBITDA 增长率	55.7%	138.2%	-28.7%	41.5%	38.9%
财务费用	172	193	276	374	500	EBIT 增长率	56.7%	160.5%	-33.4%	43.5%	41.2%
资产减值损失	120	192	236	258	280	NOPLAT 增长率	65.2%	25.4%	31.1%	43.7%	41.2%
加: 公允价值变动收益	-	-	58	4	5	投资资本增长率	154.9%	37.1%	24.8%	35.9%	10.7%
投资和汇兑收益	113	15	17	20	20	净资产增长率	26.4%	74.8%	13.0%	14.4%	18.9%
营业利润	628	782	1,038	1,511	2,161	利润率					
加: 营业外净收支	6	-11	-20	-28	-32	毛利率	14.4%	14.8%	16.0%	16.0%	16.0%
利润总额	634	771	1,018	1,483	2,129	营业利润率	4.5%	3.8%	3.8%	4.0%	4.3%
减: 所得税	70	65	111	160	230	净利润率	3.9%	3.4%	3.2%	3.5%	3.7%
净利润	544	701	886	1,293	1,866	EBITDA/营业收入	6.7%	11.1%	5.8%	6.1%	6.3%
						EBIT/营业收入	5.4%	9.7%	4.8%	5.0%	5.3%
资产负债表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	运营效率					
货币资金	1,873	3,544	3,401	2,995	4,002	固定资产周转天数	46	51	51	41	34
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动营业资本周转天数	-1	9	4	4	5
应收帐款	4,277	4,743	8,102	9,103	13,722	流动资产周转天数	185	190	193	172	164
应收票据	104	28	645	300	482	应收帐款周转天数	84	80	84	83	82
预付帐款	86	69	120	160	204	存货周转天数	48	48	48	48	48
存货	2,149	3,296	4,126	5,797	7,516	总资产周转天数	274	281	275	239	219
其他流动资产	305	1,019	462	595	692	投资资本周转天数	64	75	72	69	63
可供出售金融资产	180	173	161	171	168	投资回报率					
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROE	18.7%	13.1%	14.7%	18.8%	22.8%
长期股权投资	60	53	64	66	68	ROA	4.3%	3.8%	3.9%	5.0%	5.5%
投资性房地产	-	-	30	60	90	ROIC	50.9%	25.0%	23.9%	27.5%	28.6%
固定资产	2,096	3,663	4,076	4,482	4,900	费用率					
在建工程	829	645	788	973	1,021	销售费用率	1.0%	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%
无形资产	280	293	304	300	300	管理费用率	7.6%	3.1%	9.3%	9.0%	8.9%
其他非流动资产	821	1,150	1,172	1,300	1,368	财务费用率	1.2%	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%
资产总额	13,059	18,677	23,450	26,303	34,534	三费/营业收入	9.9%	5.0%	11.4%	11.0%	10.9%
短期债务	1,924	2,500	900	1,200	1,500	偿债能力					
应付帐款	3,938	4,675	8,300	9,075	13,247	资产负债率	76.4%	71.1%	75.0%	75.5%	77.5%
应付票据	2,110	3,314	4,533	5,721	7,979	负债权益比	323.3%	246.3%	299.5%	307.4%	344.9%
其他流动负债	457	1,009	621	768	867	流动比率	1.04	1.10	1.17	1.13	1.13
长期借款	294	707	3,000	3,600	4,000	速动比率	0.79	0.82	0.89	0.78	0.81
其他非流动负债	1,251	1,079	902	1,077	1,019	利息保障倍数	4.41	10.23	4.77	5.04	5.32
负债总额	9,974	13,283	18,255	21,443	28,613	分红指标					
少数股东权益	179	35	56	86	119	DPS(元)	0.17	0.13	0.16	0.29	0.37
股本	1,292	1,548	1,548	1,548	1,548	分红比率	47.5%	28.7%	28.8%	35.0%	30.8%
留存收益	1,755	3,873	4,491	5,342	6,631	股息收益率	1.2%	0.9%	1.2%	2.1%	2.7%
股东权益	3,085	5,394	6,095	6,976	8,297	业绩和估值指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
现金流量表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	EPS(元)	0.35	0.45	0.57	0.84	1.21
净利润	565	706	886	1,293	1,866	BVPS(元)	1.88	3.46	3.90	4.45	5.28
加: 折旧和摊销	217	339	291	386	494	PE(X)	39.4	30.6	24.2	16.6	11.5
资产减值准备	120	192	236	258	280	PB(X)	7.4	4.0	3.5	3.1	2.6
公允价值变动损失	-	-	58	4	5	P/FCF	33.6	55.5	21.6	15.4	11.2
财务费用	142	235	276	374	500	P/S	1.5	1.1	0.8	0.6	0.4
投资收益	-113	-15	-17	-20	-20	EV/EBITDA	19.6	9.3	13.4	10.1	7.1
少数股东损益	21	4	21	29	33	CAGR(%)	32.8%	39.1%	25.2%	32.8%	39.1%
营运资金的变动	-1,269	-702	244	-525	-241	PEG	1.2	0.8	1.0	0.5	0.3
经营活动产生现金流量	-150	1,101	1,996	1,800	2,918	ROIC/WACC	5.1	2.5	2.4	2.8	2.9
投资活动产生现金流量	-1,695	-2,279	-1,177	-1,250	-1,247	REP	1.0	1.7	1.5	1.0	0.8
融资活动产生现金流量	2,089	2,611	-961	-956	-665						

资料来源: 贝格数据, 财通证券研究所

信息披露**分析师承诺**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，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，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
中性：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平-5%以下。

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。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。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、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邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。