欣旺达（300207）

员工持股计划+可转债相继落地，Q3 经营拐点

2020 年 07 月 10 日

买入（维持）

证券分析师 曾朵红
执业证号：S0600516080001
021-60199793
zengdh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	25241	28763	34643	41860
同比（%）	24%	14%	20%	21%
归母净利润（百万元）	751	755	1229	1600
同比（%）	7%	1%	63%	30%
每股收益（元/股）	0.48	0.48	0.78	1.02
P/E（倍）	44.82	44.59	27.38	21.04

投资要点

- 公司拟发行可转债合计募集 11.2 亿元，主要用于消费电池电芯扩产项目（总投资 8.24 亿）及流动资金补充（3.36 亿）。初始转股价格为 27.28 元/股。
- **新产能 22Q4 投产，消费电芯产能翻番，单位固定资产提升 20%。**募投项目规划年产能为 9360 万只消费电池电芯，公司现有消费电芯年产能 1.04 亿只，若募投项目达产，产能基本实现翻番。新增产能预计新增固定资产 6.9 亿，单位产能固定资产投资额为 7.31 元/只，较现有产能的 6.05 元/只高出 21%，主要是产品性能要求提升，相应设备的先进性和自动化水平提升。项目建设期 2.5 年，预计 22 年四季度陆续投产。
- **公司发布第二期员工持股计划草案**，募集总额上限为 4 亿元，其中员工自筹资金上限 2 亿。参加员工总数不超过 500 人（包含董监高不超过 3 人）。审议通过后，6 个月内员工持股计划将通过二级市场购买获取股份。
- **Q3 为经营拐点，下半年动力亏损缩窄，手机新机型带动消费业务向好。**20Q2 公司动力电池装机 0.02gwh，同比下降 90%。公司已经获得雷诺日产、东风雷诺等多个定点供货项目，预计集中在 20 年下半年开始供货。其中雷诺日产 48V 项目预计 20Q3 开始交付，单车采购量约 1.5kwh，预计单车价值量约 4500 元；东风雷诺日产纯电项目预计 20Q4 开始量产，未来六年需求 36.6 万台，单车带电量近 30kwh。预计随着下半年 48v 项目放量，Q3 为动力业务经营的拐点，全年动力电池板块亏损 3 亿，明年将大幅减亏。手机市场下半年为新机推出热潮，刺激下半年整体手机市场需求，且 Q2 受国内外疫情影响，预计 Q3 环比增速较高。
- **TWS 切入国际客户，预计 20 年放量。**公司顺利切入国际龙头的 TWS 耳机供应，由瓦尔塔提供电芯，公司负责 pack 环节，预计单个价值量 6.5-7 美元（含电池）。20 年有望从高端产品切入全部版本，同时锂威小电芯产线技改中，有望切入 TWS 电芯市场。另一方面，公司也供应国际龙头 TWS 耳机充电盒，单个价值量约 10 美元，公司 Pack 供应份额有望从 60%提升至 70%。我们预计该业务 20 年有望新增 10 亿收入。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计 20-22 年归母净利 7.6/12.3/16.0 亿，同比增长 1%/63%/30%，EPS 为 0.48/0.78/1.02 元，对应 PE 为 45x/27x/21x，给予 2021 年 40 倍 PE，目标价 31 元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**电动车销量低于预期，电子烟政策风险等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	21.45
一年最低/最高价	10.43/26.87
市净率(倍)	5.87
流通 A 股市值(百万元)	29726.63

基础数据

每股净资产(元)	3.66
资产负债率(%)	74.96
总股本(百万股)	1569.14
流通 A 股(百万股)	1385.86

相关研究

1、《欣旺达（300207）：短期受疫情影响，下半年有望恢复》2020-05-03

2、《欣旺达（300207）年报预告点评：业绩基本符合预期，3C 助力 Q4 增长》2020-01-15

3、《欣旺达（300207）三季报业绩点评：消费复苏，电芯自供进展顺利，业绩符合预期》2019-10-30

请务必阅读正文之后的免责声明部分

公司拟发行可转债合计募集 11.2 亿元，主要用于消费电池电芯扩产项目（总投资 8.24 亿）及流动资金补充（3.36 亿）。初始转股价格为 27.28 元/股。

图 1：公司可转债项目（亿元）

项目名称	投资总额	拟投入金额
消费锂电池电芯扩建	8.235	7.840
补充流动资金	3.360	3.360
合计	11.595	11.200

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

新产能 22Q4 投产，消费电芯产能翻番，单位固定资产提升 20%。募投项目规划年产能为 9360 万只消费电池电芯，公司现有消费电芯年产能 1.04 亿只，若募投项目达产，产能基本实现翻番。新增产能预计新增固定资产 6.9 亿，单位产能固定资产投资额为 7.31 元/只，较现有产能的 6.05 元/只高出 21%，主要是产品性能要求提升，相应设备的先进性和自动化水平提升。项目建设期 2.5 年，预计 22 年四季度陆续投产。

公司发布**第二期员工持股计划草案**，募集总额上限为 4 亿元，其中员工自筹资金上限 2 亿。参加员工总数不超过 500 人（包含董监高不超过 3 人）。审议通过后，6 个月内员工持股计划将通过二级市场购买获取股份。

图 2：部分董事、监事及高级管理人员预计出资比例

持有人	职务	出资额(万元)	占本计划比例(%)
肖光昱	董事、副总经理、财务总监	1,000	5.00%
袁会琼	监事会主席	160	0.80%
曾玓	董事会秘书、副总经理	1,000	5.00%
公司及子公司其他中高层管理人员、核心业务及技术骨干人员		17,840	89.20%
合计		20,000	100%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

Q3 为经营拐点，下半年动力亏损缩窄，手机新机型带动消费业务向好。20Q2 公司动力电池装机 0.02gwh，同比下降 90%。公司已经获得雷诺日产、东风雷诺等多个定点供货项目，预计集中在 20 年下半年开始供货。其中雷诺日产 48V 项目预计 20Q3 开始交付，单车采购量约 1.5kwh，预计单车价值量约 4500 元；东风雷诺日产纯电项目预计 20Q4 开始量产，未来六年需求 36.6 万台，单车带电量近 30kwh。预计随着下半年 48v

项目放量，Q3 为动力业务经营的拐点，全年动力电池板块亏损 3 亿，明年将大幅减亏。

TWS 切入国际客户，预计 20 年放量。公司顺利切入国际龙头的 TWS 耳机供应，由瓦尔塔提供电芯，公司负责 pack 环节，预计单个价值量 6.5-7 美元（含电池）。20 年有望从高端产品切入全部版本，同时锂威小电芯产线技改中，有望切入 TWS 电芯市场。另一方面，公司也供应国际龙头 TWS 耳机充电盒，单个价值量约 10 美元，公司 Pack 供应份额有望从 60%提升至 70%。我们预计该业务 20 年有望新增 10 亿收入。

盈利预测：我们预计 20-22 年归母净利 7.6/12.3/16.0 亿，同比增长 1%/63%/30%，EPS 为 0.48/0.78/1.02 元，对应 PE 为 45x/27x/21x，给予 2021 年 40 倍 PE，目标价 31 元，维持“买入”评级。

欣旺达三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	14,831	15,347	18,291	21,829
现金	4,674	2,876	3,464	4,186
应收账款	5,104	6,844	8,243	9,909
存货	4,061	4,629	5,576	6,715
其他流动资产	952	952	952	952
非流动资产	8,758	9,521	10,134	10,582
长期股权投资	295	295	295	295
固定资产	0	372	991	1,739
无形资产	642	814	881	846
其他非流动资产	7,821	8,040	7,968	7,702
资产总计	23,589	24,869	28,425	32,411
流动负债	16,017	16,447	19,094	21,896
短期借款	6,671	6,572	7,234	7,622
应付账款	5,463	6,222	7,485	9,021
其他流动负债	3,883	3,653	4,375	5,253
非流动负债	1,578	1,578	1,578	1,578
长期借款	813	813	813	813
其他非流动负债	766	766	766	766
负债合计	17,595	18,026	20,672	23,474
少数股东权益	224	232	244	260
归属母公司股东权益	5,770	6,611	7,509	8,677
负债和股东权益	23,589	24,869	28,425	32,411

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	744	-163	1,742	2,238
投资活动现金流	-2,883	-1,180	-1,080	-980
筹资活动现金流	1,350	-454	-74	-536
现金净增加额	-789	-1,797	588	722
折旧和摊销	556	437	488	552
资本开支	3,050	1,200	1,100	1,000
营运资本变动	-938	-1,838	-453	-566

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	25,241	28,763	34,643	41,860
减：营业成本	21,367	24,335	29,271	35,278
营业税金及附加	98	111	134	162
营业费用	260	293	346	419
管理费用	2,380	2,733	3,049	3,558
财务费用	380	442	404	492
资产减值损失	214	54	81	164
加：投资净收益	147	20	20	20
其他收益	0	0	0	0
营业利润	809	876	1,427	1,858
加：营业外净收支	23	18	18	15
利润总额	814	876	1,427	1,858
减：所得税费用	64	114	186	241
少数股东损益	0	8	12	16
归属母公司净利润	751	755	1,229	1,600
EBITDA	1,745	1,755	2,319	2,901

重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股收益(元)	0.48	0.48	0.78	1.02
每股净资产(元)	3.68	4.21	4.79	5.53
发行在外股份(百万股)	1,569	1,569	1,569	1,569
ROIC(%)	9.6%	8.0%	10.1%	11.7%
ROE(%)	13.0%	11.4%	16.4%	18.4%
毛利率(%)	15.3%	15.4%	15.5%	15.7%
销售净利率(%)	3.0%	2.7%	3.6%	3.9%
资产负债率(%)	74.6%	72.5%	72.7%	72.4%
收入增长率(%)	24.1%	14.0%	20.4%	20.8%
净利润增长率(%)	7.1%	0.5%	62.9%	30.2%
P/E	44.82	44.59	27.38	21.04
P/B	5.83	5.09	4.48	3.88
EV/EBITDA	24	24	18	14

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn