

2019年4月26日

朱吉翔

C0044@capital.com.tw

目标价(元) 17.5

公司基本资讯

产业别	电子
A 股价(2019/4/25)	13.61
深证成指(2019/4/25)	9907.62
股价 12 个月高/低	15.1/6.94
总发行股数(百万)	1547.75
A 股数(百万)	1397.23
A 市值(亿元)	190.16
主要股东	王明旺 (28.23%)
每股净值(元)	3.59
股价/账面净值	3.80
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	6.1 52.2 11.1

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

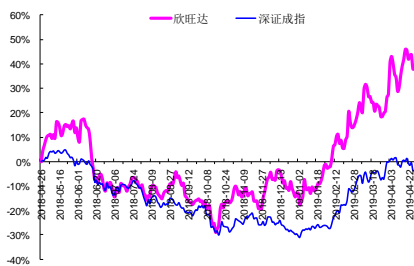
产品组合

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

1Q19 收入增长超过 3 成，扣非净利润增 2 成

结论与建议:

得益于客户 公司 1Q19 营收增长超过 3 成，扣非后净利润增长近 2 成，同时公司综合毛利率较上年同期提升了 3 个百分点，惟研发投入及管理费用增长较快，影响利润增速。长期来看，公司笔电份额扩张趋势明显、同时伴随小米生态持续成长，未来收入将持续高速增长。

维持此前的盈利预测，我们预计 2019-2020 年可实现净利润 11.3 亿、15.6 亿元，YoY 增长 61%和 38%，EPS 为 0.73 元和 1.01 元，对应 PE 分别为 20 倍和 14 倍，估值偏低，维持买入投资建议。

■ 1Q19 营收增长超过 3 成，毛利率维持高位：2019 年 1 季度公司实现营收 46.8 亿元, YOY 增长 32.5%; 实现净利润 1.3 亿元, YOY 增长 15.9%, 扣非后净利润 9050 万元，YOY 增长 19.4%，EPS 0.09 元。公司当季营收创历史同期新高，反映笔电份额扩张以及 IOT 设需求的增长。并且从毛利率情况来看，1Q19 公司综合毛利率 15.4%，较上年同期提升了 3 个百分点，处于高位。从费用端来看，研发费用及管理费用分别同比增长 127%和 49%，影响了净利润的增速，但从长期来看，未来随着公司规模效应的释放，全年业绩增速有望持续提升。

■ **动力电池获国际大厂订单：**公司全资子公司欣旺达电动汽车电池有限公司参与了雷诺 (Renault) - 日产 (Nissan) 联盟组织的电动汽车电池采购活动，并于近日收到了雷诺日产发出的供应商定点通知书，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, 我们保守预计订单规模超过百亿，显示公司在动力电池领域获得实质性突破。公司 2018 年末动力电池电芯产能 2GWh，预计 1H18 将再增加 2GWh，至 2020 年形成 10GWh 的产能。同时，公司将在南京新建动力电池电芯产能，项目达产后可形成 30Gwh 的产能，将对业绩长期增长形成积极影响。

■ **盈利预测和投资建议：**维持此前盈利预测，我们预计 2019-20 年可实现净利润 11.3 亿、15.6 亿元，YoY 增长 61%和 38%，EPS 为 0.73 元和 1.01 元，对应 2019-2020 年 PE 分别为 19 倍和 14 倍，估值偏低，维持“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	701	1127	1558
同比增减	%	38.44	20.86	28.99	60.65	38.3
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.29	0.35	0.45	0.73	1.01
同比增减	%	38.44	20.86	28.99	60.65	38.3
市盈率(P/E)	X	46.9	38.9	30.2	18.6	13.5
股利 (DPS)	RMB 元	0.08	0.1	0.13	0.14	0.18
股息率 (Yield)	%	0.59	0.73	0.96	1.03	1.32

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	20338	26726	37813
经营成本	6829	12020	17321	22717	32077
营业税金及附加	24	45	47	80	113
销售费用	82	142	187	214	321
管理费用	599	1072	633	855	1210
财务费用	13	172	193	174	246
资产减值损失	32	120	192	30	70
投资收益	-4	113	15	60	100
营业利润	470	628	782	1353	1909
营业外收入	60	25	21	20	20
营业外支出	12	19	33	25	25
利润总额	519	634	771	1348	1904
所得税	56	70	65	162	229
少数股东损益	13	21	4	59	117
归属于母公司所有者的净利润	450	544	701	1127	1558

附二：合并资产负债表 6

百万元	2016	2017	2018F	2019F	2020F
货币资金	1537	1873	3544	3850	4224
应收账款	2214	4046	4743	5549	6215
存货	1598	2149	3296	4120	4944
流动资产合计	5676	8793	12699	14642	16839
长期股权投资	58	60	53	56	59
固定资产	1489	2096	3663	4688	6329
在建工程	233	829	645	935	1216
非流动资产合计	2652	4265	5977	7412	9191
资产总计	8329	13059	18677	22054	26030
流动负债合计	5255	8429	11497	19545	36159
非流动负债合计	634	1545	1786	2822	4797
负债合计	5889	9974	13283	15510	17809
少数股东权益	163	179	35	94	212
股东权益合计	2277	2906	5359	6545	8221
负债及股东权益合计	8329	13059	18677	22054	26030

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	1101	822	1147
投资活动产生的现金流量净额	-671	-1695	-2279	-1522	-1274
筹资活动产生的现金流量净额	-308	2089	2611	1006	501
现金及现金等价物净增加额	70	241	1436	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,不对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,或会买入,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。