

欣旺达 (300207)

公司研究/点评报告

19 年业绩预告符合预期，3C 业务高景气

点评报告/电子

2020 年 01 月 14 日

一、事件概述

1 月 13 日，公司发布 19 年度业绩预告：预计归母净利润 73,651.57 万元至 91,187.66 万元，同比增长 5%至 30%，其中非经常性损益约 2.3 亿元。

二、分析与判断

➤ 业绩预告符合预期，3C 业务景气驱动四季度业绩中值环比提升

业绩整体符合我们之前的判断。据业绩预告，Q4 归母净利润为 2.34 亿元至 4.10 亿元，以 Q4 业绩区间中值 3.22 亿元测算，同比+18.3%，环比+17.8%。业绩增长主要原因：TWS 耳机切入国际大客户，贡献新增量；消费类锂电池业务持续增长，电芯自供比例提升；生产自动化水平逐步提高，品质管控能力提升；成本和费用控制良好。

➤ 受益大客户 TWS 耳机放量，TWS 业务有望打造新增长点

公司切入了国际大客户 TWS 耳机电池 pack 业务，未来有望从高端版拓展至全系列。据 Strategy Analytic 最新研报，预计 2019 年 AirPods 的销量达到近 6000 万。随着 TWS 渗透率提升和大客户新产品放量，TWS 有望持续增长。

➤ 电芯自供比例持续提升，将带动盈利能力增长

电芯业务已经实现在国内主流品牌厂商出货，随着自供比例的提高，3C 电池盈利水平有望进一步提升。我们认为，消费电子锂电池业务将受益 5G 换机以及单机电池容量提升，智能硬件和笔记本电脑业务订单持续导入将持续高景气。

➤ 动力电池持续取得重要突破，未来有望持续改善

公司与雷诺日产等优质车厂建立了合作关系，公司在混动领域具备核心技术和优质客户，随着客户结构改善以及新能源汽车拐点出现，动力电池有望持续改善。

➤ 拟发行可转债加码消费电芯，产业链向上游延伸

拟募资不超过 11.2 亿元，用于消费类锂离子电芯扩产项目、补充流动资金。我们认为，智能手机行业集中度提升将增加锂电池模组的准入门槛，公司已经具备电芯、模组、BMS、结构件等全产业链优势，本次募投将增加公司在电芯方面的竞争力，将受益于笔电软包电池渗透率提升、智能手机集中度提升以及智能硬件兴起。

三、投资建议

由于 3C 业务持续向好，我们上调盈利预测，预计公司 2019~2021 年归母净利润分别为 8.1 亿元、12.0 亿元、16.2 亿元，EPS 为 0.53 元、0.78 元、1.05 元，对应 PE 分别为 43X/29X/22X。参考 SW 电子制造行业平均 PE 估值为 42 倍，维持公司“推荐”评级。

四、风险提示：

1、智能手机销量下滑；2、5G 商用进展不及预期；3、动力电池进展不及预期。

推荐

维持评级

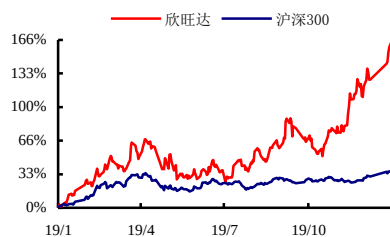
当前价格： 22.56 元

交易数据

2020-1-13

近 12 个月最高/最低(元)	22.56/8.58
总股本 (百万股)	1,548
流通股本 (百万股)	1,383
流通股比例 (%)	89.33
总市值 (亿元)	349
流通市值 (亿元)	312

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：王芳

执业证号： S0100519090004

电话： 021-60876730

邮箱： wangfang@mszq.com

分析师：胡独巍

执业证号： S0100518100001

电话： 010-85127512

邮箱： huduwei@mszq.com

相关研究

- 1.欣旺达：股权激励彰显公司信心
- 2.业绩符合预期，持续看好 3C 业务发展

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	20,338	26,017	34,444	42,007
增长率 (%)	44.8%	27.9%	32.4%	22.0%
归属母公司股东净利润 (百万元)	701	814	1,204	1,620
增长率 (%)	29.0%	16.0%	47.9%	34.5%
每股收益 (元)	0.48	0.53	0.78	1.05
PE (现价)	47.0	42.9	29.0	21.6
PB	6.5	5.7	4.7	3.9

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	20,338	26,017	34,444	42,007
营业成本	17,321	22,112	29,212	35,405
营业税金及附加	47	68	86	107
销售费用	187	315	417	508
管理费用	633	1,041	1,347	1,642
研发费用	1,060	1,561	2,032	2,520
EBIT	1,090	920	1,350	1,824
财务费用	193	104	94	104
资产减值损失	192	0	0	0
投资收益	15	48	37	40
营业利润	782	919	1,350	1,817
营业外收支	(11)	0	0	0
利润总额	771	914	1,342	1,810
所得税	65	85	121	164
净利润	706	829	1,222	1,646
归属于母公司净利润	701	814	1,204	1,620
EBITDA	1,428	1,335	1,881	2,481
资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	3544	4112	3538	5930
应收账款及票据	4771	6631	8546	10517
预付款项	69	112	137	171
存货	3296	3636	5530	5575
其他流动资产	463	463	463	463
流动资产合计	12699	15272	19111	23218
长期股权投资	53	101	138	178
固定资产	3663	4910	6263	7581
无形资产	293	288	284	280
非流动资产合计	5977	6823	7721	8438
资产合计	18677	22095	26833	31656
短期借款	2500	2500	2500	2500
应付账款及票据	7989	10399	13650	16579
其他流动负债	7	7	7	7
流动负债合计	11497	14087	17602	20780
长期借款	707	707	707	707
其他长期负债	974	974	974	974
非流动负债合计	1786	1786	1786	1786
负债合计	13283	15873	19388	22566
股本	1548	1548	1548	1548
少数股东权益	35	50	68	93
股东权益合计	5394	6223	7444	9090
负债和股东权益合计	18677	22095	26833	31656

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	44.8%	27.9%	32.4%	22.0%
EBIT 增长率	42.5%	-15.5%	46.6%	35.1%
净利润增长率	29.0%	16.0%	47.9%	34.5%
盈利能力				
毛利率	14.8%	15.0%	15.2%	15.7%
净利润率	3.4%	3.1%	3.5%	3.9%
总资产收益率 ROA	3.8%	3.7%	4.5%	5.1%
净资产收益率 ROE	13.1%	13.2%	16.3%	18.0%
偿债能力				
流动比率	1.1	1.1	1.1	1.1
速动比率	0.8	0.8	0.8	0.8
现金比率	0.3	0.3	0.2	0.3
资产负债率	0.7	0.7	0.7	0.7
经营效率				
应收账款周转天数	77.8	78.6	78.3	78.4
存货周转天数	56.6	56.4	56.5	56.5
总资产周转率	1.3	1.3	1.4	1.4
每股指标 (元)				
每股收益	0.5	0.5	0.8	1.0
每股净资产	3.5	4.0	4.8	5.8
每股经营现金流	0.7	1.3	0.6	2.5
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	47.0	42.9	29.0	21.6
PB	6.5	5.7	4.7	3.9
EV/EBITDA	14.3	12.1	9.1	6.7
股息收益率	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	706	829	1,222	1,646
折旧和摊销	530	414	532	657
营运资金变动	(311)	621	(898)	1,463
经营活动现金流	1,101	1,988	992	3,898
资本开支	2,077	1,218	1,401	1,340
投资	(204)	0	0	0
投资活动现金流	(2,279)	(1,218)	(1,401)	(1,340)
股权募资	2,534	0	0	0
债务募资	980	(36)	0	0
筹资活动现金流	2,611	(202)	(166)	(166)
现金净流量	1,433	568	(574)	2,392

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

王芳，电子行业首席，曾供职于东方证券股份有限公司、一级市场私募股权投资有限公司，获得中国科学技术大学理学学士，上海交通大学上海高级金融学院硕士。

胡独巍，电子组分析师，北京大学微电子学与固体电子学硕士，2016年加盟民生证券。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。