欣旺达（300207）中报预告点评

消费类竞争加剧拖累业绩增速，3 季度有望恢复

2019 年 07 月 13 日

买入（维持）

证券分析师 曾朵红
执业证号：S0600516080001
021-60199793
zengdh@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	20338	26040	33165	42540
同比（%）	45%	28%	27%	28%
归母净利润（百万元）	701	920	1346	1707
同比（%）	29%	31%	46%	27%
每股收益（元/股）	0.45	0.59	0.87	1.10
P/E（倍）	25.68	19.59	13.39	10.55

投资要点

- **公司预告，2019 年上半年实现归母净利润 2.21-2.65 亿元，同比增长 0%-20%。**其中非经常性损益为 0.68 亿元，**因此 19 年上半年扣非净利润 1.53-1.97 亿，同比增-9.3%-16.9%，低于预期。**
- 分季度看，**2019Q2 实现归母净利润 0.87-1.31 亿元，**同比增长-17.40%至 24.44%，环比增长-34.76%至-1.72%；扣非归母 0.62-1.06 亿元，同比增长-32.77%-14.88%，环比增长-31.14%-17.67%。
- **业绩低于预期主要由于 2 季度消费类产品价格战，造成盈利水平下滑。**二季度消费类业务收入端预计仍保持高增长，但受华为减产影响，行业整体需求疲软，竞争加剧，造成价格下滑；且从产品周期角度看，2 季度新产品少，因此整体毛利率下滑。预计 3 季度新产品发布，且华为 8 月需求有望回暖，消费类业务 3 季度毛利率有望恢复。
- **动力客户平稳放量，盈利尚需时间。**2 季度电芯装机电量 0.23gwh，pack 装机电量 0.42gwh，上半年动力电池装机电量 0.24gwh，电池模组售价约 0.9-1 元/wh，预计贡献 2-2.5 亿收入。但收入规模仍较小，预计 Q2 单季度仍有亏损。3 季度看，行业 7 月普遍减产，预计 8 月恢复，短期承压；4 季度有望随着需求复苏有望实现单月盈亏平衡。
- **投资建议：**我们预计公司 2019-21 年净利润为 9.2/13.5/17.1 亿元，EPS 为 0.59/0.87/1.1 元/股，对应 PE 为 20/13/11 倍。考虑到公司是锂电模组龙头，有良好技术储备，动力电芯客户进展顺利，我们给予公司 2019 年 25 倍 PE，对应目标价 15 元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**电池及材料价格波动、行业竞争加剧。

股价走势

市场数据

收盘价(元)	11.64
一年最低/最高价	6.86/14.93
市净率(倍)	3.25
流通 A 股市值(百万元)	16263.77

基础数据

每股净资产(元)	3.59
资产负债率(%)	69.11
总股本(百万股)	1547.75
流通 A 股(百万股)	1397.23

相关研究

1、《欣旺达（300207）深度报告：从消费 pack 龙头到动力新星，大客户开启公司动力元年》2019-05-14

请务必阅读正文之后的免责声明部分

欣旺达三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	12,699	14,184	17,784	22,468
现金	3,544	2,604	3,316	4,254
应收账款	4,743	6,196	7,891	10,070
存货	3,296	4,232	5,398	6,921
其他流动资产	491	507	509	522
非流动资产	5,977	6,822	7,513	8,038
长期股权投资	53	53	53	53
固定资产	3,663	4,089	4,762	5,565
无形资产	293	474	550	523
其他非流动资产	1,968	2,204	2,147	1,896
资产总计	18,677	21,005	25,296	30,506
流动负债	11,497	13,075	17,116	21,027
短期借款	2,813	1,993	3,056	3,047
应付账款	4,675	6,003	7,648	9,813
其他流动负债	4,009	5,079	6,413	8,168
非流动负债	1,786	1,786	1,012	1,012
长期借款	707	707	707	707
其他非流动负债	1,079	1,079	305	305
负债合计	13,283	14,861	18,128	22,039
少数股东权益	35	54	95	148
归属母公司股东权益	5,359	6,090	7,073	8,319
负债和股东权益	18,677	21,005	25,296	30,506

现金流量表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	1,101	1,474	2,066	2,606
投资活动现金流	-2,279	-1,180	-1,080	-980
筹资活动现金流	2,611	-1,234	-274	-689
现金净增加额	1,433	-940	712	938
折旧和摊销	339	356	409	475
资本开支	2,077	1,200	1,100	1,000
营运资本变动	-355	-131	0	-11

利润表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	20,338	26,040	33,165	42,540
减:营业成本	17,321	22,242	28,336	36,356
营业税金及附加	47	60	76	98
销售费用	187	260	332	425
管理费用	1,693	2,109	2,554	3,233
财务费用	193	227	198	219
资产减值损失	192	104	91	183
加:投资净收益	15	20	20	20
其他收益	0	0	0	0
营业利润	782	1,119	1,647	2,085
加:营业外净收支	-12	-15	-15	-15
利润总额	771	1,104	1,632	2,071
减:所得税费用	65	166	245	311
少数股东损益	4	19	42	53
归属母公司净利润	701	920	1,346	1,707
EBIT	975	1,345	1,845	2,304
EBITDA	1,314	1,701	2,254	2,779

重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
每股收益(元)	0.45	0.59	0.87	1.10
每股净资产(元)	3.46	3.93	4.57	5.37
发行在外股份(百万股)	1,548	1,548	1,548	1,548
ROIC(%)	11.1%	12.1%	14.5%	16.2%
ROE(%)	13.1%	15.1%	19.0%	20.5%
毛利率(%)	14.8%	14.6%	14.6%	14.5%
销售净利率(%)	3.5%	3.6%	4.2%	4.1%
资产负债率(%)	71.1%	70.8%	71.7%	72.2%
收入增长率(%)	44.8%	28.0%	27.4%	28.3%
净利润增长率(%)	29.0%	31.1%	46.3%	26.9%
P/E	25.68	19.59	13.39	10.55
P/B	3.36	2.96	2.55	2.17
EV/EBITDA	17	13	10	8

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： http://www.dwzq.com.cn