

欣旺达 (300207)

证券研究报告

2019年04月02日

雷诺大单确认，维持高增速成长

事件：公司于2019年4月2日发布19年一季度业绩预告，公司19年Q1实现归母净利润为1.21-1.56亿元，同比增长5%-35%；同时发布子公司收到雷诺日产供应商订单通知书公告，相关车型未来七年（2020-2026）的需求预计达115.7万台，该产品采用公司自主开发的动力电芯方案和动力电池系统解决方案。

点评：我们坚定推荐公司，公司为电池PACK龙头，从电池延伸电芯、从消费拓展汽车逻辑顺畅，推进顺利。19年Q1公司非经常性损益3400万元，对应Q1扣非归母净利润增长为14.5-60.5%，验证了我们先前对公司业绩高增速的判断。动力电池方面确认雷诺大单，审慎假设单车PACK价值量为1w/台，预计为公司贡献超百亿的营收体量。展望19年，预计公司动力电池业务扭亏，叠加消费电芯自给率继续提升，笔记本和智能硬件业务放量，19年大概率将持续高增长。

雷诺大单确认，贡献超百亿营收体量，同时看好大品牌背书下动力电池客户拓展。公司获得雷诺日产相关车型未来七年（2020-2026）的需求预计达115.7万台订单，该产品将采用公司自主开发的动力电芯方案和动力电池系统解决方案。审慎假设单车PACK价值量为1w/台，预计给公司贡献超百亿的营收体量。并且，订单凸显公司在电动汽车电池领域的综合竞争实力，产品质量技术得到大品牌背书，看好公司动力电池板块客户加速拓展。

技术领先+受益于长尾订单，动力电池持续好于预期。动力电池今年正式登上主流舞台，预计公司今年3-4GW产能，预计未来能进入行业第一梯队，头部集中公司将会受益长尾订单。目前，市面上缺少优质三元产能，公司目前能产215WH/kg密度电芯，属于三元头部厂商。公司已经出货纯电动的车型（东风柳汽），3-4月有望出货一线车厂，公司产能上后有效产能有望挤进排名行业第一梯队，预计今年云度将出货，小鹏也有望圆柱换方形，下半年7-8月国际客户有望开始出货。同时，研发费用支出比行业三/四名高，下游客户看中厂商大规模管理的体系能力，预计公司将加快通过国际客户厂B级资格（长期供货）。未来随着动力电池亏损减小、客户拓展加速，公司动力电池业务19年有望扭亏迎来实质性改善。

公司消费电芯业务19年预计持续大幅增长，上游协同加速。公司18年预计实现消费电芯出货量大幅增长，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。

投资建议：预计公司18-20年净利润为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

| 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) | 43.34 | 35.86 | 27.05 | 17.52 | 10.15 |
| 市净率(P/B) | 8.56 | 6.71 | 3.27 | 3.02 | 2.67 |
| 市销率(P/S) | 2.42 | 1.39 | 0.94 | 0.72 | 0.51 |
| EV/EBITDA | 28.18 | 14.05 | 12.16 | 9.09 | 4.10 |

资料来源：wind，天风证券研究所

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 | 12.60元 |
| 目标价格 | 元 |

基本数据

| | |
|-------------|------------|
| A股总股本(百万股) | 1,547.75 |
| 流通A股股本(百万股) | 1,139.23 |
| A股总市值(百万元) | 19,501.63 |
| 流通A股市值(百万元) | 14,354.31 |
| 每股净资产(元) | 3.26 |
| 资产负债率(%) | 72.16 |
| 一年内最高/最低(元) | 13.63/6.94 |

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-公司点评:贴近客户扩产蓄能放量，动力板块迎来实质性改善》2019-03-27
- 《欣旺达-公司点评:18年持续稳定增长，动力业务19年改善》2019-01-08
- 《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

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 | 5,105.77 | 8,958.07 |
| 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 | 16,060.29 | 21,753.47 |
| 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 | 20,658.47 | 26,488.08 |
| 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 | 1,547.75 | 1,547.75 |
| 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 | 6,691.51 | 7,589.83 |
| 负债和股东权益总 | 8,328.86 | 13,058.86 | 19,215.03 | 20,658.47 | 26,488.08 |

| 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 | (80.36) | (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 | (1,088.82) | (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 | (827.60) | 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% | 17.25% | 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 | 43.34 | 35.86 | 27.05 | 17.52 | 10.15 |
| 市净率 | 8.56 | 6.71 | 3.27 | 3.02 | 2.67 |
| EV/EBITDA | 28.18 | 14.05 | 12.16 | 9.09 | 4.10 |
| EV/EBIT | 35.37 | 17.52 | 15.73 | 11.38 | 4.82 |

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 |