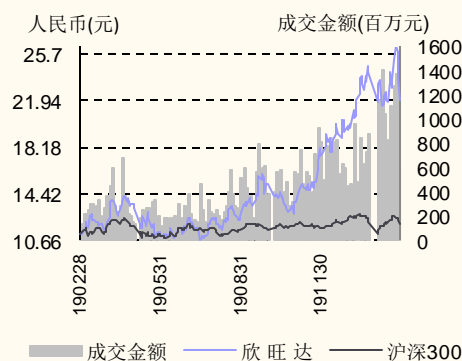


市场价格 (人民币): 22.00 元

业务多点开花, 空间可期

市场数据(人民币)

总股本(亿股)	15.69
已上市流通 A 股(亿股)	13.86
总市值(亿元)	345.21
年内股价最高最低(元)	26.34/21.57
沪深 300 指数	3940
创业板指	2072



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	0.508	0.775	1.043
每股净资产(元)	2.25	3.46	3.88	4.50	5.40
每股经营性现金流(元)	-0.12	0.71	1.28	1.14	1.64
市盈率(倍)	23.19	18.96	38.42	25.18	18.71
净利润增长率(%)	20.86%	28.99%	12.12%	52.56%	34.56%
净资产收益率(%)	18.71%	13.09%	13.10%	17.23%	19.30%
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

- 2019 年, 公司预计实现营收 253 亿元, 同比增长 24.2%; 实现归母净利润 7.86 亿元, 同比增长 12%。归母净利润在业绩预告范围内, 但略低于中枢值, 业绩小幅低于预期。

经营分析

- **Q4 营收及利润小幅上涨:** Q4 公司实现营收 75.3 亿元, 同比增长 4%, 环比增长 9%, 营收实现小幅增长; 实现归母净利润 2.84 亿元, 同环比各增长 4%。Q4 业绩涨幅略低于预期, 主要是因为动力电池业务亏损幅度较大。
- **动力电池亏损幅度加大, 短期扭亏在望:** 公司动力电池亏损幅度加大主要因为: 1) 2019 年受补贴大幅退坡影响, 新能源车产销低于预期, 公司动力电池装机 0.65GWh, 低于预期; 2) 公司动力电池研发支出较大, 且仍在快速扩产, 计提研发等项目费用较多; 3) 动力电池价格较 2018 年具有一定幅度下滑。但基于以下原因, 公司动力电池业务将逐步减亏, 有望 2021 年开始扭亏为盈: 1) 受欧盟碳排放和中国双积分征求意见稿新政影响, 新能源车行业即将恢复高增; 2) 公司前期签订雷诺日产、易捷特等外资、合资订单有望于 2020 年下半年开始逐步出货。随出货规模增长, 公司动力电池业务短期内将逐步扭亏为盈, 并成为公司中长期业绩增长重要驱动之一。
- **公司亮点较多, 未来空间可期:** 除动力电池外, 公司业务主要包括手机&笔电电池 PACK、消费电子、智能硬件、TWS 电池等。**手机电池 PACK** 有望受 5G 换机、带电量及快充要求提升影响, 维持稳定增长; **笔电电池 PACK** 市占率仍有很大提升空间; **消费电子自供率**稳步提升, 2018 年为 10% 左右, 2019 年、2020 年分别有望达 16%-17%、30%; **智能硬件**为公司又一重要战略方向, 研发投入较大, 增速较高且业务重心逐步向高毛利产品转移; **TWS 电芯及 PACK** 为公司近期新增业务, 行业增速较高。随公司各项业务稳步增长, 未来空间可期。

盈利调整及投资建议

- 预计公司 2019-2021 年归母净利润分别为 7.86 亿元、12 亿元、16.14 亿元, 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. 《消费业务盈利好转-欣旺达 2019Q3 点评》, 2019.10.30
2. 《静待传统业务盈利回升-欣旺达 2019 中报点评》, 2019.8.30
3. 《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
4. 《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

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E		2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营业务收入	8,052	14,045	20,338	25,212	33,364	42,765	货币资金	1,537	1,873	3,544	3,590	4,102	5,242
增长率		74.4%	44.8%	24.0%	32.3%	28.2%	应收账款	2,450	4,380	5,327	6,183	7,951	10,174
主营业务成本	-6,829	-12,020	-17,321	-21,846	-28,753	-36,656	存货	1,598	2,149	3,296	3,467	4,491	5,749
%销售收入	84.8%	85.6%	85.2%	86.6%	86.2%	85.7%	其他流动资产	92	391	533	599	689	748
毛利	1,223	2,025	3,017	3,367	4,611	6,110	流动资产	5,676	8,793	12,699	13,839	17,233	21,913
%销售收入	15.2%	14.4%	14.8%	13.4%	13.8%	14.3%	%总资产	68.2%	67.3%	68.0%	64.6%	65.5%	67.6%
营业税金及附加	-24	-45	-47	-71	-93	-113	长期投资	187	239	227	227	227	227
%销售收入	0.3%	0.3%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	固定资产	1,726	2,925	4,308	5,445	6,481	7,410
营业费用	-82	-142	-187	-234	-295	-400	%总资产	20.7%	22.4%	23.1%	25.4%	24.6%	22.8%
%销售收入	1.0%	1.0%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	无形资产	445	627	999	1,421	1,859	2,319
管理费用	-599	-1,072	-1,693	-2,119	-2,839	-3,679	非流动资产	2,652	4,265	5,977	7,568	9,089	10,521
%销售收入	7.4%	7.6%	8.3%	8.4%	8.5%	8.6%	%总资产	31.8%	32.7%	32.0%	35.4%	34.5%	32.4%
息税前利润 (EBIT)	519	765	1,090	942	1,384	1,918	资产总计	8,329	13,059	18,677	21,408	26,322	32,434
%销售收入	6.4%	5.4%	5.4%	3.7%	4.1%	4.5%	短期借款	514	2,040	2,813	3,334	4,515	5,676
财务费用	-13	-172	-193	-143	-178	-218	应付款项	4,527	6,099	8,205	9,937	12,555	15,940
%销售收入	0.2%	1.2%	0.9%	0.6%	0.5%	0.5%	其他流动负债	214	290	479	523	649	823
资产减值损失	-32	-120	-192	-148	-82	-92	流动负债	5,255	8,429	11,497	13,794	17,719	22,438
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	260	294	707	707	707	707
投资收益	-4	113	15	115	104	93	其他长期负债	374	1,251	1,079	870	897	889
%税前利润	n.a	17.8%	2.0%	13.1%	7.8%	5.2%	负债	5,889	9,974	13,283	15,371	19,323	24,034
营业利润	470	628	782	881	1,327	1,780	普通股股东权益	2,277	2,906	5,359	6,002	6,964	8,365
营业利润率	5.8%	4.5%	3.8%	3.5%	4.0%	4.2%	少数股东权益	163	179	35	35	35	35
营业外收支	49	6	-11	-6	3	2	负债股东权益合计	8,329	13,059	18,677	21,408	26,322	32,434
税前利润	519	634	771	875	1,330	1,783	比率分析						
利润率	6.4%	4.5%	3.8%	3.5%	4.0%	4.2%		2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
所得税	-56	-70	-65	-88	-131	-168	每股指标						
所得税率	10.8%	11.0%	8.4%	10.1%	9.8%	9.4%	每股收益	0.348	0.421	0.453	0.508	0.775	1.043
净利润	463	565	706	787	1,200	1,614	每股净资产	1.761	2.249	3.462	3.878	4.499	5.405
少数股东损益	13	21	4	0	0	0	每股经营现金净流	0.811	-0.116	0.711	1.282	1.138	1.638
归属于母公司的净利润	450	544	701	786	1,200	1,614	每股股利	0.035	0.200	0.130	0.130	0.153	0.138
净利率	5.6%	3.9%	3.4%	3.1%	3.6%	3.8%	回报率						
							净资产收益率	19.76%	18.71%	13.09%	13.10%	17.23%	19.30%
							总资产收益率	5.40%	4.16%	3.76%	3.67%	4.56%	4.98%
							投入资本收益率	13.34%	10.68%	10.30%	7.80%	9.60%	11.16%
							增长率						
							主营业务收入增长率	24.42%	74.43%	44.81%	23.96%	32.33%	28.18%
							EBIT增长率	18.09%	47.47%	42.49%	-13.61%	47.02%	38.53%
							净利润增长率	38.44%	20.86%	28.99%	12.12%	52.56%	34.56%
							总资产增长率	45.83%	56.79%	43.02%	14.62%	22.96%	23.22%
							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	65.2	57.3	48.4
							偿债能力						
							净负债/股东权益	-21.08%	45.76%	13.90%	20.29%	27.06%	22.79%
							EBIT利息保障倍数	39.3	4.5	5.7	6.6	7.8	8.8
							资产负债率	70.71%	76.38%	71.12%	71.80%	73.41%	74.10%

来源：公司年报、国金证券研究所

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	5	19
增持	0	0	1	2	12
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.20	1.29	1.39

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
3	2019-08-30	买入	12.38	N/A
4	2019-10-30	买入	12.82	N/A

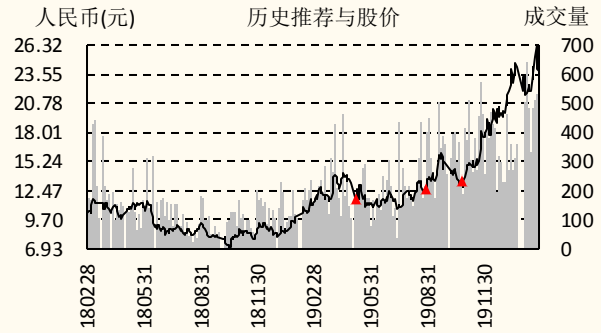
来源：国金证券研究所

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