



2021-03-22

公司点评报告

买入/首次覆盖

欣旺达(300207)

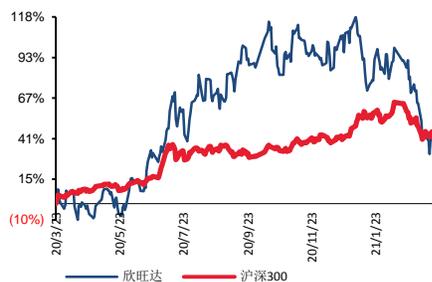
目标价: 29.65

昨收盘: 20.4

工业 资本货物

3C 锂电业务稳步成长，动力电池静待开花结果

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,575/1,399
总市值/流通(百万元)	32,130/28,535
12 个月最高/最低(元)	31.74/13.10

相关研究报告:

证券分析师: 王凌涛

电话: 021-58502206

E-MAIL: wanglt@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190519110001

证券分析师: 沈钱

电话: 021-58502206-8008

E-MAIL: shenqian@tpyzq.com

执业资格证书编码:

事件: 2020 年公司实现营业收入 269.92 亿元, 同比增长 17.64%, 归母净利润 8.02 亿元, 同比增长 6.79%。

真金不惧火炼, 疫情锤炼下韧性分明。2020 年, 公司上半年受到疫情的冲击, 整体开工率受到一定影响, 下半年受制于美元单边下跌, 叠加上股权激励费用和印度子公司损益, 以及最大的动力电池部分持续投入, 因而整体成长未见佳绩。但是如单看三四季度的话, 公司的成长韧性还是有所体现的: 第四季度, 公司实现营业收入 92.29 亿元, 同比/环比增长 23.03%/3.08%, 归母净利润 3.30 亿元, 同比增长 32.48%, 而且这还是在考虑美元兑汇损益的基础上, 不过, 汇率变动只是短期扰动影响, 长期而言, 在正确的战略定位及赛道卡位情况下, 公司有望持续、稳定、高效地成长。

3C 锂电: “电芯+模组”全产业链布局, 市场份额稳步提升, 募资扩产奠定成长基础。自收购惠州锂威以来, 公司电芯自给率不断成长, 2020 年, 惠州锂威实现营业收入 24.27 亿元, 同比增长 97%, 净利润 4.09 亿元, 同比增长 121.08%, “电芯+模组”业务布局的深化、电芯自供比率的提升, 助益公司 3C 类锂电业务的盈利能力不断提升, 2020 年, 手机数码类锂离子电池模组业务毛利率达到 18.25%, 同比提升 1.19pct., 而盈利能力的提升, 正是公司在智能手机、笔记本电脑等 3C 领域不断斩获新市场份额的利器。

据 IDC 统计, 2020 年, 由于疫情影响, 全球智能手机出货量同比下滑 5.9%, 仅 12.92 亿部, 即使如此, 公司手机数码类锂离子电池模组业务仍实现 164.04 亿元营业收入, 同比增长 4.81%, 这是行业需求稳步提升以及公司不断提升自身竞争力有机结合的成果: 行业层面, 由于 5G、屏幕高刷新率等新功能的导入, 智能手机耗电量不断提升, 为了解决续航难题, 电池容量不断提升, 双电芯和异形结构逐渐渗透, 均带动了单机电池价值量的提升, 随着疫情过后全球智能手机出货量恢复甚至超过原有水平, 相应的锂电池模组市场空间有望迎来进一步增长, 公司该业务收入亦将水涨船高。

2020 年, 公司笔记本电脑类锂离子电池模组业务贡献营业收入 41.50 亿元, 同比增长 43.35%。疫情引发的办公、教育等的线上化, 使得全球笔记本出货量迎来爆发式增长, 这是公司 2020 年 NB 电池业务高速成长的行业基础, 当然, 此次新冠疫情, 使得笔记本在增强公司面对突发混乱和不确定局势、维持稳定运转能力方面的重要性被充分认知,

对往后全球 NB 出货量形成长期正向效应，于此同时，笔记本电脑行业的市场份额正不断往头部品牌厂商集中，公司 NB 客户包含联想和戴尔，这些均是该业务未来继续快速成长的基础。值得注意的是，华为、小米等国产智能手机品牌厂商已切入 NB 市场，未来有望带动国产供应链蚕食国外品牌厂商在国内的市场份额，而华为、小米本身便是欣旺达手机类锂电模组的长期合作关系，在 NB 领域获得此类客户的订单是较为明确的趋势。

智能手机、笔记本电脑等 3C 智能终端锂电模组市场空间的不断增长、以及公司自身份额的提升，使得公司的产能瓶颈逐渐显露，因此，公司 2020 年通过定增募资 39.37 亿元，用于扩增 3C 消费类锂离子电芯和模组、笔记本电脑类锂离子模组产能，为公司未来的成长奠定良好的产能基础。

汽车动力电池业务：积极开拓客户，为扭亏积蓄力量。2020 年，公司动力电池业务尚未实现盈亏平衡，但在客户开拓方面屡屡有所斩获：

(1) 拟与日产自动车株式会社联合研发下一代日产电动汽车 e-POWER 的电池；(2) 成为东风乘用车 E70 动力电池总成产品供应商；(3) 成为东风柳汽磷酸铁锂菱智 CM5EV 动力电池总成产品供应商……当前已建立合作关系的车企包括雷诺-日产联盟、VOLVO、吉利、易捷特、上通五菱、东风柳汽、东风乘用车、小鹏、云度等。公司在 BEV 和 HEV 两个领域均有产能和技术储备：HEV 技术成熟度行业领先、BEV 三元产品已批量进入欧洲市场、磷酸铁锂产品获得多家知名车企认可，公司已为动力电池业务的进阶成长积蓄了相当多的订单和能量，2021 年的表现值得期许。

盈利预测和投资评级：首次覆盖，给予买入评级。公司 3C 类锂电业务具备长期稳定的成长趋势，动力电池类业务的持续强化与布局则将逐步开花结果，预计公司 2021-2023 年将分别实现净利润 12.51 亿、16.49 亿和 20.99 亿元，当下市值对应 2020-2022 年估值分别为 25.69、19.48、15.31 倍，首次覆盖，给予买入评级。

风险提示：(1) 3C 类电池业务扩产进度不及预期；(2) 电芯自供率提升进度不及预期；(3) 新能源汽车发展不及预期，公司客户拓展、产能扩增等进展不及预期。

■ 盈利预测和财务指标:

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	29692	34532	41784	50559
(+/-%)	17.63	16.30	21.00	21.00
净利润(百万元)	802	1251	1649	2099
(+/-%)	6.68	55.94	31.84	27.29
摊薄每股收益(元)	0.51	0.79	1.05	1.33
市盈率(PE)	40.05	25.69	19.48	15.31

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	4,674	4,595	9,213	7,052	12,543	营业收入	25,241	29,692	34,532	41,784	50,559
应收和预付款项	5,427	8,219	7,528	11,525	11,528	营业成本	21,367	25,280	29,249	35,182	42,368
存货	4,061	5,121	4,807	7,135	7,246	营业税金及附加	98	104	124	159	177
其他流动资产	669	742	795	782	786	销售费用	260	253	294	376	495
流动资产合计	14,831	18,677	22,343	26,493	32,103	管理费用	2,380	2,944	3,077	3,723	4,505
长期股权投资	295	316	316	316	316	财务费用	380	500	524	566	574
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	-135	-212	-423	-87	-100
固定资产	4,261	5,936	7,374	7,754	7,832	投资收益	147	46	0	0	0
在建工程	1,166	1,915	1,326	1,124	1,142	公允价值变动	15	436	191	57	75
无形资产	713	820	735	650	564	营业利润	811	989	1,457	1,938	2,476
长期待摊费用	809	1,301	651	0	0	其他非经营损益	3	-22	-23	-12	-25
其他非流动资产	1,514	1,707	1,569	1,894	1,983	利润总额	814	967	1,434	1,926	2,450
资产总计	23,589	30,672	34,313	38,230	43,941	所得税	64	167	186	280	356
短期借款	5,559	6,151	6,183	6,216	6,251	净利润	750	800	1,248	1,645	2,094
应付和预收款项	9,290	11,376	13,964	15,941	19,498	少数股东损益	-1	-2	-3	-3	-4
长期借款	813	3,659	3,659	3,659	3,659	归母股东净利润	751	802	1,251	1,649	2,099
其他负债	1,934	2,339	2,112	2,374	2,399						
负债合计	17,595	23,525	25,918	28,190	31,806	预测指标					
股本	1,569	1,575	1,575	1,575	1,575		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	1,583	1,860	1,860	1,860	1,860	毛利率	15.35%	14.86%	15.30%	15.80%	16.20%
留存收益	2,617	3,384	4,635	6,284	8,382	销售净利率	2.97%	2.70%	3.61%	3.94%	4.14%
归母公司股东权益	5,770	6,819	8,070	9,718	11,817	销售收入增长率	24.10%	17.64%	16.30%	21.00%	21.00%
少数股东权益	224	328	326	322	318	EBIT 增长率	12.37%	17.25%	44.08%	25.60%	21.44%
股东权益合计	5,994	7,147	8,395	10,041	12,135	净利润增长率	6.27%	6.68%	55.94%	31.84%	27.29%
负债和股东权益	23,589	30,672	34,313	38,230	43,941	ROE	0.13	0.12	0.15	0.17	0.18
						ROA	0.05	0.04	0.05	0.06	0.06
						ROIC	0.16	0.08	0.11	0.2	0.17
						EPS (X)	0.48	0.51	0.79	1.05	1.33
						PE (X)	42.77	40.05	25.69	19.48	15.31
						PB (X)	5.57	4.71	3.98	3.31	2.72
						PS (X)	1.27	1.08	0.93	0.77	0.64
						EV/EBITDA (X)	20.98	19.71	9.69	8.82	7.57

现金流量表(百万)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营性现金流	862	451	6,097	-507	6,965
投资性现金流	-2,883	-3,362	-1,147	-1,362	-1,196
融资性现金流	1,350	3,743	-332	-291	-279
现金增加额	-670	782	4,617	-2,160	5,490

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。