欣旺达（300207）年报预告点评

业绩基本符合预期，3C 助力 Q4 增长

2020 年 01 月 14 日

买入（维持）

证券分析师 曾朵红
执业证号：S0600516080001
021-60199793
zengdh@dwzq.com.cn
证券分析师 王平阳
执业证号：S0600519060001
021-60199775
wangpingyang@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	20338	26849	34003	43545
同比（%）	45%	32%	27%	28%
归母净利润（百万元）	701	854	1259	1841
同比（%）	29%	22%	47%	46%
每股收益（元/股）	0.45	0.54	0.80	1.17
P/E（倍）	52.45	43.70	29.63	20.26

投资要点

- **19 年归母净利润 7.37-9.12 亿，同比+5-30%，基本符合预期：**公司预告 2019 年全年归母净利润约 7.37-9.12 亿元，同比增长 5%-30%。其中非经常性损益 2.3 亿元，主要是政府补助和公司持有的嘉元科技的股票投资本期公允价值变动收益增加所致（持有嘉元科技 1.4%股权，前三季度公允价值变动 0.83 亿，预计全年 1.1 亿左右）。扣非归母净利润 5.07-6.82 亿元，同比增长-17.6%~+10.9%，主要是因为动力业务今年出货低于预期，且研发投入加大，板块亏损拖累整体扣非业绩。
- **核心客户份额稳定，pack 业务整体稳定提升。**1）手机 pack：单价提升平滑整体需求下降，板块稳定增长。19 年全球手机出货预计下降 10%左右到 14 亿部。但是单机受 5G 和大屏手机潮流的影响，手机平均容量提升 20-30%至 4500mah 左右，单机 pack 价值量提升 10%左右，平滑整体需求的下降。预计手机 pack 业务全年贡献收入 150-160 亿，同比增长 20+%。2）笔电业务预计 19 年收入 30 亿，同比增长 50%，主要来自于联想和戴尔放量。3）智能硬件预计贡献 45 亿收入，同比增长 50%，但是由于扫地机器人等产品比重增加，板块毛利率微降。
- **锂威电芯自供率持续提升，净利率预计同步提升。**预计 19Q4 电芯自供率达到 20%左右，环比提升 5-7 个百分点，产能利用率维持高位。预计单季度锂威收入 6-7 亿，贡献净利润 0.6-0.7 亿元，净利率预计提升至 10%。19 全年锂威收入预计 16-17 亿，同比增长 50%，对应净利润 1.1-1.2 亿。20 年产能放量（40 万/天到 60 万/天），且自供率进一步提升，全年收入有望翻番达到 30 亿，对应净利润 2.5-3 亿。
- **动力全年预计亏损 3 亿左右，新项目拓展期，亏损幅度扩大，20Q3 HEV 项目放量，盈利将改善：**1）装机环比小幅回升，19Q4 预计动力亏损约 1 亿。19Q4 电芯装机电量 0.22gwh，pack 装机 0.12gwh，环比三季度小幅改善，主要增量来自于东风柳汽的景逸 S50EV 车型装机量明显提升。电池模组售价约 0.85-0.9 元/wh，预计四季度贡献 2-2.5 亿收入。19Q3 开始动力研究院扩大研发团队，人力成本增加，且新产线建设持续投入维持高费用，预计 19Q4 动力业务亏损 1 亿左右，环比持平，19 年全年动力板块亏损 3 亿左右。2）48V 产线进展顺利，预计 20Q3 开始供货。雷诺日产 48V 项目预计 20Q3 开始交付，单车采购量约 1.5kwh，预计单车价值量约 4500 元；东风雷诺日产纯电项目未来六年需求 36.6 万台，单车带电量近 30kwh，预计 20 年下半年开始量产。
- **投资建议：**我们预计公司 2019-2021 年预计归母净利 8.5/12.6/18.4 亿，同比增长 22%/47%/46%，对应 PE 为 44/30/20x，给予 2020 年 40 倍 PE，目标价 32 元，维持“买入”评级。。
- **风险提示：**价格下滑超预期；公司出货量低于预期。

股价走势

市场数据

收盘价(元)	23.77
一年最低/最高价	8.40/24.15
市净率(倍)	6.76
流通 A 股市值(百万元)	33342.65

基础数据

每股净资产(元)	3.52
资产负债率(%)	73.62
总股本(百万股)	1569.14
流通 A 股(百万股)	1402.72

相关研究

1、《欣旺达（300207）三季报业绩点评：消费复苏，电芯自供进展顺利，业绩符合预期》2019-10-30
2、《欣旺达（300207）三季报业绩预告点评：消费复苏，业绩符合预期》2019-10-16
3、《欣旺达（300207）中报点评：收入延续高增长，费用计提影响单季利润》2019-08-30

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	14,596	18,214	22,976
现金	3,544	2,685	3,400	4,354
应收账款	4,743	6,389	8,091	10,308
存货	3,296	4,366	5,541	7,086
其他流动资产	491	509	510	523
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	21,418	25,726	31,013
流动负债	11,497	13,549	17,705	21,636
短期借款	2,813	2,156	3,313	3,270
应付账款	4,675	6,174	7,831	10,025
其他流动负债	4,009	5,218	6,561	8,341
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	15,335	18,717	22,648
少数股东权益	35	44	56	75
归属母公司股东权益	5,359	6,039	6,953	8,291
负债和股东权益	18,677	21,418	25,726	31,013

现金流量表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	1,101	1,426	1,976	2,709
投资活动现金流	-2,279	-1,180	-1,080	-980
筹资活动现金流	2,611	-1,105	-181	-775
现金净增加额	1,433	-859	715	954
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	-149	6	-20

利润表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	20,338	26,849	34,003	43,545
减:营业成本	17,321	22,875	29,014	37,145
营业税金及附加	47	62	78	100
销售费用	187	295	340	435
管理费用	1,693	2,228	2,822	3,309
财务费用	193	279	225	237
资产减值损失	192	101	92	186
加:投资净收益	9	2	2	2
其他收益	0	0	0	0
营业利润	782	1,088	1,502	2,192
加:营业外净收支	21	18	18	18
利润总额	771	1,073	1,487	2,177
减:所得税费用	65	215	223	327
少数股东损益	4	9	13	19
归属母公司净利润	701	854	1,259	1,841
EBITDA	1,314	1,723	2,136	2,904
EPS（元）	0.45	0.54	0.80	1.17

重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
每股收益(元)	0.45	0.54	0.80	1.17
每股净资产(元)	3.46	3.96	4.54	5.40
发行在外股份(百万股)	1,548	1,569	1,569	1,569
ROIC(%)	11.1%	11.4%	13.5%	16.9%
ROE(%)	13.1%	13.8%	17.7%	21.7%
毛利率(%)	14.8%	14.8%	14.7%	14.7%
销售净利率(%)	3.5%	3.2%	3.7%	4.3%
资产负债率(%)	71.1%	70.8%	72.1%	72.4%
收入增长率(%)	44.8%	32.0%	26.6%	28.1%
净利润增长率(%)	29.0%	21.7%	47.5%	46.2%
P/E	52.45	43.70	29.63	20.26
P/B	6.87	5.93	5.16	4.34
EV/EBITDA	31	24	19	14

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