

欣旺达 (300207)

大额回购+员工持股计划，投资者的“强心针”

事件：公司发布关于回购公司股份预案以及第一期员工持股计划(草案)。回购：金额不低于2亿、不超过4亿，价格不超过11元/股，股份减少区间为0.18-0.36亿股(对应比例为1.17-2.35%)。员工持股计划：总计划资金总额上限为2亿元(含)，员工自筹募集金额上限为1亿元(含)，公司控股股东王明旺先生以自有资金为本次参与员工持股计划的员工自筹资金的本金部分承担差额补足义务。

点评：我们坚定推荐公司，公司基本面持续向好，三季度指引扣非增速预计62%-90%，上半年经营性现金流4.24亿元，是净利润1.9倍；H2动力电芯量产良率向好及消费电子自供比例提高有望提升毛利率，叠加份额扩大及大客户新品切入，看好全年业绩表现；展望19年，公司动力电芯板块有望导入国内外主要大客户，预计实现5GWh销量，贡献正利润。同时，公司通过积极开展大额回购及员工持股计划彰显基本面持续向好的信心，当前时点重点推介。

大额回购+员工持股计划，投资者的“强心针”。公司开展第一期员工持股计划，计划总额上限为2亿，员工自筹金额上限为1亿，同时，控股股东王明旺先生以自有资金为员工自筹资金本金部分为本次参与员工持股计划的员工自筹资金的本金部分承担差额补足义务，彰显股东对公司基本面的信心；同时，公司以自有/自筹资金开展回购计划，为投资者注入“强心针”。

下半年叠加旺季+份额提升+切入新品，看好全年业绩表现。根据指引，三季度扣非增速62-90%；下半年迎来消费电子旺季，我们预计公司H2国际大客户新品料号增加，产品份额不断提升；同时，今年新切入笔记本产品线，预计出货量和单机价值量双重提升。并且，公司消费电子自供率不断提升，在国内大品牌中导入顺利，毛利率不断改善，公司盈利质量持续优化，看好全年业绩表现。

动力电芯量产，良率攀升，预计明年贡献正利润。动力电芯目前设备2GWh，规划产能4GWh，预计今年1GWh达产。客户方面，公司已经成功进入小鹏、东风柳汽等品牌厂商，未来有望逐步通过吉利及海外客户验证，预计19年实现5GWh销量。并且，随着动力电芯良率提升，三费进一步降低，该板块有望在19年贡献正利润。

投资建议：预测公司18/19年净利润为7.79亿、11.85亿，同比增长43.31%、52.08%；公司持续高速增长，维持买入评级。

风险提示：动力电池低于预期；消费电子增速放缓；员工认购资金过低持续计划不能成立；回购资金未及时到位

投资评级

行业	电子/电子制造
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	7.01元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	1,548.67
流通A股股本(百万股)	1,131.30
A股总市值(百万元)	10,856.21
流通A股市值(百万元)	7,930.44
每股净资产(元)	3.49
资产负债率(%)	65.73
一年内最高/最低(元)	12.95/6.94

作者

潘暕 分析师
SAC执业证书编号：S1110517070005
panjian@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《欣旺达-半年报点评:盈利加速质量向好，重视低估现金牛》 2018-08-30
- 《欣旺达-公司点评:自有资金收购东莞锂电剩余49%股权，盈利水平更上一个台阶》 2018-07-19
- 《欣旺达-季报点评:多板块齐发力，高速增长持续》 2018-05-01

财务数据和估值	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	8,051.97	14,044.88	20,703.92	26,982.73	37,923.74
增长率(%)	24.42	74.43	47.41	30.33	40.55
EBITDA(百万元)	606.61	944.75	1,304.24	1,779.70	2,723.52
净利润(百万元)	449.93	543.80	779.31	1,185.16	1,921.90
增长率(%)	38.44	20.86	43.31	52.08	62.16
EPS(元/股)	0.29	0.35	0.50	0.77	1.24
市盈率(P/E)	24.13	19.96	13.93	9.16	5.65
市净率(P/B)	4.77	3.74	1.81	1.67	1.48
市销率(P/S)	1.35	0.77	0.52	0.40	0.29
EV/EBITDA	28.18	14.05	5.35	4.20	1.01

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	1,537.23	1,872.81	3,488.61	3,507.76	7,902.87
应收账款	2,313.27	4,276.66	4,925.09	6,317.72	8,430.40
预付账款	29.40	85.82	61.78	129.84	137.71
存货	1,597.81	2,149.08	3,348.75	3,993.22	3,498.24
其他	198.72	409.10	546.70	513.74	729.05
流动资产合计	5,676.43	8,793.46	12,370.93	14,462.28	20,698.27
长期股权投资	57.75	59.51	59.51	59.51	59.51
固定资产	1,489.45	2,095.76	3,098.38	3,400.73	3,616.71
在建工程	232.72	829.27	195.85	147.93	123.96
无形资产	279.62	279.77	267.80	255.84	243.88
其他	592.91	1,001.09	777.80	734.17	690.55
非流动资产合计	2,652.44	4,265.39	4,399.35	4,598.18	4,734.61
资产总计	8,328.86	13,058.86	16,770.28	19,060.46	25,432.88
短期借款	476.54	1,924.09	0.00	427.81	0.00
应付账款	2,678.81	3,937.51	6,211.36	7,257.72	10,222.01
其他	2,099.39	2,566.93	4,062.41	4,320.30	7,257.30
流动负债合计	5,254.74	8,428.52	10,273.77	12,005.83	17,479.31
长期借款	260.00	294.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	248.51	950.52	0.00	0.00	0.00
其他	125.72	300.86	300.86	300.86	300.86
非流动负债合计	634.23	1,545.37	300.86	300.86	300.86
负债合计	5,888.97	9,973.90	10,574.63	12,306.69	17,780.16
少数股东权益	162.92	178.92	203.02	239.67	299.11
股本	1,292.90	1,291.91	1,548.67	1,548.67	1,548.67
资本公积	65.19	78.22	2,424.56	2,424.56	2,424.56
留存收益	1,243.08	1,754.72	4,443.95	4,965.43	5,804.93
其他	(324.20)	(218.81)	(2,424.56)	(2,424.56)	(2,424.56)
股东权益合计	2,439.89	3,084.96	6,195.65	6,753.77	7,652.71
负债和股东权益总	8,328.86	13,058.86	16,770.28	19,060.46	25,432.88

现金流量表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	462.66	564.61	779.31	1,185.16	1,921.90
折旧摊销	148.30	217.29	292.76	357.55	419.95
财务费用	22.16	141.90	73.45	(5.29)	(19.69)
投资损失	3.69	(112.65)	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	172.58	(1,268.56)	1,851.30	(724.35)	4,104.05
其它	238.80	306.94	24.10	36.65	59.44
经营活动现金流	1,048.20	(150.47)	3,020.91	849.73	6,485.64
资本支出	857.26	1,221.11	650.00	600.00	600.00
长期投资	34.74	1.76	0.00	0.00	0.00
其他	(1,563.21)	(2,917.73)	(1,120.34)	(1,200.00)	(1,200.00)
投资活动现金流	(671.22)	(1,694.86)	(470.34)	(600.00)	(600.00)
债权融资	1,022.81	3,284.54	115.93	543.75	115.93
股权融资	56.11	(41.15)	2,670.24	5.29	19.69
其他	(1,386.72)	(1,154.25)	(3,720.95)	(779.62)	(1,626.14)
筹资活动现金流	(307.80)	2,089.13	(934.78)	(230.59)	(1,490.52)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	69.17	243.80	1,615.80	19.14	4,395.12

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	8,051.97	14,044.88	20,703.92	26,982.73	37,923.74
营业成本	6,828.75	12,020.20	17,712.21	22,994.69	32,106.24
营业税金及附加	23.79	45.38	72.12	86.96	125.62
营业费用	82.00	142.18	248.45	323.79	436.12
管理费用	598.75	1,072.24	1,594.20	2,048.03	2,844.28
财务费用	13.21	171.62	73.45	(5.29)	(19.69)
资产减值损失	31.69	120.11	65.46	107.11	107.90
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	(3.69)	112.65	0.00	0.00	0.00
其他	7.39	(267.66)	0.00	(0.00)	0.00
营业利润	470.08	628.17	938.03	1,427.44	2,323.27
营业外收入	60.39	25.04	26.78	26.78	26.20
营业外支出	11.71	19.03	19.62	16.79	18.48
利润总额	518.76	634.18	945.19	1,437.43	2,330.99
所得税	56.10	69.57	141.78	215.61	349.65
净利润	462.66	564.61	803.41	1,221.82	1,981.34
少数股东损益	12.73	20.81	24.10	36.65	59.44
归属于母公司净利润	449.93	543.80	779.31	1,185.16	1,921.90
每股收益（元）	0.29	0.35	0.50	0.77	1.24

主要财务比率	2016	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力					
营业收入	24.42%	74.43%	47.41%	30.33%	40.55%
营业利润	26.42%	33.63%	49.33%	52.17%	62.76%
归属于母公司净利润	38.44%	20.86%	43.31%	52.08%	62.16%
获利能力					
毛利率	15.19%	14.42%	14.45%	14.78%	15.34%
净利率	5.59%	3.87%	3.76%	4.39%	5.07%
ROE	19.76%	18.71%	13.00%	18.19%	26.14%
ROIC	33.80%	50.90%	24.11%	57.14%	62.64%
偿债能力					
资产负债率	70.71%	76.38%	63.06%	64.57%	69.91%
净负债率	51.74%	107.91%	77.74%	103.20%	107.87%
流动比率	1.08	1.04	1.20	1.20	1.18
速动比率	0.78	0.79	0.88	0.87	0.98
营运能力					
应收账款周转率	4.12	4.26	4.50	4.80	5.14
存货周转率	7.02	7.50	7.53	7.35	10.12
总资产周转率	1.15	1.31	1.39	1.51	1.70
每股指标（元）					
每股收益	0.29	0.35	0.50	0.77	1.24
每股经营现金流	0.68	-0.10	1.95	0.55	4.19
每股净资产	1.47	1.88	3.87	4.21	4.75
估值比率					
市盈率	24.13	19.96	13.93	9.16	5.65
市净率	4.77	3.74	1.81	1.67	1.48
EV/EBITDA	28.18	14.05	5.35	4.20	1.01
EV/EBIT	35.37	17.52	6.90	5.25	1.19

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com