

欣旺达 (300207)

公司研究/点评报告

走出低谷，看好 3c 成长确定性和动力边际改善

—2020 年中报点评

点评报告/电子

2020 年 08 月 07 日

一、事件概述

8 月 6 日，公司发布 2020 年半年报：营收 115 亿元，同比+6.0%，归母净利润 588 万元，同比-97.4%，扣非后归母净亏损 6591 万元，同比-140.7%；基本 EPS 为 0.00 元。

二、分析与判断

➤ 二季度环比改善明显

1、20H1 营收 115 亿元，同比+6%，归母净利润 588 万元，同比-97.4%，扣非归母净利润-6591 万元，同比-141%。20H1 业绩下滑主要因为：股权激励费用摊销（约 1.3 亿）；汇兑损失，卢比贬值较多，带来印度子公司较大汇兑损失（约 7903 万元）；动力电池尚未盈利，亏损额度同比有所增加；受疫情影响，一季度防疫费用较高。

2、Q2 业绩环比改善，盈利能力提升。20Q2 单季营收 63.1 亿元，同比+2.2%，环比+21.4%；20Q2 归母净利润 1.1 亿元，同比+14.2%，环比扭亏，扣非归母净利润 4016 万元，同比-43.5%，环比扭亏；20Q2 毛利率 15.9%，同比 1.76pct，环比+2.25pct；20Q2 净利率为 1.68%，同比+0.14pct，环比+3.72pct。

➤ 3C 电池 pack 成长确定性高，受益 TWS 渗透率、笔电行业复苏等趋势

20H1 智能手机电池 pack 业务收入 65.9 亿元，同比+7.4%，毛利率 15.8%，同比+2.66pct，受益大客户份额持续提升、电芯自供比例提升、5G 换机趋势，在国际大客户 TWS 中的产品有望量价齐升。20H1 笔电业务收入 16.9 亿元，同比+25%，毛利率 13.69%，同比微增，份额持续提升，受益笔电锂电池渗透率提升+笔电行业复苏趋势。20H1 智能硬件收入 20.6 亿元，同比+32.7%，毛利率 11.61%，同比+1.59%，扫地机器人、智能音箱等多产品线开花，未来有望快速增长。

➤ 动力电池持续突破大客户，有望迎来拐点

20H1 新增 8 款车型进入推广目录，累计有 26 款车型进入推广目录。公司持续突破雷诺-日产、吉利、东风柳汽等大客户，与日产签署协议拟研发下一代动力汽车 e-POWER 的电池；BMS 通过 ASPICE L2 认证并达到 ASIL D 级，已为国内外知名客户批量供应 BMS。公司拟联合设立浙江欣动，进入智能出行、小动力电池等新领域，打造新增长点。公司在动力电池深耕多年，随着新能源汽车复苏及多个项目逐步量产出货，动力电池有望迎来向上拐点。

➤ 可转债加码消费电子电芯业务，员工持股计划增强发展信心

可转债成功募资 11.2 亿元，用于消费类锂离子电芯扩产项目，项目建设期 2.5 年，规划产能 9360 万只，达产后将实现收入 16.9 亿元/年，净利润 1.2 亿元，毛利率 17.2%。公司生产的锂离子电芯已用于 HOVM、Moto、微软、联想、谷歌、传音等手机、笔电客户，19 年电芯收入 21.95 亿元，产能利用率为 94%。本次募投项目将解除消费电子电芯产能瓶颈。公司拟实施员工持股计划，本员工持股计划自筹募资上限为 2 亿元（总额 4 亿元），持股数不超过总股本 10%，拟参与人数不超过 500 人（含董监高 3 人），存续期 24 个月、锁定期 12 个月。

推荐

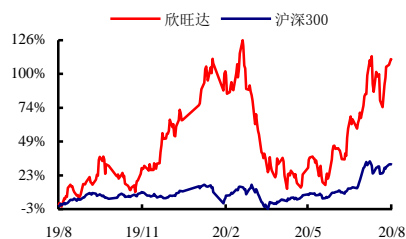
维持评级

当前价格： 24.46 元

交易数据 2020-8-6

近 12 个月最高/最低(元)	26.34/11.53
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)	384
流通市值(亿元)	343

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

分析师：胡独巍

执业证号： S0100518100001

电话： 010-85127512

邮箱： huduwei@mszq.com

相关研究

1.【民生电子】欣旺达 (300207) 公司点评：成功发行可转债，员工持股增强发展信心

2.【民生电子】欣旺达 (300207) 公司点评：与日产签署备忘录，合作有望进一步深化

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 51X/32X/24X。参考 SW 电子制造行业平均 PE 估值为 70.5 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；4、汇率波动风险。

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	1,214	1,631
增长率 (%)	7.1%	0.1%	61.5%	34.4%
每股收益 (元)	0.49	0.48	0.77	1.04
PE (现价)	49.9	51.1	31.6	23.5
PB	6.7	5.6	4.8	4.0

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	25,813	31,767	38,569
营业税金及附加	98	101	131	156
销售费用	260	364	371	450
管理费用	857	1,049	1,187	1,396
研发费用	1,523	1,818	2,189	2,522
EBIT	1,136	1,160	1,453	1,936
财务费用	380	300	305	301
资产减值损失	(135)	234	42	67
投资收益	147	103	118	113
营业利润	809	819	1,318	1,774
营业外收支	5	0	0	0
利润总额	814	819	1,320	1,774
所得税	64	66	105	142
净利润	750	753	1,214	1,632
归属于母公司净利润	751	752	1,214	1,631
EBITDA	1,692	1,676	2,075	2,649
资产负债表 (百万元)				
货币资金	4674	4400	4631	5488
应收账款及票据	5104	6455	7768	9483
预付款项	40	67	75	94
存货	4061	4660	6281	6960
其他流动资产	752	752	752	752
流动资产合计	14831	17040	19771	23705
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	27048	30746	35522
短期借款	5559	5559	5559	5559
应付账款及票据	8047	10449	12561	15372
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	16017	18447	20930	24074
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	20025	22509	25653
股本	1569	1569	1569	1569
少数股东权益	224	225	226	227
股东权益合计	5994	7023	8237	9870
负债和股东权益合计	23589	27048	30746	35522

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%	25.2%	33.2%
净利润增长率	7.1%	0.1%	61.5%	34.4%
盈利能力				
毛利率	15.3%	14.8%	14.4%	14.3%
净利润率	3.0%	2.5%	3.3%	3.6%
总资产收益率 ROA	3.2%	2.8%	3.9%	4.6%
净资产收益率 ROE	13.0%	11.1%	15.1%	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	49.9	51.1	31.6	23.5
PB	6.7	5.6	4.8	4.0
EV/EBITDA	12.8	11.9	9.7	7.8
股息收益率	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	750	753	1,214	1,632
折旧和摊销	691	750	665	781
营运资金变动	(876)	(231)	(58)	(0)
经营活动现金流	664	1,551	2,084	2,682
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)	(274)	232	857

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。

胡独巍，电子组分析师，北京大学微电子学与固体电子学硕士，2016年加盟民生证券。

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。