

欣旺达 (300207.SZ) 买入 (维持评级)

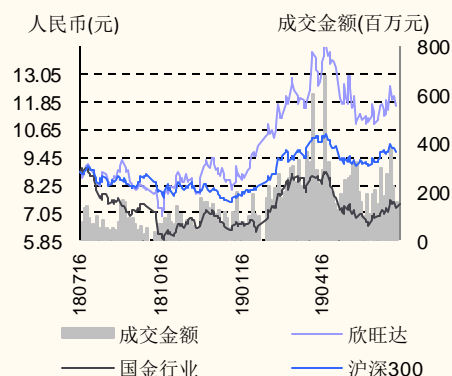
公司点评

市场价格 (人民币): 12.38 元

静待传统业务盈利回升

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	1,397.23
总市值(百万元)	19,161.12
年内股价最高最低(元)	13.47/11.53
沪深 300 指数	3790.19



公司基本情况(人民币)

项目	2017	2018	2019E	2020E	2021E
摊薄每股收益(元)	0.421	0.453	0.595	0.840	1.120
每股净资产(元)	2.25	3.46	3.96	4.65	5.63
每股经营性现金流(元)	-0.12	0.71	1.48	1.33	1.79
市盈率(倍)	23.19	18.96	20.79	14.74	11.05
净利润增长率(%)	20.86%	28.99%	31.37%	41.12%	33.36%
净资产收益率(%)	18.71%	13.09%	15.02%	18.06%	19.89%
总股本(百万股)	1,291.91	1,547.84	1,547.75	1,547.75	1,547.75

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公司 2019H1 实现营收 108.6 亿元, 同比增长 43.8%; 实现归母净利润 2.3 亿元, 同比增长 3.5%; 实现扣非归母净利润 1.6 亿元, 同比下滑 4.1%; 毛利率为 14.7%, 环比下滑 1.4pct, 同比增长 2pct。
- 分季度看, 2019Q2 公司实现营收 61.7 亿元, 同比增长 53.7%; 实现归母净利润 0.95 亿元, 同比下滑 10%; 实现扣非归母净利润 0.71 亿元, 同比下滑 23.3%; 毛利率为 14.1%, 环比下滑 1.2pct, 同比上涨 1.1pct。

经营分析

- **2019H1 盈利下滑主要受贸易战、期间费用率和季节等多因素影响: 毛利率环比 2018H2 下滑 1.4pct, 主要原因为: 1) 中美贸易战于 2019Q2 开始恶化, 大客户华为受到较大影响, 订单下滑, 公司为争夺其余客户份额, 主动让利, 从而影响了利润; 2) 下半年通常为新机集中发布时间, 新产品利润率高。2019H1 毛利率同比提升 2pct, 但扣非归母净利润同比下滑主要因为期间费用率提升: 2019H1 公司期间费用率合计为 11.5%, 同比提升 2.2pct。其中研发费用同比去年增加约 2.9 亿元, 对应费用率同比提升 1.6pct, 研发费用大幅提升主要是因为电芯、智能硬件等新业务投入较大。**
- **消费电子模组和智能硬件的传统业务延续高增: 公司主营业务为手机模组、笔电模组、智能硬件和精密结构件等, 2019H1 对应营收增速分别为 22%、100%、100%、57%, 未来仍有较高增长空间, 可支持公司业绩增长。**
- **消费和动力电芯业务创造新生增长空间: 电芯业务为公司战略布局新方向。消费电芯占模组成本 50%以上, 且具有高壁垒、高利润等行业特点, 自产替代外购后预计可提升净利率 5%以上; 动力电芯业务虽然仍在亏损, 但已成功供货吉利、东风、云度等国内大客户, 并获取雷诺日产、易捷特等海外、合资客户订单, 放量在即。**

盈利调整及投资建议

- 考虑到贸易战影响短期难以消除且存在继续恶化可能, 下调公司 2019-2021 年归母净利润预测至 9.21 亿元 (-12%)、13 亿元 (-19%)、17.34 亿元 (-22%), 维持“买入”评级不变。

风险提示

- 贸易战持续恶化; 大客户订单波动; 消费和动力电芯突围不及预期; 新能源车增速不及预期; 上游产品价格上涨超预期; 解禁带来股价阶段性波动。

相关报告

1. 《多点驱动, 静待电芯业务上量-欣旺达 2019H1 业绩预告点评》, 2019.7.14
2. 《消费龙头掘金动力市场-欣旺达 (300207.SZ) 深度》, 2019.5.9

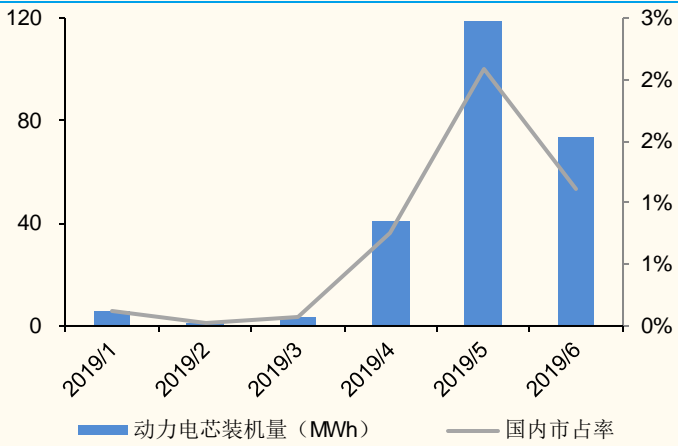
柴明

联系人
chaiming@gjzq.com.cn

姚遥

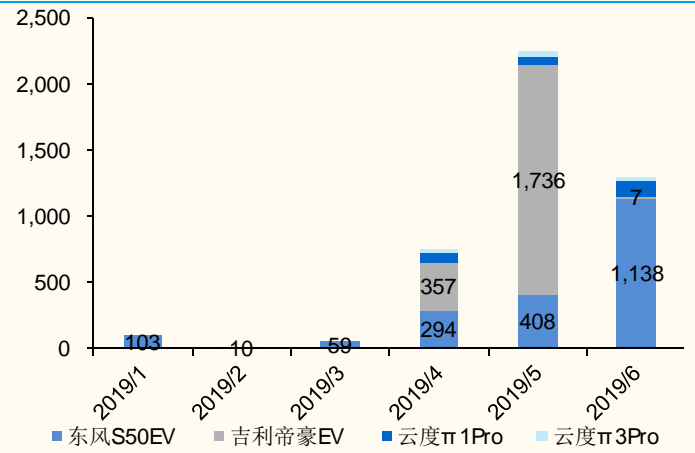
分析师 SAC 执业编号: S1130512080001
(8621)61357595
yaoy@gjzq.com.cn

图表 1：欣旺达 Q2 开始电芯装机量显著提升



来源：国金证券研究创新中心、国金证券研究所

图表 2：欣旺达装机车型及装机量 (台)



来源：国金证券研究创新中心、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营业务收入	8,052	14,045	20,338	27,788	36,556	44,763
增长率		74.4%	44.8%	36.6%	31.6%	22.5%
主营业务成本	-6,829	-12,020	-17,321	-23,832	-31,353	-38,209
%销售收入	84.8%	85.6%	85.2%	85.8%	85.8%	85.4%
毛利	1,223	2,025	3,017	3,956	5,203	6,554
%销售收入	15.2%	14.4%	14.8%	14.2%	14.2%	14.6%
营业税金及附加	-24	-45	-47	-79	-102	-118
%销售收入	0.3%	0.3%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%
营业费用	-82	-142	-187	-259	-324	-420
%销售收入	1.0%	1.0%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
管理费用	-599	-1,072	-1,693	-2,345	-3,121	-3,857
%销售收入	7.4%	7.6%	8.3%	8.4%	8.5%	8.6%
息税前利润 (EBIT)	519	765	1,090	1,274	1,656	2,159
%销售收入	6.4%	5.4%	5.4%	4.6%	4.5%	4.8%
财务费用	-13	-172	-193	-184	-251	-266
%销售收入	0.2%	1.2%	0.9%	0.7%	0.7%	0.6%
资产减值损失	-32	-120	-192	-163	-48	-47
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	-4	113	15	3	3	2
%税前利润	n.a	17.8%	2.0%	0.3%	0.2%	0.1%
营业利润	470	628	782	1,031	1,439	1,912
营业利润率	5.8%	4.5%	3.8%	3.7%	3.9%	4.3%
营业外收支	49	6	-11	-6	3	2
税前利润	519	634	771	1,025	1,442	1,915
利润率	6.4%	4.5%	3.8%	3.7%	3.9%	4.3%
所得税	-56	-70	-65	-103	-142	-181
所得税率	10.8%	11.0%	8.4%	10.1%	9.8%	9.4%
净利润	463	565	706	922	1,300	1,734
少数股东损益	13	21	4	0	0	0
归属于母公司的净利润	450	544	701	921	1,300	1,734
净利率	5.6%	3.9%	3.4%	3.3%	3.6%	3.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	463	565	706	922	1,300	1,734
少数股东损益	13	21	4	0	0	0
非现金支出	180	337	530	587	607	739
非经营收益	22	15	176	279	369	390
营运资金变动	384	-1,068	-311	510	-212	-86
经营活动现金净流	1,048	-1,501	1,101	2,297	2,065	2,778
资本开支	-652	-1,592	-2,077	-2,043	-2,082	-2,114
投资	-96	-100	-204	0	0	0
其他	77	-3	2	3	3	2
投资活动现金净流	-671	-1,695	-2,279	-2,040	-2,079	-2,111
股权募资	35	0	2,534	58	0	0
债权募资	-304	2,181	980	3,178	641	134
其他	-38	-95	-900	-489	-624	-617
筹资活动现金净流	-307	2,087	2,614	2,747	18	-484
现金净流量	70	241	1,436	3,004	3	183

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	1,537	1,873	3,544	6,548	6,552	6,735
应收款项	2,450	4,380	5,327	6,815	8,752	10,728
存货	1,598	2,149	3,296	3,782	4,897	5,993
其他流动资产	92	391	533	607	700	754
流动资产	5,676	8,793	12,699	17,753	20,902	24,210
%总资产	68.2%	67.3%	68.0%	70.0%	69.6%	69.6%
长期投资	187	239	227	227	227	227
固定资产	1,726	2,925	4,308	5,445	6,481	7,410
%总资产	20.7%	22.4%	23.1%	21.5%	21.6%	21.3%
无形资产	445	627	999	1,438	1,894	2,361
非流动资产	2,652	4,265	5,977	7,602	9,140	10,573
%总资产	31.8%	32.7%	32.0%	30.0%	30.4%	30.4%
资产总计	8,329	13,059	18,677	25,355	30,042	34,783
短期借款	514	2,040	2,813	6,194	6,811	6,955
应付款项	4,527	6,099	8,205	10,842	13,691	16,616
其他流动负债	214	290	479	570	701	859
流动负债	5,255	8,429	11,497	17,606	21,202	24,431
长期贷款	260	294	707	707	707	707
其他长期负债	374	1,251	1,079	870	898	889
负债	5,889	9,974	13,283	19,183	22,807	26,027
普通股股东权益	2,277	2,906	5,359	6,137	7,200	8,721
少数股东权益	163	179	35	35	35	35
负债股东权益合计	8,329	13,059	18,677	25,355	30,042	34,783

比率分析

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
每股指标						
每股收益	0.348	0.421	0.453	0.595	0.840	1.120
每股净资产	1.761	2.249	3.462	3.965	4.652	5.634
每股经营现金净流	0.811	-0.116	0.711	1.484	1.334	1.795
每股股利	0.035	0.200	0.130	0.130	0.153	0.138
回报率						
净资产收益率	19.76%	18.71%	13.09%	15.02%	18.06%	19.89%
总资产收益率	5.40%	4.16%	3.76%	3.63%	4.33%	4.99%
投入资本收益率	13.34%	10.68%	10.30%	8.27%	9.61%	11.37%
增长率						
主营业务收入增长率	24.42%	74.43%	44.81%	36.63%	31.55%	22.45%
EBIT增长率	18.09%	47.47%	42.49%	16.89%	29.95%	30.42%
净利润增长率	38.44%	20.86%	28.99%	31.37%	41.12%	33.36%
总资产增长率	45.83%	56.79%	43.02%	35.76%	18.48%	15.78%
资产管理能力						
应收账款周转天数	84.8	81.3	78.9	81.7	80.6	80.4
存货周转天数	61.3	56.9	57.4	58.5	57.6	57.8
应付账款周转天数	100.9	93.7	88.9	94.5	92.3	91.9
固定资产周转天数	67.5	54.5	65.7	59.1	52.3	46.2
偿债能力						
净负债/股东权益	-21.08%	45.76%	13.90%	18.26%	24.05%	19.43%
EBIT利息保障倍数	39.3	4.5	5.7	6.9	6.6	8.1
资产负债率	70.71%	76.38%	71.12%	75.66%	75.92%	74.83%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	4	11	32
增持	0	0	3	4	12
中性	0	0	1	2	4
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.63	1.47	1.42

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2019-05-09	买入	11.96	17.61~17.61
2	2019-07-14	买入	11.64	N/A

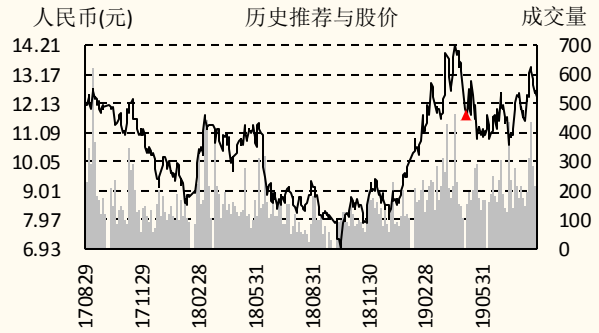
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视作出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-66216979	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	传真：010-66216793	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100053	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 7 楼	地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号 时代金融中心 7GH