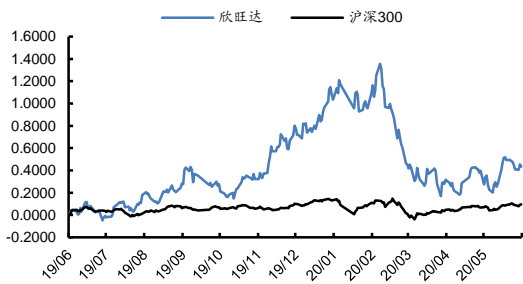


研究所
 证券分析师：谭倩 S0350512090002
 0755-83473923 tanq@ghzq.com.cn
 证券分析师：尹斌 S0350518110001
 yinb@ghzq.com.cn
 联系人：赵彬凯 S0350120030003
 zhaobk@ghzq.com.cn

通过 ASPICE CL2 认证，海外客户开拓将提速 ——欣旺达（300207）事件点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
欣旺达	2.6	-1.4	45.1
沪深 300	2.4	10.5	9.5

市场数据

	2020-06-17
当前价格（元）	15.97
52 周价格区间（元）	10.48 - 27.00
总市值（百万）	25059.09
流通市值（百万）	22132.14
总股本（万股）	156913.53
流通股（万股）	138585.70
日均成交额（百万）	566.24
近一月换手（%）	90.68

相关报告

《欣旺达（300207）三季报点评：业绩符合预期，期待动力电池突围》——2019-11-04

投资要点：

全资子公司欣旺达电动汽车于近日进行了 Automotive SPICE Capability Level 2（ASPICE CL2）软件研发能力评估并成功通过测试。

- 获国际认证，海外市场拓展有望提速。**公司于近日通过 ASPICE CL2 测试，ASPICE 是评价汽车软件开发团队的研究能力水平的模型框架，最初由欧洲 20 多家主要汽车制造商共同制定，于 2005 年发布，由德国汽车工业联合会（VDA）运营。此次测试的通过标志着公司在电动车车规级软件研发能力的进一步提升，引入海外先进标准有望进一步提升公司 BMS 的研发水平，加快海外车厂客户对公司电池研发能力的认可。目前，公司已和雷诺-日产-三菱联盟达成合作，已经为其 HEV 稳定配套动力电池，国外市场有序推进，在 ASPICE 认证的催化下，海外市场的开拓有望进一步加速。
- 动力产能有序释放，增长潜力大。**公司从电芯到 PACK、BMS 全线布局，掌握动力电池核心技术，目前量产动力电芯能量密度可达 224Wh/kg，实验室研发的动力电芯能量密度可达 300Wh/kg，动力电池系统能量密度已达到 180Wh/kg。在国内市场，公司已与吉利、东风柳汽等众多知名汽车厂商建立合作关系。2019 年公司 BEV 产品累计出货达到 21736 台，合计约 1.11GWh，其中自主电芯出货 13092 台，合计约 0.7GWh。公司产品导入一线高端客户的进展顺利，惠州工厂 6GWh 的 Pack 和 2GWh 的电芯已于近期投产，剩余 2GWh 电芯预期年内投产。随着客户订单持续导入和产能逐步释放，我们判断动力电池业务将逐步释放业绩弹性。
- 消费电池亮点纷呈，多业务持续向好。**公司电池 pack 业务从手机向笔记本、智能硬件产品延伸，对 pack 和电芯全面布局，通过纵向一体化提升利润率。近期子公司锂威已在惠州园区完成扩产，预计东莞生产基地扩产结束后将带动业绩进一步增长：
 - 手机电池：**2020 年 5G 换机潮预计带来智能手机出货量回升，5G 手机单机电池价值量高于 4G 手机，预计为公司贡献业绩增量。目前公司提出换芯战略，主要针对手机和笔记本电脑电池提升电芯自供比例，自去年下半年开始，自供电芯陆续通过小米、华为、OPPO、VIVO 等大厂认证，通过持续加码产品上游，公司盈利能力逐渐增强。
 - 笔记本电脑电池：**随着笔记本电脑由传统的 18650 电池向锂聚合物电池转换，公司笔记本电脑类锂电池业务快速增长。公司给联想、Dell 等笔电大厂供货

和小米、华为等新兴笔电厂商供应链，未来笔记本电脑锂电池将逐步提升市场份额，成为未来 3-5 年消费电池领域新增长点。**3) 智能硬件：**公司以手机数码类锂电池业务稳步增长为契机，拓展业务，深入智能硬件领域。目前与百度阿里联合开发智能音箱、电动牙刷等产品，带来新增长空间。

- **维持“买入”评级。**疫情之下，公司受汇率波动影响，产生汇兑损益导致短期业绩承压，同时公司持续加码电池 pack 研发，预计 2020-2022 年分别实现归母净利润 8.8、12.6、17.2 亿元，对应 EPS 分别为 0.56、0.81、1.1 元，公司在电动车 BMS 研发上加速突围，有望在日产-雷诺之后进一步打开海外市场。随着产能逐步释放，叠加客户有序推进，预期动力电池业务将边际向好带来业绩弹性维持公司“买入”评级。。
- **风险提示：**政策波动风险；产品价格低于预期；大盘系统性风险；海外市场开拓不及预期、消费电池需求不及预期、汇率波动导致汇兑损益。

预测指标	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入（百万元）	25241	31551	38366	44758
增长率(%)	24%	25%	22%	17%
归母净利润（百万元）	751	879	1264	1720
增长率(%)	7%	17%	44%	36%
摊薄每股收益（元）	0.48	0.56	0.81	1.10
ROE(%)	12.53%	13.12%	16.38%	18.92%

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:	15.97	投资评级:	买入	日期:	2020-06-17
财务指标	2019	2020E	2021E	2022E	每股指标与估值		2019	2020E	2021E	2022E
盈利能力					每股指标					
ROE	13%	13%	16%	19%	EPS		0.48	0.56	0.81	1.10
毛利率	15%	16%	16%	16%	BVPS		3.68	4.12	4.77	5.65
期间费率	12%	12%	12%	12%	估值					
销售净利率	3%	3%	3%	4%	P/E		33.83	28.91	20.11	14.77
成长能力					P/B		4.40	3.92	3.39	2.87
收入增长率	24%	25%	22%	17%	P/S		1.01	0.81	0.66	0.57
利润增长率	7%	17%	44%	36%	利润表 (百万元)					
营运能力					营业收入	2019	2020E	2021E	2022E	
总资产周转率	1.07	1.20	1.26	1.31	营业收入	25241	31551	38366	44758	
应收账款周转率	4.76	5.10	4.89	4.89	营业成本	21367	26503	32273	37686	
存货周转率	5.26	5.04	4.91	4.78	营业税金及附加	98	126	153	246	
偿债能力					销售费用	260	316	384	448	
资产负债率	75%	75%	75%	73%	管理费用	2380	3155	3760	4118	
流动比	0.93	1.00	1.10	1.17	财务费用	380	332	403	371	
速动比	0.67	0.70	0.78	0.82	其他费用/(-收入)	296	(158)	(10)	(10)	
资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E	营业利润	809	961	1382	1880	
现金及现金等价物	4674	5543	6811	4803	营业外净收支	5	0	1	1	
应收款项	5299	6192	7845	9152	利润总额	814	961	1383	1881	
存货净额	4061	5280	6607	7937	所得税费用	64	77	111	150	
其他流动资产	797	987	1193	4510	净利润	750	884	1272	1730	
流动资产合计	14831	17968	22422	26367	少数股东损益	(1)	5	9	10	
固定资产	4248	3823	3741	3467	归属于母公司净利润	751	879	1264	1720	
在建工程	1166	1166	1066	1066	现金流量表 (百万元)					
无形资产及其他	642	642	590	538	经营活动现金流	744	1084	858	(1540)	
长期股权投资	295	295	295	295	净利润	750	884	1272	1730	
资产总计	23589	26301	30521	34140	少数股东权益	(1)	5	9	10	
短期借款	5559	5559	5559	5559	折旧摊销	447	489	447	433	
应付款项	8047	10029	12212	14285	公允价值变动	15	0	0	0	
预收帐款	103	129	262	428	营运资金变动	(468)	(4310)	(5502)	(8193)	
其他流动负债	2308	2308	2308	2308	投资活动现金流	(2883)	425	182	274	
流动负债合计	16017	18025	20341	22581	资本支出	(1127)	425	182	274	
长期借款及应付债券	813	813	1703	1703	长期投资	(242)	0	0	0	
其他长期负债	766	766	766	766	其他	(1515)	0	0	0	
长期负债合计	1578	1578	2468	2468	筹资活动现金流	3009	(176)	637	(344)	
负债合计	17595	19603	22809	25049	债务融资	2391	0	890	0	
股本	1569	1569	1569	1569	权益融资	683	0	0	0	
股东权益	5994	6698	7712	9091	其它	(66)	(176)	(253)	(344)	
负债和股东权益总计	23589	26301	30521	34140	现金净增加额	869	1333	1678	(1610)	

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，10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。

傅鸿浩，中国科学院硕士，4 年电力设备与新能源行业研究经验，曾任职于安信证券，国海证券。

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。

赵彬凯，香港科技大学经济学硕士，中山大学管理科学学士，2020 年加入国海证券，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。