

欣旺达 (300207)

证券研究报告

2019年01月08日

18年持续稳定增长，动力业务19年改善

公告: 公司18年归属于股东净利润预告6.53-7.89亿元,同比增长20%-45%。其中2017年度非经常性损益金额对公司净利润的影响金额为1.33亿元,经公司初步测算,预计2018年度非经常性损益对公司净利润的影响金额约为8,200万元。

点评: 我们坚定推荐公司,18年业绩符合预期,19年将迎来动力业务扭亏,同时消费电子自给率继续提升,笔记本和智能硬件业务放量,19年将持续高增长,同时盈利质量不断改善。公司17年归属净利润5.44亿元,非经常性损益带来1.33亿元,18年营业性利润更多,扣非增速预计39%-72%。随着动力电池亏损减小,我们预计一季度同样能够维持30%以上高增长。

公司消费电子业务19年预计持续大幅增长,上游协同加速。公司18年预计实现消费电子出货量大幅增长,手机客户除A与O外都已认证,预计19年仍能维持大幅增长。除手机外加速进入笔记本供应链,根据电子行业向大陆代工转移和大陆终端品牌客户发展,pack和电芯在笔记本市场占有率有望持续提升,总体行业空间预计与手机相当。笔记本18年获得A核心产品背书,19年其他客户已经全面导入。

动力电池一季度开始批量供货客户,预计4月开始实现单月扭亏。公司大额投入动力电池造成近两年费用影响利润增速,我们预计19年将迎来实质性改善。国内大客户一季度备货季,2GW产线已于6月正式投产,我们预计2GW产线能够实现满产,后续2GW新增产能设备调试,全年有效产能有望达到3GW以上,增厚公司收入。同时海外客户验证通过,能够快速导入雷诺日产体系。

投资建议: 由于公司大额投入动力电池造成近两年费用影响利润增速,下调公司18-20年净利润,由7.79/11.85/19.22亿元下调至7.21/11.13/19.21亿元,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	8.45元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	1,547.84
流通A股股本(百万股)	1,131.30
A股总市值(百万元)	13,079.22
流通A股市值(百万元)	9,559.52
每股净资产(元)	3.26
资产负债率(%)	72.16
一年内最高/最低(元)	12.42/6.94

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-季报点评:Q3业绩处于预告上限,基本面不断向好》 2018-10-24
- 《欣旺达-公司点评:大额回购+员工持股计划,投资者的“强心针”》 2018-10-17
- 《欣旺达-半年报点评:盈利加速质量向好,重视低估现金流》 2018-08-30

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	1,287.68	1,778.12	2,795.58
净利润(百万元)	449.93	543.80	720.91	1,113.32	1,920.55
增长率(%)	38.44	20.86	32.57	54.43	72.51
EPS(元/股)	0.29	0.35	0.47	0.72	1.24
市盈率(P/E)	29.07	24.05	18.14	11.75	6.81
市净率(P/B)	5.74	4.50	2.19	2.03	1.79
市销率(P/S)	1.62	0.93	0.63	0.48	0.34
EV/EBITDA	28.18	14.05	7.17	5.48	1.80

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	5,933.37	5,105.86	8,958.17
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	14,815.68	16,060.39	21,753.56
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	19,215.03	20,658.57	26,488.17
短期借款	476.54	1,924.09	1,224.09	1,024.09	824.09
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	11,497.86	12,602.10	18,303.39
长期借款	260.00	294.00	294.00	294.00	294.00
应付债券	248.51	950.52	955.00	770.00	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	1,549.86	1,364.86	594.86
负债合计	5,888.97	9,973.90	13,047.72	13,966.96	18,898.25
少数股东权益	162.92	178.92	201.21	235.65	295.04
股本	1,292.90	1,291.91	1,547.84	1,547.84	1,547.84
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	4,418.26	4,908.12	5,747.03
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	6,167.32	6,691.61	7,589.92
负债和股东权益总	8,328.86	13,058.86	19,215.03	20,658.57	26,488.17

现金流量表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	462.66	564.61	720.91	1,113.32	1,920.55
折旧摊销	148.30	217.29	292.76	357.55	419.95
财务费用	22.16	141.90	127.72	80.27	54.00
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	22.30	34.43	59.40
经营活动现金流	1,048.20	(150.47)	3,014.98	861.23	6,557.94
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	2,589.02	2,204.02	1,234.02
股权融资	56.11	(41.15)	2,615.14	(80.27)	(54.00)
其他	(1,386.72)	(1,154.25)	(3,688.24)	(3,212.48)	(3,285.66)
筹资活动现金流	(307.80)	2,089.13	1,515.92	(1,088.73)	(2,105.64)
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	4,060.55	(827.50)	3,852.30

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	1,610.77	2,049.61	2,772.23
财务费用	13.21	171.62	127.72	80.27	54.00
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	867.20	1,340.31	2,321.63
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	874.36	1,350.30	2,329.35
所得税	56.10	69.57	131.15	202.54	349.40
净利润	462.66	564.61	743.20	1,147.75	1,979.95
少数股东损益	12.73	20.81	22.30	34.43	59.40
归属于母公司净利润	449.93	543.80	720.91	1,113.32	1,920.55
每股收益(元)	0.29	0.35	0.47	0.72	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%	38.05%	54.56%	73.22%
归属于母公司净利润	38.44%	20.86%	32.57%	54.43%	72.51%
获利能力					
毛利率	15.19%	14.42%	14.45%	14.78%	15.34%
净利率	5.59%	3.87%	3.48%	4.13%	5.06%
ROE	19.76%	18.71%	12.08%	17.24%	26.33%
ROIC	33.80%	50.90%	23.72%	57.08%	64.60%
偿债能力					
资产负债率	70.71%	76.38%	67.90%	67.61%	71.35%
净负债率	51.74%	107.91%	78.10%	67.63%	87.71%
流动比率	1.08	1.04	1.29	1.27	1.19
速动比率	0.78	0.79	1.00	0.96	1.00
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	1.28	1.35	1.61
每股指标(元)					
每股收益	0.29	0.35	0.47	0.72	1.24
每股经营现金流	0.68	-0.10	1.95	0.56	4.24
每股净资产	1.47	1.88	3.85	4.17	4.71
估值比率					
市盈率	29.07	24.05	18.14	11.75	6.81
市净率	5.74	4.50	2.19	2.03	1.79
EV/EBITDA	28.18	14.05	7.17	5.48	1.80
EV/EBIT	35.37	17.52	9.28	6.86	2.12

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