

2019年11月04日

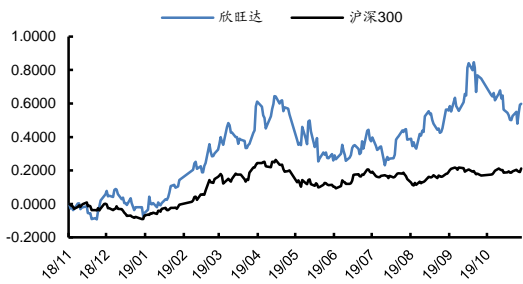
公司研究

评级：买入（首次覆盖）

研究所  
 证券分析师：谭倩 S0350512090002  
 0755-83473923 tanq@ghzq.com.cn  
 证券分析师：尹斌 S0350518110001  
 yinb@ghzq.com.cn  
 联系人：张涵 S0350118050002  
 0755-83026892 zhangh05@ghzq.com.cn

## 业绩符合预期，期待动力电池突围 ——欣旺达（300207）三季度报点评

### 最近一年走势



### 相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
欣旺达	-8.6	15.6	57.7
沪深300	3.6	5.5	20.1

### 市场数据

市场数据	2019-11-01
当前价格（元）	13.85
52周价格区间（元）	7.62 - 16.48
总市值（百万）	21436.31
流通市值（百万）	19149.26
总股本（万股）	154774.82
流通股（万股）	138261.79
日均成交额（百万）	217.84
近一月换手（%）	37.78

### 相关报告

### 事件：

公司发布三季报：2019 前三季度实现营收 177.39 亿元，同比增长 35.36%；归母净利润 5.02 亿元，同比增长 17%；归母扣非净利润 3.5 亿元，同比下降 4.04%。业绩处于预告 4.5~5.58 亿元区间中位，符合预期。

### 投资要点：

- **主营业务稳健增长，费用有所提升，持续加大研发。**2019Q3 单季实现营收 68.83 亿元，同比上升 24%，环比增长 11.5%；实现归母净利润 2.73 亿元，同比增长 31%，环比增长 188%，其中归母扣非净利润 1.89 亿元，同比下降 4%，环比增长 166%。公司 2019Q3 主营业务持续增长的同时，其产品盈利能力也进一步提高带动毛利率上升。净利润的同比下滑主要是由于公司费用水平有所提升，前三季度三费合计 10.6 亿元，费用率 5.96%（同比+1.4pct），其中销售费用率 1.1%（同比+0.2pct），管理费用率 3.4%（同比+0.7pct），财务费用率 1.5pct（同比+0.6pct），同时公司加大研发力度，前三季度研发费用 10.08 亿元，同比增长 61%，期间费用率的增长和研发投入的大幅提升导致公司归母净利润有所回落。
- **消费锂电业务有序增长，电芯自供比例提升产品盈利能力。**受益于下游需求增长，公司消费类电池业务业绩持续提升 1) **手机锂电池模组业务：**受益于苹果、华为新一代产品热销，2019Q3 公司手机锂电池产品出货量增长，带动公司业绩上升。长期来看，随着下游 5G 手机逐步应用，电池容量预计将从原先平均的 3800mAh 提升至 4500mAh 左右，高电量产品将进一步提升公司产品盈利能力。2) **笔记本电脑电池业务：**笔记本电池由 18650 向锂聚合物电池转换带动笔记本锂电需求大幅增长，公司凭借手机锂电的优质客户积累，随市场迅速放量。公司自 2018 年入主东莞锂威后，电芯自供自供比例提升，通过持续加码产品上游，公司手机锂电产品和笔记本电脑电池业务盈利能力逐渐增强，公司核心产品盈利空间不断拓宽。
- **动力业务短期承压，储能业务连续突破，智能硬件前景大好。**公司持续布局动力电池领域和储能领域和智能硬件领域。**动力电池业务：**公司从电芯、PACK、BMS 全线切入动力电池领域，全面掌握动力

电池核心技术，目前已与雷诺-日产联盟、吉利、东风柳汽等众多知名汽车厂商建立合作关系，三季度由于补贴退坡，全产业链需求下滑，价格承压，预计公司动力电池出货量环比下滑。长期来看，在新能源车成为主流的大趋势下，公司有望持续受益。**储能业务：**公司 2019 年以来中标国家智能电网项目和瑞士巴登投运项目，对英国、德国等 10 个国家小批量出货家用储能产品，在电网储能和家庭储能实现双向突破。**智能硬件业务：**公司以消费类锂电池为契机，拓展业务范围，深入智能硬件领域。凭借投资孵化的方式，公司已开展扫地机器人、电子笔、智能出行、个人护理和智能音箱等新兴业务，未来“智能硬件孵化园+物联网云平台+智能制造+智能硬件产业投资基金”的智能硬件孵化平台有望为公司持续放量创收。

- **盈利预测及投资评级：**我们预计公司 2019-2021 年将分别实现归母净利润 8.12、12.1、15.3 亿元，对应 EPS 分别为 0.52、0.78、0.99 元。目前来看，公司手机锂电业务稳定放量，逆势增长；笔记本电池及动力电池快速扩张，公司经营情况向好，给予公司 2020 年 25\*PE，对应目标价 19.5 元，首次覆盖给予“买入”评级。
- **风险提示：**新能源政策波动风险；下游需求低于预期；产品价格低于预期；大盘系统性风险。

预测指标	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入（百万元）	20338	27250	35437	45328
增长率(%)	45%	34%	30%	28%
归母净利润（百万元）	701	812	1206	1534
增长率(%)	29%	16%	49%	27%
摊薄每股收益（元）	0.45	0.52	0.78	0.99
ROE(%)	13.01%	13.43%	17.22%	18.61%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：欣旺达盈利预测表

证券代码:	300207.SZ				股价:	13.85	投资评级:	买入	日期:	2019-11-01
财务指标	2018	2019E	2020E	2021E	每股指标与估值	2018	2019E	2020E	2021E	
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>					
ROE	13%	13%	17%	19%	EPS	0.45	0.52	0.78	0.99	
毛利率	15%	15%	14%	14%	BVPS	3.46	3.88	4.51	5.30	
期间费率	10%	11%	10%	9%	<b>估值</b>					
销售净利率	3%	3%	3%	3%	P/E	30.56	26.42	17.77	13.97	
<b>成长能力</b>					P/B	4.00	3.57	3.07	2.61	
收入增长率	45%	34%	30%	28%	P/S	1.05	0.79	0.60	0.47	
利润增长率	29%	16%	49%	27%						
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	
总资产周转率	1.09	1.20	1.28	1.33	营业收入	20338	27250	35437	45328	
应收账款周转率	3.82	3.63	3.46	3.16	营业成本	17321	23287	30547	39177	
存货周转率	5.26	4.90	4.59	4.08	营业税金及附加	47	63	82	104	
<b>偿债能力</b>					销售费用	187	327	425	544	
资产负债率	71%	73%	75%	76%	管理费用	1692	2398	2729	3400	
流动比	1.10	1.15	1.18	1.20	财务费用	193	173	169	178	
速动比	0.82	0.83	0.82	0.79	其他费用/(-收入)	(176)	(10)	(10)	(10)	
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>营业利润</b>	<b>782</b>	<b>992</b>	<b>1476</b>	<b>1916</b>	
现金及现金等价物	3544	4175	4435	3523	营业外净收支	(11)	1	1	1	
应收款项	5327	7510	10252	14355	<b>利润总额</b>	<b>771</b>	<b>993</b>	<b>1477</b>	<b>1917</b>	
存货净额	3296	4763	6667	9627	所得税费用	65	182	270	351	
其他流动资产	533	713	928	1187	<b>净利润</b>	<b>706</b>	<b>812</b>	<b>1206</b>	<b>1566</b>	
<b>流动资产合计</b>	<b>12699</b>	<b>17162</b>	<b>22282</b>	<b>28691</b>	少数股东损益	4	0	0	31	
固定资产	3642	3277	3050	2895	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>701</b>	<b>812</b>	<b>1206</b>	<b>1534</b>	
在建工程	645	645	745	795	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	
无形资产及其他	293	293	276	258	<b>经营活动现金流</b>	<b>1101</b>	<b>823</b>	<b>713</b>	<b>(342)</b>	
长期股权投资	53	53	53	53	净利润	706	812	1206	1566	
<b>资产总计</b>	<b>18677</b>	<b>22775</b>	<b>27750</b>	<b>34037</b>	少数股东权益	4	0	0	31	
短期借款	2500	2500	2500	2500	折旧摊销	277	393	357	333	
应付款项	7989	11409	15385	20270	公允价值变动	0	0	0	0	
预收帐款	84	113	147	312	营运资金变动	114	(7280)	(8870)	(12372)	
其他流动负债	924	924	924	924	<b>投资活动现金流</b>	<b>(2279)</b>	<b>364</b>	<b>128</b>	<b>105</b>	
<b>流动负债合计</b>	<b>11497</b>	<b>14946</b>	<b>18956</b>	<b>24006</b>	资本支出	(1361)	364	128	105	
长期借款及应付债券	1481	1481	1481	1481	长期投资	6	0	0	0	
其他长期负债	305	305	305	305	其他	(924)	0	0	0	
<b>长期负债合计</b>	<b>1786</b>	<b>1786</b>	<b>1786</b>	<b>1786</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>1809</b>	<b>(162)</b>	<b>(241)</b>	<b>(307)</b>	
<b>负债合计</b>	<b>13283</b>	<b>16732</b>	<b>20742</b>	<b>25792</b>	债务融资	812	0	0	0	
股本	1548	1548	1548	1548	权益融资	2534	0	0	0	
股东权益	5394	6043	7008	8245	其它	(1537)	(162)	(241)	(307)	
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>18677</b>	<b>22775</b>	<b>27750</b>	<b>34037</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>631</b>	<b>1024</b>	<b>600</b>	<b>(544)</b>	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

## 【电力设备新能源组介绍】

谭倩，9年行业研究经验，研究所副所长（主持工作）、首席分析师、电力设备新能源组长、环保公用事业组长、主管行业公司研究，对内创新业务。

2018 福布斯中国最佳分析师第七名、2018 年同花顺第一届 iFinD 最佳分析师 公用事业 第三名、今日投资 2018 年天眼中国最佳证券分析师 建筑装饰 行业第 2 名、水晶球分析师公用事业行业公募机构榜单 2016 年第三名、2014 年第五名，2013 年第四名。

尹斌，中科院物理化学博士，4 年比亚迪动力电池实业经验，3 年证券从业经验，2018 年进入国海证券，从事新能源汽车行业及上市公司研究，2015 年新财富第 2 名、2016 年新财富第 3 名核心成员。

张涵，中山大学理学学士，金融学硕士，2018 年进入国海证券，现从事电力设备与新能源行业研究。

## 【分析师承诺】

谭倩、尹斌，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

## 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。