

欣旺达 (300207)

公司研究/点评报告

与日产签署备忘录，合作有望进一步深化

点评报告/电子

2020 年 06 月 22 日

一、事件概述

近期，公司发布公告：(1) 子公司欣旺达电动汽车与日产自动车株式会社签署《谅解备忘录》，拟联合研发下一代日产电动汽车 e-POWER 的电池；(2) 欣旺达电动汽车的软件研发能力于近期获得了 ASPICE CL2 国际认证。

二、分析与判断

➤ 与日产深化合作，为批量供货打下基础

本次合作双方将讨论开发高效的生产系统，以确保联合开发的汽车电池具有稳定的供货能力。去年 4 月 2 日公司取得雷诺日产的供应商定点通知书，目前暂未批量供货。此次备忘录签订有助于公司与日产的进一步合作。日产预计截至 2023 年底，电动汽车年销量将超过 100 万辆，其中包括 e-POWER 和纯电动汽车。

➤ 动力电池导入新客户，取得 ASPICE CL2 国际认证，边际改善明显

1、ASPICE（汽车软件过程改进及能力评定）是由奥迪、宝马、戴姆勒、保时捷、大众等欧洲主要汽车制造商共同制定，面向汽车行业的软件过程评估和改进模型，在欧洲汽车行业被广泛用于研发流程改善及供应商的研发能力评价。公司获得该认证，一方面证明了公司在车规级软件研发的能力，另一方面，引入 ASPICE 标准旨在改善欣旺达电动汽车在动力电池 BMS 方面的研发管理，有助于自身快速提升研发管理水平、研发质量和效率，有助于加快海外车厂客户的认可，将对开拓海外市场产生积极的影响。

2、HEV 业务稳定，积极与国内外整车厂合作。BEV 随着南京工厂投产，客户不断导入，老客户持续放量、客户销售车型多样化，下半年产能利用率有望快速提升。20Q3 公司将导入新客户，动力电池业务有望边际改善。

➤ 可转债申请取得核准批复，产业链向上游延伸

公司 3C 电池 PACK 业务受益于 TWS 耳机、电脑客户份额持续提升，3C 电芯在国内客户快速突破，盈利水平持续快速增长。公司拟发可转债募资不超过 11.2 亿元，用于消费类锂离子电芯扩产项目、补充流动资金，目前已取得证监会核准批复。我们认为，公司已具备电芯、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

预计公司 2020~2022 年归母净利润分别为 7.5 亿元、12.2 亿元、16.3 亿元，对应 PE 分别为 38X/24X/18X。参考 SW 电子制造行业平均 PE 估值为 56 倍（TTM，算术平均），考虑到公司的行业龙头地位，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

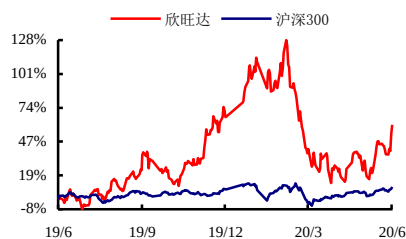
1、智能手机销量下滑；2、5G 商用进展不及预期；3、动力电池进展不及预期。

推荐

维持评级

当前价格： 18.38 元
交易数据 2020-6-19

近 12 个月最高/最低(元)	26.34/10.66
总股本 (百万股)	1,569
流通股本 (百万股)	1,403
流通股比例 (%)	89.39
总市值 (亿元)	288
流通市值 (亿元)	258

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

相关研究

- 1.【民生电子】欣旺达（300207）公司点评：19 年业绩预告符合预期，3C 业务高景气
- 2.欣旺达：股权激励彰显公司信心

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	25,241	30,305	37,098	45,029
增长率 (%)	24.1%	20.1%	22.4%	21.4%
归属母公司股东净利润 (百万元)	751	752	1,215	1,634
增长率 (%)	7.1%	0.2%	61.4%	34.5%
每股收益 (元)	0.49	0.48	0.77	1.04
PE (现价)	37.5	38.3	23.7	17.7
PB	5.0	4.2	3.6	3.0

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)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	25,241	30,305	37,098	45,029
营业成本	21,367	25,577	31,306	37,873
营业税金及附加	98	101	131	156
销售费用	260	606	742	901
管理费用	857	1,073	1,276	1,504
研发费用	1,523	1,788	2,189	2,657
EBIT	1,136	1,160	1,455	1,939
财务费用	380	300	306	303
资产减值损失	(135)	233	42	66
投资收益	147	103	118	113
营业利润	809	820	1,320	1,777
营业外收支	5	0	0	0
利润总额	814	819	1,321	1,777
所得税	64	66	106	142
净利润	750	754	1,215	1,635
归属于母公司净利润	751	752	1,215	1,634
EBITDA	1,692	1,676	2,077	2,653
资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	4674	4381	4521	5360
应收账款及票据	5104	6455	7768	9483
预付款项	40	66	74	92
存货	4061	4580	6202	6799
其他流动资产	752	752	752	752
流动资产合计	14831	16942	19583	23417
长期股权投资	295	398	515	628
固定资产	4261	5183	5997	6847
无形资产	642	842	1070	1276
非流动资产合计	8758	10008	10975	11817
资产合计	23589	26950	30558	35234
短期借款	5559	5559	5559	5559
应付账款及票据	8047	10354	12379	15094
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	16017	18348	20740	23782
长期借款	813	813	813	813
其他长期负债	523	523	523	523
非流动负债合计	1578	1578	1578	1578
负债合计	17595	19926	22319	25360
股本	1569	1569	1569	1569
少数股东权益	224	225	226	227
股东权益合计	5994	7024	8239	9874
负债和股东权益合计	23589	26950	30558	35234

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	24.1%	20.1%	22.4%	21.4%
EBIT 增长率	4.3%	2.1%	25.4%	33.3%
净利润增长率	7.1%	0.2%	61.4%	34.5%
盈利能力				
毛利率	15.3%	15.6%	15.6%	15.9%
净利润率	3.0%	2.5%	3.3%	3.6%
总资产收益率 ROA	3.2%	2.8%	4.0%	4.6%
净资产收益率 ROE	13.0%	11.1%	15.2%	16.9%
偿债能力				
流动比率	0.9	0.9	0.9	1.0
速动比率	0.7	0.7	0.7	0.7
现金比率	0.3	0.2	0.2	0.2
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	70.2	72.7	71.9	72.2
存货周转天数	62.0	60.2	60.8	60.6
总资产周转率	1.2	1.2	1.3	1.4
每股指标 (元)				
每股收益	0.5	0.5	0.8	1.0
每股净资产	3.7	4.3	5.1	6.1
每股经营现金流	0.4	1.0	1.3	1.7
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	37.5	38.3	23.7	17.7
PB	5.0	4.2	3.6	3.0
EV/EBITDA	9.9	9.2	7.5	5.8
股息收益率	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	750	754	1,215	1,635
折旧和摊销	691	749	665	780
营运资金变动	(876)	(249)	(151)	(20)
经营活动现金流	664	1,533	1,992	2,663
资本开支	3,050	1,387	1,470	1,442
投资	171	0	0	0
投资活动现金流	(2,883)	(1,387)	(1,470)	(1,442)
股权募资	683	0	0	0
债务募资	3,029	(56)	0	0
筹资活动现金流	1,350	(438)	(382)	(382)
现金净流量	(869)	(292)	140	838

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。

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。