

2019年3月27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(2019/3/26)	11.69
深证成指(2019/3/26)	9513.00
股价 12 个月高/低	13.63/6.94
总发行股数(百万)	1547.75
A 股数(百万)	1139.23
A 市值(亿元)	133.18
主要股东	王明旺 (28.23%)
每股净值(元)	3.44
股价/账面净值	3.40
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	1.8 35.6 1.8

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

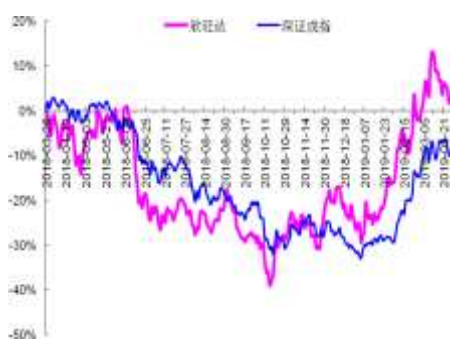
产品组合

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

加码电池业务，业绩向好确定性高

结论与建议：

公司公告将在南京设立子公司，加码动力电池业务，计划投资 120 亿元最终形成 30Gwh 的电芯产能，将进一步提升公司动力电池领域的市场地位。

考虑到公司 3C 业务较快增长同时动力电池业务扭亏，我们预计 2019-20 年可实现净利润 11 亿、14.9 亿元，YoY 增长 57%和 35%，EPS 为 0.71 元和 0.96 元，对应 2019-2020 年 PE 分别为 16 倍和 12 倍，估值偏低，给予“买入”的投资建议。

■ **加码动力电池业务：**公司公告，全资子公司欣旺达电动汽车电池与南京溧水经济开发区管理委员会、南京鼎通园区建设发展有限公司（华夏幸福子公司）共同出资新建南京市欣旺达新能源有限公司，标的公司注册资本金计划最终为 60 亿元，首期出资为人民币 10 亿元整，由三方共同出资，其中欣旺达电动汽车拟以募投资金出资 5.1 亿元人民币，拥有 51% 的股权成为南京欣旺达控股股东。同时该公司计划投资 120 亿元建设动力电池电芯及电池产能，第一期计划投入 35 亿元人民币，投资建设约 8Gwh 电芯和 8Gwh 电池系统生产线项目；第二期计划投入 40 亿元新增 10Gwh 电芯和 10Gwh 电池系统生产线；第三期计划投入 45 亿元，项目将新增 12Gwh 电芯和 12Gwh 电池系统生产线；项目达产后可形成 30Gwh 的产能。公司 2018 年底拥有动力电池电芯产能 2Gwh，预计 1H19 将再达成 2Gw，新增产能将进一步提升公司动力电池领域的市场地位，是公司既有战略的延伸，同时合资方式又降低了公司的资本开支，将对业绩长期增长形成积极影响。

■ **3C 业务较快增长：**得益于笔电份额扩张、小米生态持续成长，2018 年公司相关收入增长较快，考虑到公司在软包电池领域的优势，我们预计 2019 年公司笔电市占率将进一步提升，有望切入笔电龙头的供应链，将带动 3C 电池业务增速保持 30%以上，并且随着电芯自制率的提高，笔电及智能硬件收入结构的上升，公司 3C 业务毛利率也有小幅提升的空间。

■ **盈利预测和投资建议：**展望未来，得益于行业市占率的持续提升，预计 2019 年公司 3C 业务增长较快，同时动力电池电芯良率提升至 90%，产能 2H19 亦有望提升至 4Gw，具备扭亏的必要条件，预计可为净利润提供 2 成以上的增量贡献。我们预计 2019-20 年可实现净利润 11 亿、14.9 亿元，YoY 增长 57%和 35%，EPS 为 0.71 元和 0.96 元，对应 2019-2020 年 PE 分别为 16 倍和 12 倍，估值偏低，给予“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	2018F	2019F	2020F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	450	544	704	1105	1490
同比增减	%	38.44	20.86	29.44	56.92	34.93
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.29	0.35	0.45	0.71	0.96
同比增减	%	38.44	20.86	29.44	56.92	34.93
市盈率(P/E)	X	40.21	33.27	25.70	16.38	12.14
股利 (DPS)	RMB 元	0.08	0.10	0.11	0.14	0.18
股息率 (Yield)	%	0.68	0.86	0.94	1.20	1.54

预期报酬(Expected Return: ER)为准，说明如下：

强力买入 Strong Buy (ER ≥ 30%)；买入 Buy (30% > ER ≥ 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% <ER ≡ -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER ≡ -30%)

附一：合并损益表

百万元	2016	2017	2018F	2019F	2020F
营业收入	8052	14045	20258	26726	37813
经营成本	6829	12020	17629	23038	32633
营业税金及附加	24	45	61	80	113
销售费用	82	142	192	214	321
管理费用	599	1072	1388	1924	2704
财务费用	13	172	192	174	246
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	1326	1826
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	1321	1821
所得税	56	70	92	159	219
少数股东损益	13	21	0	58	112
归属于母公司所有者的净利润	450	544	704	1105	1490

附二：合并资产负债表 6

百万元	2016	2017	2018F	2019F	2020F
货币资金	1537	1873	2143	2449	2823
应收账款	2214	4046	4936	5775	6468
存货	1598	2149	2966	3707	4449
流动资产合计	5676	8793	11537	13302	15298
长期股权投资	58	60	62	66	69
固定资产	1489	2096	2515	3219	4346
在建工程	233	829	1244	1804	2345
非流动资产合计	2652	4265	5289	6558	8133
资产总计	8329	13059	16826	19861	23430
流动负债合计	5255	8429	13064	22209	41087
非流动负债合计	634	1545	2256	3565	6060
负债合计	5889	9974	13216	15088	17055
少数股东权益	163	179	179	237	349
股东权益合计	2277	2906	3610	4773	6375
负债及股东权益合计	8329	13059	16826	19861	23430

附三：合并现金流量表

百万元	2016	2017	2018F	2019F	2020F
经营活动产生的现金流量净额	1048	-150	577	822	1147
投资活动产生的现金流量净额	-671	-1695	-1418	-1522	-1274
筹资活动产生的现金流量净额	-308	2089	1111	1006	501
现金及现金等价物净增加额	70	241	270	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)有限公司相信用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, 不在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使用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j @持意见或立场, 或买入, 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j @。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。