



300207.SZ

增持

原评级: 未有评级

市场价格: 人民币 11.84

板块评级: 强于大市

股价表现



(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	37.8	(11.6)	18.3	9.6
相对深证成指	13.7	3.3	2.8	26.6

发行股数(百万)	1,548
流通股(%)	90
总市值(人民币 百万)	18,325
3个月日均交易额(人民币 百万)	231
净负债比率(%) (2019E)	20
主要股东(%)	
王明旺	28

资料来源: 公司公告, 聚源, 中银国际证券
以2019年5月9日收市价为标准

相关研究报告

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

电子: 电子制造

沈成

(8621)20328319

cheng.shen@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300517030001

赵琦

(8621)20328313

qi.zhao@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300518080001

朱凯

(86755)82560533

kai.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300518050002

*张咪为本报告重要贡献者

欣旺达

消费龙头, 动力新秀

公司是消费电池模组龙头, 全面布局动力电池并成功定点供货雷诺日产, 首次覆盖给予**增持**评级。

支撑评级的要点

- **消费电池模组龙头, 打造六大产业群:** 公司历经二十余年, 发展成为全球锂电池模组龙头, 形成了 3C 消费类电池、智能硬件产品、动力电池及动力总成、储能系统与能源互联网、自动化与智能制造、第三方检测服务等六大产业群。2012-2018 年期间, 公司收入、盈利年均复合增速分别高达 55.99%、46.32%。公司推出员工持股计划, 并拟回购股份全部用于股权激励, 健全激励约束机制, 有利于公司长期可持续发展。
- **消费业务稳健发展, 收购东莞锂电提升电芯自给率:** 公司深耕消费电池模组多年, 手机锂电池模组绑定苹果、华为、OPPO、VIVO 等大客户, 有望受益于行业需求回暖和市占率提升。公司笔记本电脑模组获得微软、联想等大客户认可, 有望成为消费电池业务重要业绩增长点。公司收购东莞锂电 100% 股权, 消费电芯自供比例提升, 有望提升盈利能力。
- **全面布局动力电池, 定点供货雷诺日产:** 全球动力电池需求高增长, 高端产能供不应求; 有核心竞争力的电池企业有望优先绑定优质大客户。公司凭借在消费电池领域多年的深厚积累, 全面布局动力电池业务, 定增募投 4GWh 动力电池电芯和 6GWh 系统产能, 其中 2GWh 电芯和 6GWh 系统产能已于 2018 年底投产; 公司合资成立南京欣旺达, 长期规划投资 120 亿元建设 30GWh 动力电池电芯和系统产能, 其中首期投资 35 亿元建设 8GWh 电芯和系统产能。公司目前国内合作对象包括北汽福田、广州汽车、小鹏汽车、东风雷诺、吉利、东风柳汽等。公司定点供货雷诺日产, 2020-2026 年相关车型需求预计达到 115.7 万台; 公司打入国际高端供应链, 有望加速国内外其他优质客户的拓展。
- **深度绑定小米产业链, 智能硬件业务高景气:** 5G 时代有望加速推动智能硬件需求增长, 公司深度绑定小米产业链, 有望充分享受行业高景气。

估值

- 在当前股本下, 预计公司 2019-2021 年每股收益分别为 0.67/0.94/1.29 元, 对应市盈率分别为 17.7/12.6/9.2 倍; 首次覆盖给予**增持**评级。

评级面临的主要风险

- 新能源汽车产业政策风险, 全球 3C 产品需求可能不达预期, 公司动力电池研发、产能释放与消化可能不达预期。

投资摘要

年结日: 12月31日	2017	2018	2019E	2020E	2021E
销售收入(人民币 百万)	14,045	20,338	27,556	36,487	48,392
变动(%)	74	45	35	32	33
净利润(人民币 百万)	544	701	1,033	1,453	1,997
全面摊薄每股收益(人民币)	0.351	0.453	0.667	0.938	1.291
变动(%)	1.0	29.0	47.2	40.7	37.5
全面摊薄市盈率(倍)	33.7	26.1	17.7	12.6	9.2
价格/每股现金流量(倍)	(121.8)	16.6	14.2	8.2	7.2
每股现金流量(人民币)	(0.10)	0.71	0.84	1.44	1.64
企业价值/息税折旧前利润(倍)	21.7	14.5	10.8	7.7	5.5
每股股息(人民币)	0.200	0.13	0.133	0.188	0.258
股息率(%)	1.7	1.1	1.1	1.6	2.2

资料来源: 公司公告, 中银国际证券预测



目录

消费电池模组龙头，打造六大产业群	5
历经二十余载，成就锂电池模组龙头	5
消费模组为支撑，六大板块百花齐放	6
收入利润持续增长，竞争力处于领先地位	7
定增募集资金扩产 3C 模组，重点布局动力电池领域	9
首期员工持股落地，彰显管理层对公司发展信心	11
消费业务稳健发展，收购东莞锂威提升电芯自给率	12
手机锂电池模组业务趋稳，5G 换机潮有望促进行业重回增长	12
笔记本电池模组新秀，长期空间有望媲美手机电池模组业务	14
收购东莞锂威提升电芯自给率，定增扩产稳固龙头地位	15
全面布局动力电池，定点供货雷诺日产	16
全球汽车电动化加速，国内补贴政策靴子落地	16
2019 年迎动力产能释放元年，合资设立南京欣旺达加大布局	17
国内客户拓展顺利，多款车进入推荐目录	19
携手雷诺日产，斩获动力电池大单	19
供货本特勒，联手布局全球电驱动系统	21
深度绑定小米产业链，智能硬件业务享受行业高景气	22
5G 时代有望加速推动智能硬件需求增长	22
公司智能硬件业务深度绑定小米产业链	22
公司盈利预测与投资建议	25
盈利预测	25
相对估值	25
投资建议	26
风险提示	27



图表目录

图表 1. 公司发展历程.....	5
图表 2. 公司四大产业园区.....	5
图表 3. 公司实际控制人与控股公司.....	6
图表 4. 公司主要业务板块.....	6
图表 5. 2012-2018 年公司营业收入与同比增速.....	8
图表 6. 2012-2018 年公司盈利与同比增速.....	8
图表 7. 2018 年公司主营业务收入占比.....	8
图表 8. 2015-2018 年公司期间费用率情况.....	8
图表 9. 2015-2018 年公司营业收入情况.....	9
图表 10. 2015-2018 年公司营业收入同比增速.....	9
图表 11. 2015-2018 年公司盈利情况.....	9
图表 12. 2015-2018 年公司毛利率情况.....	9
图表 13. 公司非公开发行预案（第三次修订）募投项目.....	10
图表 14. 2018 年 4 月公司募集资金具体投向情况.....	10
图表 15. 公司定增募投项目修改方案.....	11
图表 16. 2018 年第一期员工持股计划出资情况.....	11
图表 17. 锂离子电池模组结构示意图.....	12
图表 18. 2010-2019 年全球手机出货量.....	12
图表 19. 2014-2018 年国内手机出货 TOP5/10 占比.....	12
图表 20. 2017-2018 年全球 TOP5 手机出货量情况.....	13
图表 21. 公司手机模组业务营业收入与同比增速.....	13
图表 22. 2018 年公司前五大客户占比结构.....	13
图表 23. 2018-2023 年全球个人计算设备出货量预测.....	14
图表 24. 2016-2018 年笔记本电脑电池结构占比.....	14
图表 25. 2015-2018 年公司笔记本营业收入与毛利率.....	14
图表 26. 公司收购东莞锂威的历史进程.....	15
图表 27. 消费类电池模组产能情况.....	15
图表 28. 全球汽车企业电动化战略.....	16
图表 29. 2018-2019 年新能源汽车销量与动力电池需求量测算.....	17
图表 30. 2018 年国内动力电池装机量占比.....	17
图表 31. 公司布局动力电池优势.....	17
图表 32. 公司动力电池产品优势.....	18



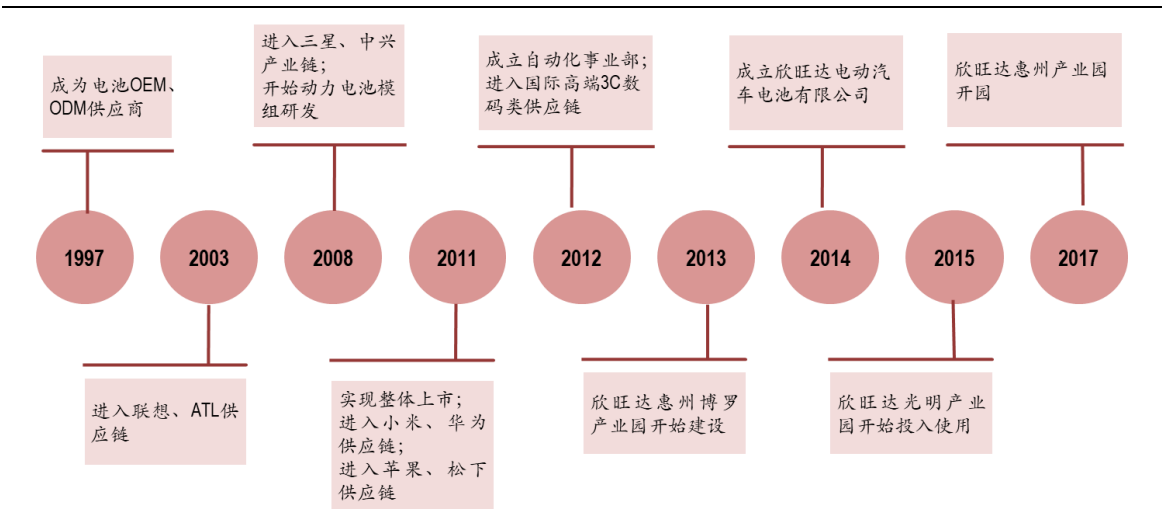
图表 33. 南京欣旺达项目投资方情况.....	18
图表 34. 南京欣旺达项目总规划	19
图表 35. 2018 年公司配套的进入新能源汽车推荐目录的车型.....	19
图表 36. 吉利汽车主要新能源车型技术参数与 2018 年销量	19
图表 37. 2018 年全球汽车销量排行榜	20
图表 38. 2018 年全球新能源汽车 TOP12 车型销量.....	20
图表 39. 本特勒全新 2.0 版本电动汽车底盘系统.....	21
图表 40. 2014-2017 年全球智能硬件装机量	22
图表 41. 2014-2020 年全球智能硬件出货量	22
图表 42. 2016-2018 年公司智能硬件营业收入.....	23
图表 43. 2018-2021 年全球物联网支出	23
图表 44. 2017-2018 年全球智能可穿戴设备出货量	23
图表 45. 2018 年全球智能可穿戴设备市场格局	23
图表 46. 2015-2018 小米主营业务收入情况	24
图表 47. 2015-2018 年小米 IoT 与生活消费产品收入.....	24
图表 48. 公司营业收入与毛利率预测.....	25
图表 49. 可比上市公司估值比较.....	26

消费电池模组龙头，打造六大产业集群

历经二十余载，成就锂电池模组龙头

公司传统主营业务是锂离子电池模组。公司成立于1997年，最早为电池的OEM、ODM供应商，主要从事镍氢电池、锂离子电池模组的生产销售。2000年镍氢电池逐步被锂离子电池替代，公司重点业务转向锂离子电池模组业务，2003年打入联想、ATL供应链体系。2008年股改为欣旺达电子股份有限公司，开始动力锂电池模组，并打入三星、中兴等供应链体系。2011年，公司实现整体上市，成功打入国内外知名品牌苹果、松下、华为、小米等供应链体系。2013年，公司惠州博罗产业园开建；2014年成立欣旺达电动汽车电池有限公司；2015年光明产业园区正式投入使用；2017年惠州博罗产业园正式开园。

图表 1. 公司发展历程



资料来源：公司公告，中银国际证券

目前公司拥有多个产业园区，其中包括本部石龙仔产业基地、光明产业基地、惠州博罗产业基地，以及印度新德里的北方邦诺伊达产业基地。

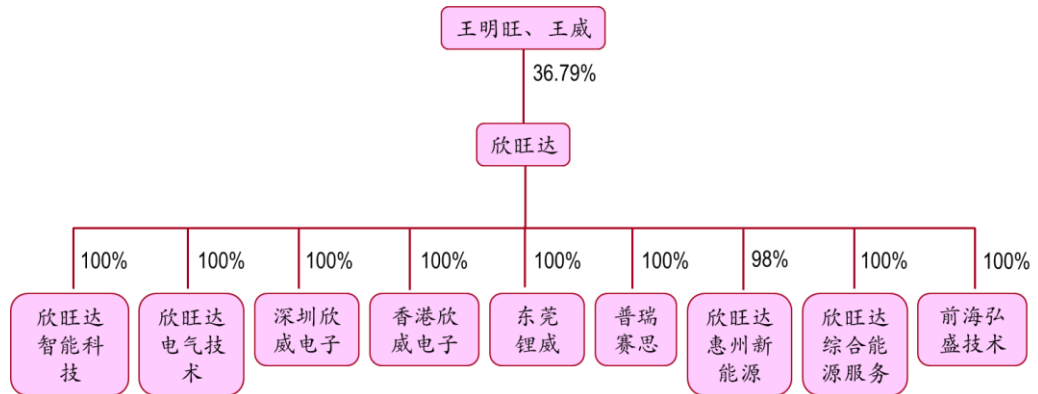
图表 2. 公司四大产业园区



资料来源：公司官网，中银国际证券

截至 2018 年年报，公司实际控制人是王明旺与王威先生，分别持有公司 28.23%、8.56% 股权，共持有公司股权 36.79%。截至 2019 年 1 月 14 日，二人累计质押股份占持有股份数 65.73%，占公司总股本 24.18%。

图表 3. 公司实际控制人与控股公司

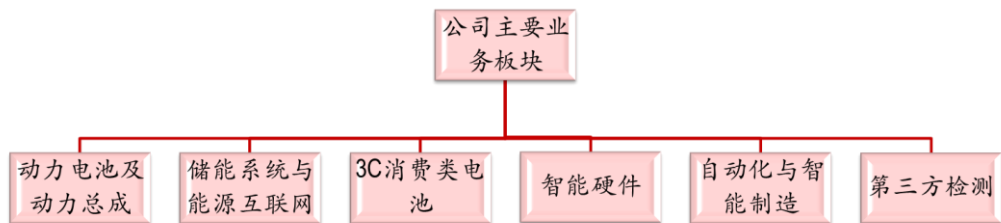


资料来源：公司公告，中银国际证券

消费模组为支撑，六大板块百花齐放

公司历经二十余年，发展成为全球锂离子电池领域的领军企业，形成了 3C 消费类电池、智能硬件产品、动力电池及动力总成、储能系统与能源互联网、自动化与智能制造、第三方检测服务等六大产业群，致力于提供绿色、快速、高效的新能源一体化解决方案。

图表 4. 公司主要业务板块



资料来源：公司官网，中银国际证券

公司是锂离子电池模组龙头企业。公司 2017 年年报显示，公司成为国内首家 BMS 开发通过 ISO26262 流程认证的公司，2017 年共完成 7 个核心客户 5 款电芯产品的送样认证，2 款自主研发的电芯通过 GB/T 测试，动力板块相关部门申请专利共计 74 项。手机电池模组方面，公司绑定国内一线手机厂商。笔记本电脑方面，随着笔记本电脑由传统的 18650 电池向锂聚合物电池转换，公司在笔记本聚合物电池模组方面的技术储备、品质管控、供应链资源、自动化生产线等核心竞争力得到联想、微软等国内外知名客户的认可，公司有望在聚合物电池渗透率提升过程中抢占市占率，提供新的盈利增长点。



动力电池板块有望成为公司未来主要的盈利增长点。新能源汽车产业链面临补贴退坡降成本的压力，整车厂、电芯厂自建 PACK 或者收购兼并力度加大，第三方 PACK 厂商面临压力较大。公司自建制定了明确的动力电池“三全”战略，即全面进入动力电池产业、全面把控核心资源和全产业链战略布局。目前，动力板块拥有完全自主知识产权的电池管理系统（BMS）、高度自动化的电芯分选、模组成组和电池系统总成装配全自动化生产线，公司公告欣旺达惠州博罗产业园一期动力电池工厂已于 2018 年 6 月建成投产。

储能板块以“电力系统应用、家庭储能、工商业储能、网络能源、综合能源”五大解决方案布局能源互联网，与电网公司、国外储能企业、科研院所、电子自动化企业、ICT 通讯企业等合作，打造综合能源服务平台。

智能硬件板块拥有国内一流的光学实验室、专业检测设备及专用无尘组装车间，为客户提供 VR 穿戴设备、VR 一体机、无人机、电子笔、智能音箱、翻译机、平衡车、故事机、智能家居等智能硬件产品。

自动化与智能制造板块提供涵盖智能制造生产线、自动立体仓库和自动运载机具、数据采集和监视控制系统、网络和通讯系统以及人机交互系统等的数字化工厂系统解决方案。

第三方检测分布在新能源锂电池材料、电芯、模组及电池系统、储能及储能系统产品、电机电控、失效分析及热安全等新能源汽车核心技术领域。

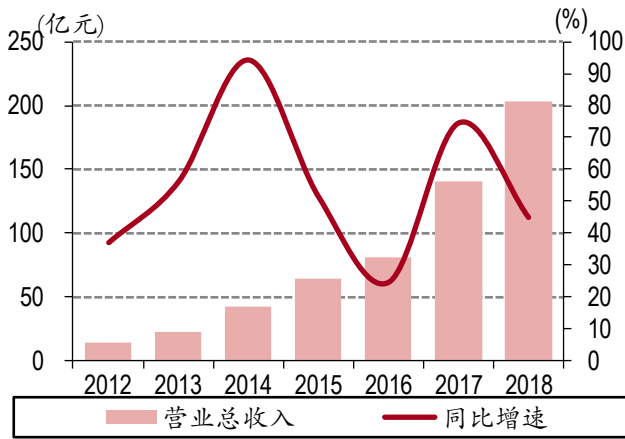
收入利润持续增长，竞争力处于领先地位

2018 年实现盈利 7.01 亿元，同比增长 28.99%。公司 2018 年全年实现营业收入 203.38 亿元，同比增长 44.81%；实现盈利 7.01 亿元，同比增长 28.99%。各主营业务中，手机数码类模组业务仍是公司目前第一大主营业务，2018 年营收占比 63.25%；智能硬件、笔记本电脑模组业务、动力类、精密结构件业务营收占比分别为 15.06%、10.13%、4.86%、4.68%。

2019 年一季度盈利 1.34 亿元，同比增长 15.94%。公司 2019 年一季度实现营业收入 46.83 亿元，同比增长 32.49%，实现归母净利润 1.34 亿元，同比增长 15.94%，扣非后归母净利润 9050.12 万元，同比增长 19.37%，此前公司预告一季度实现盈利 1.21-1.56 亿元，同比增长 5%-35%，一季报业绩符合此前预期。同时公司实现经营活动净现金流 3.16 亿元，同比增长 73.79%。

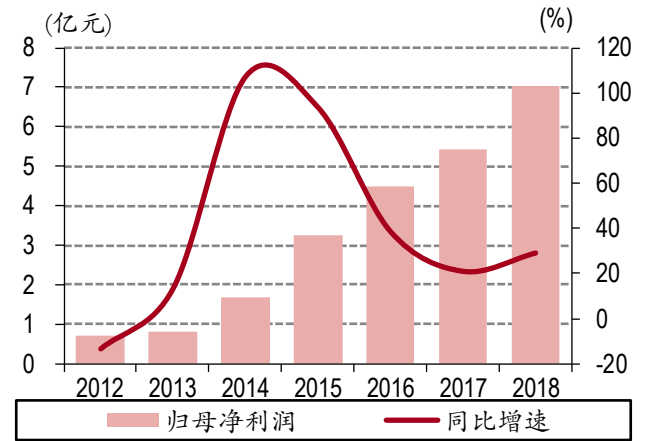
2012-2018 年公司收入、盈利年均复合增速分别为 55.99%、46.32%。2012-2014 年，公司营业收入与盈利快速增长，主要是 3C 类电池模组业务快速发展。2014-2016 年，增速有所下滑，主要受全球手机销量增速下滑影响。2017 年公司收入重回高增长，主要由于消费类电池业务深度绑定国内外大客户，客户结构大幅优化，形成稳定优质的大客户群，存量市场下，市场份额持续提升带来高增长。2012-2018 年期间，公司营业收入从 14.12 亿元增至 203.38 亿元，年均复合增速为 55.99%；盈利从 0.71 亿元增至 7.01 亿元，年均复合增速 46.32%。

图表 5. 2012-2018 年公司营业收入与同比增速



资料来源：万得，公司公告，中银国际证券

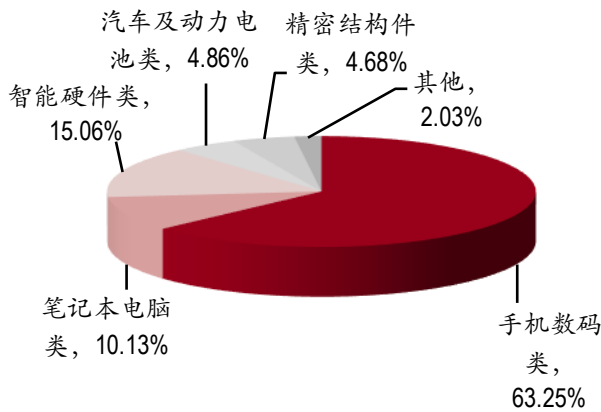
图表 6. 2012-2018 年公司盈利与同比增速



资料来源：万得，公司公告，中银国际证券

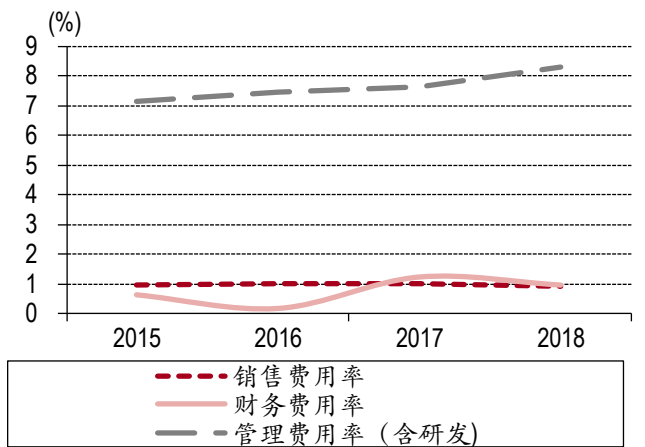
公司期间费用率相对稳定。公司期间费用率方面基本保持稳定，2018 年期间费用率合计 10.19%，管理费用率（含研发费用）从 2015 年的 7.15% 上升至 2018 年的 8.33%，主要是研发费用有所上升；销售费用率稳定在 1% 左右；财务费用率在 2015-2016 年呈下滑的态势，从 2015 年的 0.62% 下滑至 2016 年的 0.16%，2018 回升到 0.95%。

图表 7. 2018 年公司主营业务收入占比



资料来源：公司公告，万得，中银国际证券

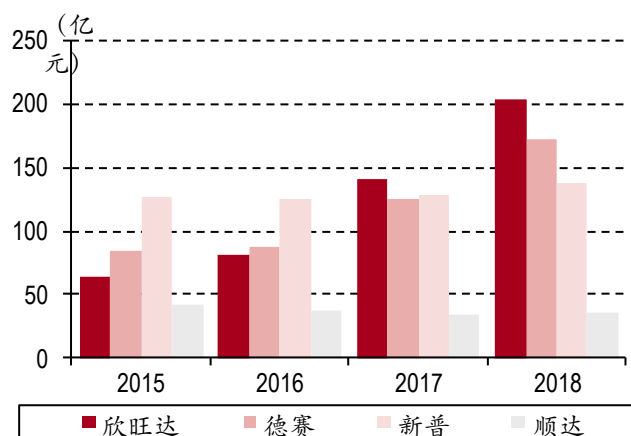
图表 8. 2015-2018 年公司期间费用率情况



资料来源：公司公告，万得，中银国际证券

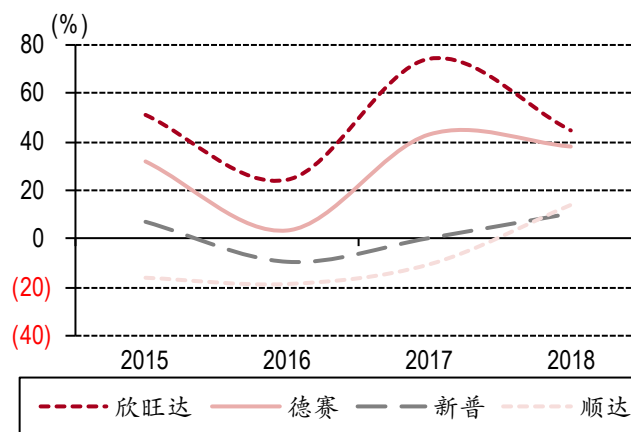
锂离子电池模组业务有望成为全球龙头。公司在锂离子电池模组行业中，营业收入实现快速提升，截至 2018 年底，公司的营业收入同比增速处于同行业中领先水平，2017 年公司成为四大 PACK 厂中营业收入最大的公司。

图表 9. 2015-2018 公司营业收入情况



资料来源：万得，公司公告，中银国际证券
注：新普尚未披露 2018 年年报，采用 TTM 营业收入数据代替

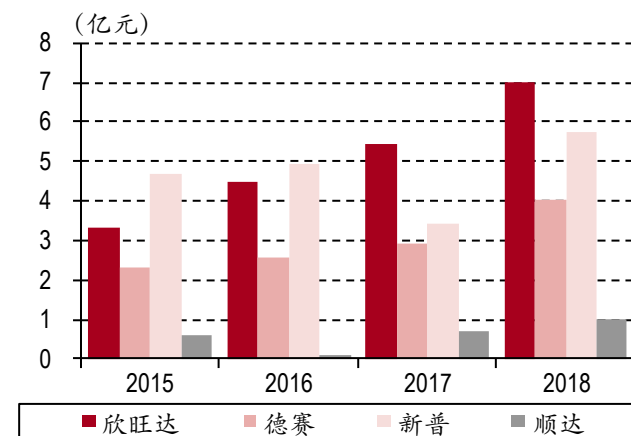
图表 10. 2015-2018 各公司营业收入同比增速



资料来源：万得，公司公告，中银国际证券
注：新普尚未披露 2018 年年报，采用 TTM 营业收入数据代替

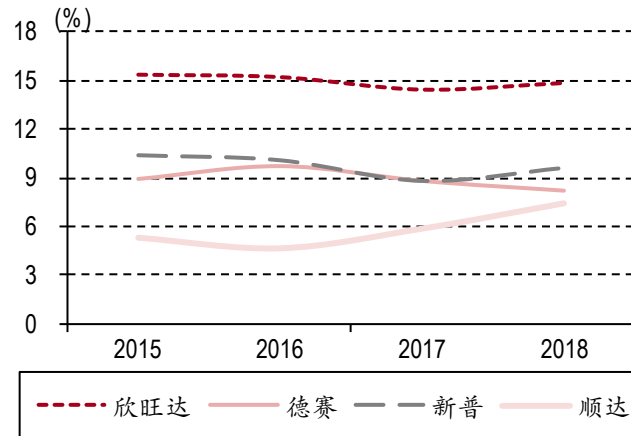
公司毛利率水平长期维持在行业领先地位。受到 3C 锂电池模组整体需求增速放缓，公司毛利率有所下滑，维持在 12%-16% 之间，但相比同行业其他公司 4%-10% 左右的毛利率水平，具备较强的竞争力。新普在 2016-2017 年间盈利有较大的下滑，在 2017 年被欣旺达超越，其毛利率稳定在 10% 左右。德赛电池 2015-2017 年毛利率稳定在 9% 左右，略低于新普。顺达的毛利率在四家公司中最低，在 5% 左右。

图表 11. 2015-2018 各公司盈利情况



资料来源：万得，公司公告，中银国际证券
注：新普尚未披露 2018 年年报，采用 TTM 数据代替

图表 12. 2015-2018 各公司毛利率情况



资料来源：万得，公司公告，中银国际证券
注：新普尚未披露 2018 年年报，采用 TTM 数据代替

定增募集资金扩产 3C 模组，重点布局动力电池领域

2017 年 9 月 9 日，公司发布定增预案（三次修订稿），拟募集资金总额不超过 27.12 亿元，其中消费类锂电池模组扩产项目 5.96 亿元，动力类锂电池生产线建设项目 20.50 亿元，补充流动资金 6600 万元。其中，消费类锂电池模组扩产项目，实施主体为欣旺达惠州新能源有限公司，新建产能全部达产后，公司增加每年 1 亿只消费类锂电池模组的产能，以保证核心客户的订单得到满足。动力类锂电池生产线建设项目，实施主体为欣旺达惠州新能源有限公司，项目计划建成年产 6GWh 的动力锂电池（含 4GWh 动力锂电池电芯）生产线。

图表 13. 公司非公开发行预案（第三次修订）募投项目

项目名称	项目总投资额 (亿元)	募集资金拟投资额 (亿元)	实施主体
消费类锂电池模组扩产项目	6.59	5.96	欣旺达惠州新能源有限公司
动力类锂电池生产线建设项目	24.10	20.50	欣旺达惠州新能源有限公司
补充流动资金	0.66	0.66	
合计	31.35	27.12	

资料来源：公司公告，中银国际证券

2018年4月，公司实际发行股份数量为2.58亿股，发行价格9.9元/股，募集资金总额为25.54亿元。由于实际募集资金少于原计划的募集资金，公司于2018年4月18日发布公告，调整募集资金的具体投向，其中消费类锂电池模组扩产项目预计投入5.05亿元，动力类锂电池生产线建设项目预计投入19.55亿元，补充流动资金6600万元。动力类锂电池生产线建设项目使用19.55亿元募集资金向惠州新能源增资，惠州新能源资金到位后，使用15.10亿元、2.40亿元分别向欣旺达惠州动力新能源有限公司、欣旺达电动汽车电池有限公司增资。

图表 14. 2018年4月公司募集资金具体投向情况

项目名称	项目总投资额 (亿元)	募集资金拟投资额 (亿元)	实施主体
消费类锂电池模组扩产项目	6.59	5.05	欣旺达惠州新能源有限公司
动力类锂电池生产线建设项目	24.10	19.55	欣旺达惠州新能源有限公司及其下属全资子公司：欣旺达惠州动力新能源有限公司、欣旺达电动汽车电池有限公司、欣旺达惠州电动汽车电池有限公司
补充流动资金	0.66	0.66	
合计	31.35	25.26	

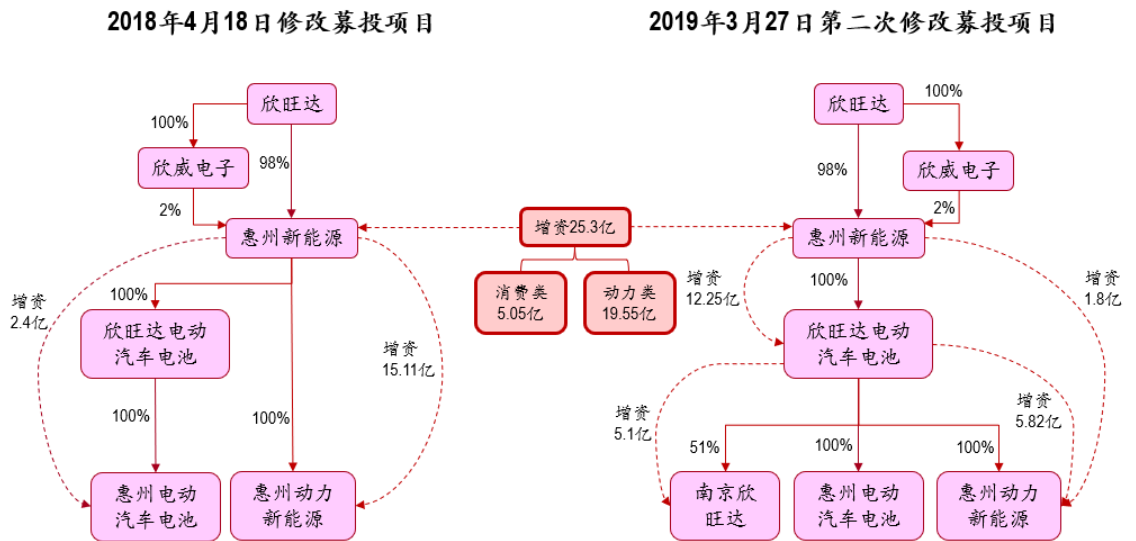
资料来源：公司公告，中银国际证券

新增南京欣旺达为动力电池募投项目实施主体，动力产能加大布局力度。2019年3月27日，公司公告再次调整募集资金募投项目情况。公司动力类锂电池生产线建设项目的新增实施主体为南京欣旺达。南京欣旺达是公司拟与南京溧水经济开发区管理委员会、南京鼎通园区建设发展有限公司投资设立的控股子公司，注册资本10亿元，公司拟使用募集资金5.1亿元持股51%，南京溧水经济开发区管理委员会平台公司出资1.9亿元，持股19%；南京鼎通园区建设发展有限公司出资3亿元，持股30%。

公司使用19.55亿元募集资金向惠州新能源增资，惠州新能源分别向欣旺达电动汽车电池、欣旺达惠州动力新能源增资12.25亿元、1.80亿元，欣旺达电动汽车电池向欣旺达惠州动力新能源、南京欣旺达分别增资5.82亿元、5.10亿元。本次新增动力电池项目实施主体，有利于贴近优质客户，降低运输成本，优化公司内部的产业布局和资源配臵，同时利用南京市资源优势，方便招揽人才以及市场拓展，保障募投项目的顺利实施，降低项目成本。

动力锂电池募投项目延期，厚积薄发不改长期发展潜力。2019年4月18日，公司公告动力类锂电池生产线项目由原计划的达产时间2019年3月28日，调整至2019年12月31日。募投项目达产时间延长主要是由于公司根据最新补贴政策及客户需求的变化提升生产工艺和装备水平。

图表 15. 公司定增募投项目修改方案



资料来源：公司公告，中银国际证券

首期员工持股落地，彰显管理层对公司发展信心

2018年首期员工持股计划推出，健全激励约束机制。2018年10月17日，公司推出第一期员工持股计划草案，本次员工持股计划总金额上限为2亿元，员工自筹资金上限为1亿元，锁定期为12个月，存续期不超过24个月。本次员工持股计划拟参与人不超过300人，其中包括公司部分董事、监事、高级管理人员等3人。

图表 16. 2018 年第一期员工持股计划出资情况

持有人	职务	出资额 (万元)	占本计划比例 (%)
肖光昱	董事、财务总监	200	2
梁锐	副总经理	100	1
曾均	董事会秘书、副总经理	50	0.5
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		9,650	96.5
合计		10,000	100

资料来源：公司公告，中银国际证券

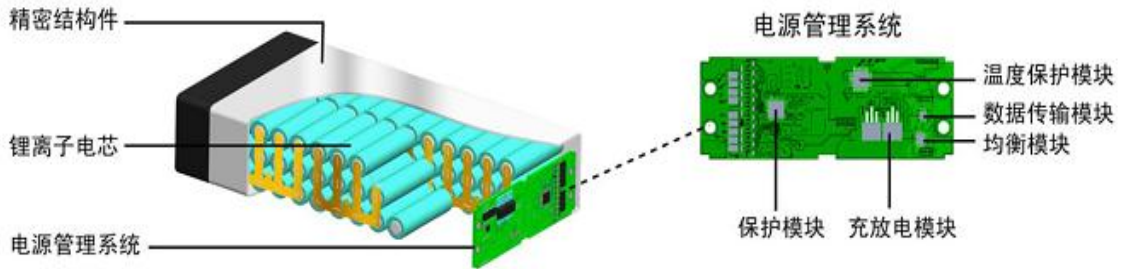
公司2019年1月19日公告，公司于2019年1月18日完成第一期员工持股计划的购买，通过大宗交易或者二级市场竞价购买的方式，累计买入公司1404.7万股，占公司总股本0.91%，成交金额1.23亿元，成交均价8.74元/股。本次员工持股计划锁定期为2019年1月18日到2020年1月17日。本次员工持股计划的推出，能够充分调动公司员工的积极性，进一步提高公司员工的凝聚力和核心竞争力，同时彰显公司对于未来发展的信心。

公司拟回购股份全部用于股权激励，充分调动核心人才积极性。2018年11月20日，公司公告回购股份报告书，拟回购金额2-4亿元，资金来源为公司自有或自筹资金，回购价格不超过11元/股。2019年4月19日，公司发布公告明确本次回购股份将全部用于公司股权激励，有利于充分调动公司管理人员及核心业务（技术）骨干人员的积极性和创造性，有效地将股东利益、公司利益和核心团队个人利益结合在一起，促进公司战略目标的实现及长期的可持续发展。截至2019年5月5日，公司尚未进行回购交易，后续将根据市场情况在回购期限内择机实施回购方案。

消费业务稳健发展，收购东莞锂威提升电芯自给率

3C 产品主要包括手机、平板电脑、笔记本电脑、AR/VR 设备等产品。3C 产品必要的锂离子电池模组由锂离子电芯、电源管理系统、精密结构件组成。

图表 17. 锂离子电池模组结构示意图

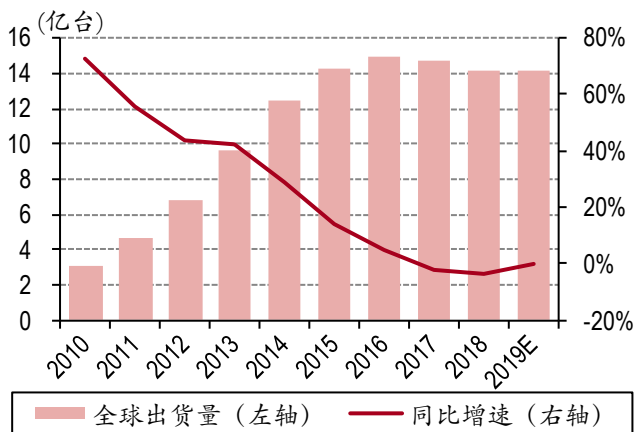


资料来源：公司招股说明书，中银国际证券

手机锂电池模组业务趋稳，5G 换机潮有望促进行业重回增长

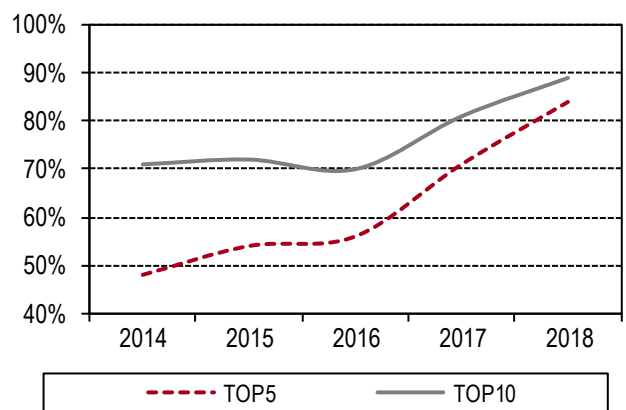
5G 刺激消费升级，手机出货量有望重回正增长。2010-2015 年期间，智能手机爆发式增长，2015-2017 年市场容量逐渐趋于饱和，智能手机的创新遇到瓶颈，延长了消费者换机周期。从全球来看，IDC 数据显示，2018 年全球手机出货量 14.05 亿台，同比 2017 年 14.66 亿台下滑 4.1%；预计 2019 年全球智能手机出货量将达到 13.95 亿台，同比下滑 0.8%，其中 5G 手机出货量为 670 万台，占总数的 0.5%；预计到 2023 年，智能手机市场总出货量为 15.42 亿台，5G 手机将占智能手机市场出货量的 26%，2019-2023 年全球手机总出货量年均复合增速有望达到 2.5%。

图表 18. 2010-2019 年全球手机出货量



资料来源：信通院，中银国际证券

图表 19. 2014-2018 国内手机出货 TOP5/10 占比



资料来源：中国信通院，中银国际证券

折叠屏与双电芯需求增加，电池容量与单体价值量均有较大提升。在 2019 年 2 月巴塞罗那召开的世界移动通信大会上，三星和华为分别带来了其最新研发的折叠屏手机 Galaxy Fold 和 Mate X。折叠屏手机采用柔性 OLED 屏幕，折叠的时候与目前的智能手机较为接近，展开后屏幕更大，能够在不牺牲便携性的情况下，给消费者带来更好的体验。折叠屏手机的电池，目前通常采用双电芯的设计，即比传统手机方案多一个电芯，生产难度也有一定的增加。因此，折叠屏手机电池的容量与单体价值量均有较大提升，有望形成新的需求增量。

国产品牌异军突起，强者恒强格局逐渐形成。从竞争态势来看，存量市场下竞争加剧，市场集中趋势明显，市场向高端产品转移，强者恒强格局逐渐清晰。国内手机出货量情况来看，一线品牌的市占率逐渐提升，中国信通院数据显示，TOP5 和 TOP10 品牌的手机出货量市占率分别从 2014 年的 48%、71%，提升至 2018 年的 84%、89%。根据 IDC 数据，2018 年全球出货量下滑的背景下，国产一线手机品牌逆势增长，其中华为、小米出货量同比增长 33.6%、32.2%，OPPO 同比增长 1.3%，国外三星、苹果手机出货量同比分别下滑 8.0%、3.2%。

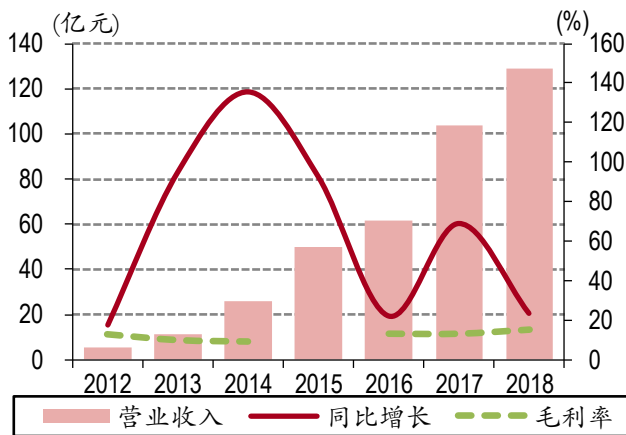
图表 20. 2017-2018 年全球 TOP5 手机出货量情况

	2017 年		2018 年		同比变化(%)
	出货量(亿台)	市占率(%)	出货量(亿台)	市占率(%)	
三星	3.18	21.70	2.92	20.80	(7.99)
苹果	2.16	14.70	2.09	14.90	(3.20)
华为	1.54	10.50	2.06	14.70	33.60
小米	0.93	6.30	1.23	8.70	32.20
OPPO	1.12	7.60	1.13	8.10	1.30
其他	5.73	39.10	4.62	32.90	(19.40)
总计	14.66	100.00	14.05	100.00	(4.10)

资料来源：IDC，中银国际证券

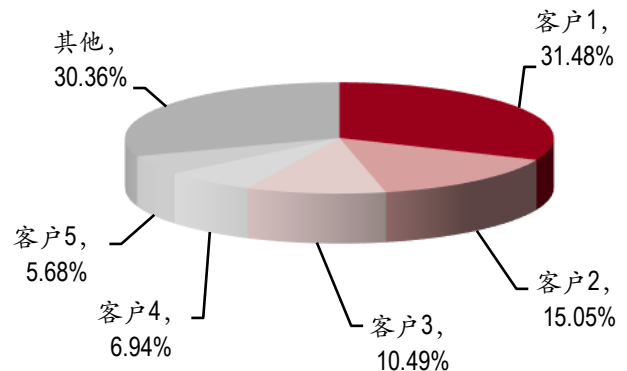
手机数码类模组业务绑定国内外优质客户，存量市场下竞争优势凸显。根据 2018 年年报数据，公司手机数码类模组业务营业收入为 128.64 亿元（占营业收入比重 63.25%），同比增长 23.77%，明显高于全球手机出货量增速情况。公司客户集中度较高，2018 年公司的前 5 大客户占比高达 69.64%（预计主要是手机数码类模组业务），其中第一大客户占比 31.48%，其他国内重点客户包括华为、OPPO、VIVO、小米等。随着国内知名品牌市场占有率的提升，公司作为优质客户的重点合作伙伴，双方的合作深度和广度也将进一步提高；公司作为国内一线手机类电池模组供应商的地位有望进一步提升。

图表 21. 公司手机模组业务营业收入与同比增速



资料来源：万得，公司公告，中银国际证券

图表 22. 2018 年公司前五大客户占比结构



资料来源：公司公告，中银国际证券

2018 年电芯自供比例加大，手机数码类业务毛利率同比提升 2.1 个百分点。2018 年公司手机数码类业务毛利率为 15.35%，同比 2017 年提升了 2.1 个百分点。主要受益于公司东莞锂威以及惠州锂威新建产能释放，自供电芯比例提升。未来随着惠州锂威产能逐渐释放，自供比例将有望进一步提升，公司该业务毛利率仍有一定的上升空间。

笔记本电池模组新秀，长期空间有望媲美手机电池模组业务

笔记本电脑出货量相对稳定，预计2018-2023年均复合增速为-1.1%。根据IDC数据显示，2018年全球个人计算设备出货量约为4.07亿台，同比下滑3.9%。其中，桌面电脑及桌面工作站出货量为9370万台，占比23.0%；笔记本及移动工作站出货量则为1.64亿台，占比40.3%；可变形平板只有2070万台，占比5.1%；平板电脑出货量为1.29亿台，占比31.6%。预计2022年笔记本及移动工作站、变形平板、平板电脑出货量年分别为1.67亿台、0.28亿台、1.01亿台，2018-2023年均复合增长率分别为0.4%、7.8%、-5.8%。剔除桌面电脑及桌面工作站外的个人计算设备产品，预计2023年出货量合计为2.96亿台，2018-2023年均复合增速为-1.1%。

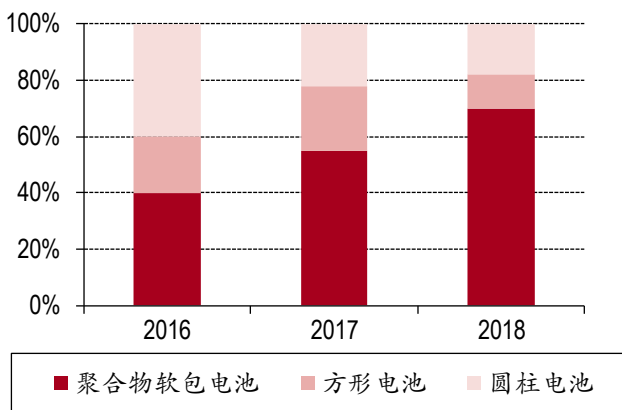
图表 23. 2018-2023 年全球个人计算设备出货量预测

	2018 年		2023 年		年均复合增速 (%)
	出货量 (亿台)	占比 (%)	出货量 (亿台)	占比 (%)	
桌面电脑及桌面工作站	0.94	23.02	0.82	21.76	(3.2)
笔记本电脑	1.64	40.32	1.67	44.04	0.4
可变性平板	0.21	5.09	0.28	7.40	7.8
平板电脑	1.29	31.57	1.01	26.80	(5.8)
合计	4.07		3.78		(1.8)
剔除桌面电脑及桌面工作站合计	3.13		2.96		(1.1)

资料来源：IDC，中银国际证券

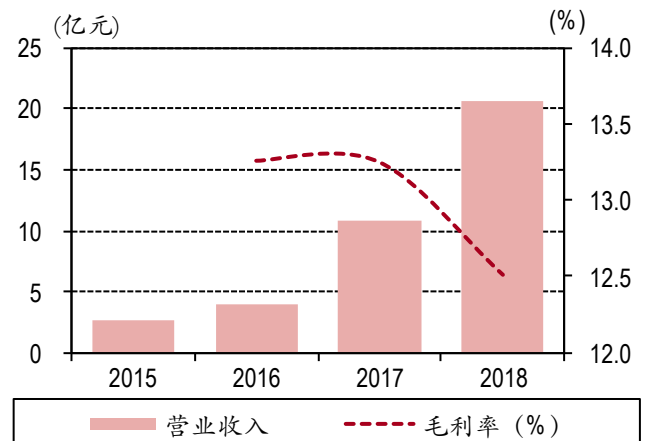
笔记本电池模组软包渗透率有望加速提升。传统笔记本电池模组主流为18650圆柱电池，市场份额主要由台湾企业顺达、新普、加百裕等垄断。软包电池使用铝塑膜作为封装材料，而圆柱电池必须使用金属外壳；从而在相同尺寸下，软包电池要比圆柱电池更轻，且体积更小，聚合物软包电池在笔记本中的渗透率提升空间较大。Energy Trend 数据表明，2016年笔记本软包电池市占率40%，2018年渗透率有望达到70%。

图表 24. 2016-2018 年笔记本电脑电池结构占比



资料来源：Energy Trend，中银国际证券

图表 25. 2015-2018 年公司笔记本营业收入与毛利率



资料来源：万得，中银国际证券

公司笔记本模组产品未来有望成为主要盈利增长点之一。公司笔记本电脑电池模组产品主要包括笔记本电脑和平板电脑电池模组，目前产品已经得到联想、微软等国内外主流客户的认可。2018年年报显示，公司2018年笔记本业务实现营业收入20.60亿元，同比增长89.75%。笔记本销量旺季主要集中在下半年，全年保持较高的增速。2018年该业务的毛利率12.51%，未来规模效应下成本有望进一步下降，毛利率有望与手机类模组业务相当。公司笔记本电脑类锂电池的行业渗透率将稳步提升，有望成为公司未来3-5年消费类电池领域重要的业绩增长点。



收购东莞锂威提升电芯自给率，定增扩产稳固龙头地位

公司分阶段实现对东莞锂威的 100% 控股。2014 年 11 月 4 日，公司公告以自有资金 4000 万元收购东莞锂威 20% 的股权，收购完成后以自有资金 1.27 亿元对东莞锂威进行增资，进而持有东莞锂威 51% 的股权。2018 年 7 月 19 日，公司发布公告，收购东莞锂威剩余 49% 的股权，承诺 2018-2020 年三年的业绩之和不低于 3.6 亿元。2018 年 12 月 19 日，公司公告以自有资金向东莞锂威增资 2 亿元，仍控股东莞锂威 100% 股权。

图表 26. 公司收购东莞锂威的历史进程

时间	事件
2014.11.4	以自有资金 4000 万元，收购东莞锂威 20% 股权
2014.11.4	以现金 12,653.08 万元增资，其中 3163.27 万元计入注册资本，其他计入资本公积，增资后东莞锂威注册资本为 8163.27 万元，欣旺达股权比例为 51%
2018.7.19	收购剩余 49% 股权，欣旺达持股比例达到 100%
2018.12.19	欣旺达以自有资金向东莞锂威增资 2 亿元，注册资本增加至 2.82 亿元

资料来源：公司公告，中银国际证券

东莞锂威主营业务为 3C 消费类聚合物电芯的研发、制造与销售。东莞锂威生产的锂离子电芯被广泛应用于智能手机、平板电脑、笔记本电脑、智能硬件、可穿戴设备、无人机、医疗设备、电动工具等高端电子产品领域，已成为联想、传音、小米、华为、OPPO、VIVO、Moto、微软、Google 等全球知名品牌的合格供应商，未来收入与利润有望保持快速增长态势。公司收购东莞锂威，有利于公司整合上游资源，实现产业链的纵向一体化，保障公司产品的原材料供应，进一步增强公司的市场竞争力和盈利水平。在 2014 年被公司收购前，东莞锂威拥有 3600 万只聚合物锂电芯的产能，并取得 3 项发明专利。

定增扩产 3C 锂电池模组产能，进一步稳固全球龙头地位。公司已经拥有石龙仔工业园、光明工业园、欣旺达新能源产业基地等多个产业基地，消费类模组现有生产能力难以满足未来客户的需求和公司的长远发展。按照 2019 年 3 月 27 日公告，公司调整定增募集资金使用安排及更换部分募投项目实施主体，消费类锂电池模组扩产项目募集资金拟投入金额为 5.05 亿元。

新建产能自动化程度高，定位于高端客户。根据公司 2017 年 9 月 9 日《非公开发行一次反馈意见回复》公告，截至 2016 年底，公司消费类电池模组产能为 2.68 亿只，与消费类锂电池模组相关的固定资产原值为 8.19 亿元，单位固定资产产能为 0.33 只/元；本次募投项目达产后，新增设备投入 4.76 亿元，新增产能 1 亿只，新增产能的每单位固定资产产能为 0.21 只/元。该项目产能释放后，公司总产能将大幅提升，同时募投项目对全自动生产线进行了设备升级，有效降低人工成本，预计新项目达产后，毛利率将达到 16.55%。

图表 27. 消费类电池模组产能情况

项目	2016 年产能情况	募投项目达产后新增产能情况
产能 (万只)	26,762	10,000
固定资产原值 (万元)	81,871.65	47,621
单位固定资产产能 (只/元)	0.33	0.21
毛利率 (%)	13.45	16.55

资料来源：公司公告，中银国际证券



全面布局动力电池，定点供货雷诺日产

全球汽车电动化加速，国内补贴政策靴子落地

全球汽车电动化加速。近年来，各国政府陆续制定发展规划、给予补贴或者明确燃油车禁售时间表，汽车巨头纷纷发布电动化战略，全球电动化进程加速。特斯拉 2018 年 7 月与上海市签订纯电动车项目投资协议，计划年产能 50 万辆电动车。以戴姆勒、大众、宝马、丰田、福特等为代表的传统主流车企，将在未来 5-10 年内大力发展新能源汽车，制定了中长期发展规划和销售目标。在 2020-2025 年期间，众多国际车企的新能源汽车销量目标占其年度销量的 10%-25%。全球主流车企将陆续密集推出新车型，全球新能源汽车产销量有望迎来持续爆发。

图表 28. 全球汽车企业电动化战略

车企集团	新能源汽车战略规划
雷诺-日产-三菱联盟	2020 年前，将共同开发中型纯电动汽车专用的底盘，到 2022 年将传统动力汽车和纯电动汽车的合计全球销量提高至 1400 万辆
特斯拉	2018 年超级工厂落户上海，规划年产 50 万辆
大众集团	“2025 战略”提出到 2025 年推出 30 多款电动车，2025 年新能源汽车销量 200-300 万辆，占总销量 25%-30%；2020 年实现在华销售新能源汽车 40 万辆，2025 年 150 万辆
宝马集团	到 2025 年，提供 25 款电动车型，其中 12 款为纯电动车型，2025 年新能源汽车销量占比达到 15%-25%
通用集团	2023 年之前推出包括纯电动汽车和燃料电池汽车至少 20 款，2020 年前，在华将推出至少 10 款新能源车型上汽通用提出到 2020 年新能源汽车年销量超过 10 万辆
福特集团	“创新 2020 计划”提出 2020 年新能源汽车销量占比达到 10%-25%，2016-2020 年之间会在华投放 20 款新车型
戴姆勒集团	投资 100 亿欧元开发新能源汽车，在 2022 年推出 10 款纯电动汽车，实现旗下近 50 余款奔驰轻型车的电气化进程，提出 2025 年新能源汽车销量占比达到 15%-25%
现代-起亚汽车集团	提出 2020 年销量达到 20 万辆
丰田	短期目标是提高内燃机燃效、扩充 HEV 车型，中期目标是加快推进 PHEV 车型，长期目标是在 2050 年消除发动机车型，HEV 和 PHEV 占七成，FCV 和 EV 占三成
本田	2030 年实现混动车、电动车以及零排放车型的销量占到全球汽车销量的 2/3，2/3 的车型中 15% 是零排放的汽车，50% 是由混合动力汽车和插电式混合动力汽车

资料来源：汽车之家，盖世汽车，中银国际证券

国内 2019 年补贴政策落地，产销量有望维持高增长。2019 年 3 月 26 日，财政部等四部委发布《关于进一步完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》，自 2019 年 3 月 26 日起实施，2019 年 1 月 1 日至 3 月 25 日延续 2018 年补贴政策，2019 年 3 月 26 日至 2019 年 6 月 25 日为过渡期，过渡期内符合 2018 年技术指标要求但不符合 2019 年技术指标要求的销售上牌车辆，按照 2018 年对应标准的 0.1 倍补贴，符合 2019 年技术指标要求的销售上牌车辆按 2018 年对应标准的 0.6 倍补贴，过渡期间销售上牌的燃料电池汽车按 2018 年对应标准的 0.8 倍补贴，同时过渡期内地补不取消。我们预测全年新能源汽车销量 170 万辆，同比增长 35%；对应动力电池装机量 77GWh，同比增长 36%。

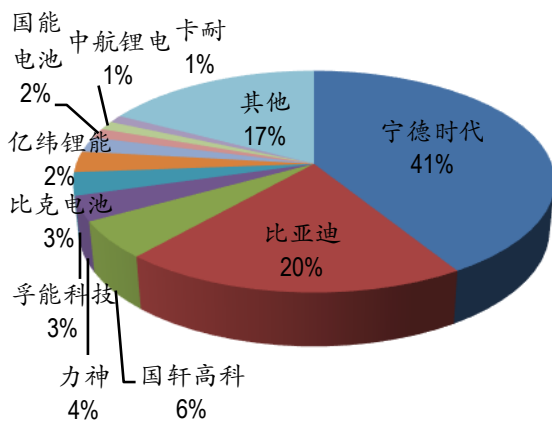
图表 29. 2018-2019 年新能源汽车销量与动力电池需求量测算

	2018	2019E
纯电动乘用车 (万辆)	78.8	110
单车电池装载量 (kWh)	39	43
电池需求量 (GWh)	30.73	47.30
插电混动乘用车 (万辆)	26.5	40
单车电池装载量 (kWh)	13	14
电池需求量 (GWh)	3.45	5.60
纯电动客车 (万辆)	8.8	9.5
单车电池装载量 (kWh)	185	190
电池需求量 (GWh)	16.28	18.05
插电混动客车 (万辆)	0.7	0.5
单车电池装载量 (kWh)	45	48
电池需求量 (GWh)	0.32	0.24
纯电动专用车 (万辆)	10.8	10
单车电池装载量 (kWh)	55	60
电池需求量 (GWh)	5.94	6
新能源汽车销量合计 (万辆)	125.6	170
同比增长率(%)	62	35
动力电池装机量 (GWh)	56.71	77.19
同比增长率(%)	70	36

资料来源：中汽协，真锂研究，中银国际证券

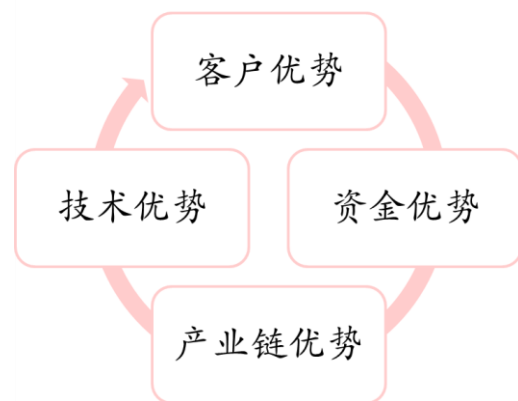
动力电池行业第一梯队逐渐成型，第二梯队尚不明朗。2018 年，国内第一梯队企业宁德时代和比亚迪国内市占率之和达到 61%。第二梯队差距较小，主要为装机量 TOP3-10 的企业，其市占率在 1%-6% 之间。第一梯队的高端产能供不应求，议价能力较强；从车企角度而言，更希望培养出 B 点供应商，提升自身的议价能力。第二梯队差距较小，存在核心竞争力的企业仍有希望优先绑定优质大客户，在激烈的竞争中脱颖而出。

图表 30. 2018 年国内动力电池装机量占比



资料来源：高工锂电，中银国际证券

图表 31. 公司布局动力电池优势



资料来源：中银国际证券

2019 年迎动力产能释放元年，合资设立南京欣旺达加大布局

公司成立电芯研究院，为动力电芯设计提供技术支撑。公司电芯研究院建成了包括电芯材料测试、产品结构、仿真分析、产品测试和中试等在内的动力电芯技术开发平台。根据高工锂电的数据，截至 2018 年，公司开发的电芯能量密度达到 215Wh/kg，PACK 能量密度达到 162Wh/kg，循环寿命 2000 次；高功率动力电芯功率密度超过 4500W/kg，循环寿命超过 5000 次。BMS 方面，公司分布式 BMS 实现多个客户的量产，集中式 BMS 通过国际大客户 ASILC 产品认证。2018 年，公司动力电池板块共申请专利 48 项，2018 年新增 9 款公告目录车型，已经有 16 款配套车型进入国家公告目录。



图表 32. 公司动力电池产品优势

名称	优势
动力电池	电芯能量密度 215Wh/kg, PACK 能量密度 162Wh/kg, 循环寿命超过 5000 次
BMS	分布式 BMS 实现多个客户量产, 集中式 BMS 通过国际大客户 ASILC 产品认证
专利	2018 年动力电池板块申请 48 项专利
公告车型目录	2018 年新增 9 款车型, 已有 16 款进入国家公告目录

资料来源: 公司公告, 中银国际证券

依托 3C 领域丰富经验, 动力电池领域贯彻“三全”战略。公司在 3C 电池模组领域是龙头企业之一, 客户基础好, 在市场和营销方面积累了大量的经验, 在分析和把握客户需求、提供优质服务方面形成独特的模式和方法。目前公司动力电池领域全面进入动力电池产业、全面把控核心资源、全产业链战略布局的业务战略。根据公司 2018 年年报, 目前公司的合作对象有北汽福田、广州汽车、小鹏汽车、德尔福、博世、东风雷诺、吉利、东风柳汽等, 并得到雷诺-日产联盟等国内外知名客户的认可, 在多个新车型上与客户建立了电池系统的联合同步开发机制。

2018 年定增募资投建动力电池, 惠州动力产能如期释放。公司 2018 年已完成定增资金募集, 其中动力类锂电池生产线建设项目为年产 6GWh 动力锂电池生产线, 以及其中 4GWh 动力电芯生产线, 其余 2GWh 动力电芯为外购, 产能实施主体为惠州新能源博罗产业园基地。根据公司 2019 年 3 月 6 日投资者关系活动记录表, 公司博罗产业园区动力电池一期厂房已经建设完成, 生产线顺利投产, 2GWh 电芯生产线已于 2018 年底投产。根据公司 2019 年 4 月 19 日公告, 根据最新补贴政策及客户需求变化提升生产工艺和装备水平, 降低成本, 公司剩余 2GWh 动力电芯产能将顺延至 2019 年底完成产能建设。

拟合资成立控股子公司南京欣旺达, 首期投建 8GWh 动力电池产能。2019 年 3 月 27 日, 公司公告拟与南京溧水经济开发区管理委员会、南京鼎通园区建设发展有限公司投资设立南京市欣旺达新能源有限公司 (简称“南京欣旺达”), 并将其作为“动力类锂电池生产线建设项目”的新增实施主体。南京欣旺达首期注册资本为人民币 10 亿元, 公司拟使用募集资金出资 5.1 亿元, 持股 51%; 南京溧水经济开发区管理委员会平台公司出资 1.9 亿元, 持股 19%, 其将新能源汽车及零部件产业化作为园区重点发展产业, 将为公司动力电池项目落户提供政策支持, 同时将按照项目建设时序分期供地, 总用地量约为 600 亩 (不包含一期明辉厂房), 其中二期供地 300 亩左右, 将于 2019 年 10 月 30 日之前完成挂牌工作; 南京鼎通园区建设发展有限公司出资 3 亿元, 持股 30%, 其是华夏幸福下属全资子公司, 将为南京欣旺达一期项目厂房租赁提供担保。

图表 33. 南京欣旺达项目投资方情况

投资方	出资额与持股比例	备注
欣旺达	5.1 亿元, 持股比例 51%	负责项目的投资建设运营, 在土地报批后 6 个月内开工建设
南京溧水经济开发区管理委员会	1.9 亿元, 持股比例 19%	为项目落户提供政策支持, 按照项目规划分期供地, 总用地约 600 亩 (不含一期明辉厂房), 其中二期约 300 亩, 2019 年 10 月 30 日之前完成挂牌
南京鼎通园区建设发展有限公司	3 亿元, 持股比例 30%	华夏幸福下属全资子公司, 提供明辉创业园一期厂房租赁 1-5 年的租金, 明辉创业园二期租赁 1-5 年的租金以及担保金 2000 万元

资料来源: 公司公告, 中银国际证券

项目总投资 120 亿元, 打造动力电池产业基地。南京欣旺达主营业务为动力电池电芯、模组以及系统的研发、生产和销售。项目共分为三期, 计划总投入 120 亿元人民币; 第一期计划投入 35 亿元人民币, 一期项目系指租赁明辉厂房并投资建设约 8GWh 电芯和 8GWh 电池系统生产线项目; 第二期计划投入 40 亿元人民币, 项目将新增 10GWh 电芯和 10GWh 电池系统生产线; 第三期计划投入 45 亿元人民币, 项目将新增 12GWh 电芯和 12GWh 电池系统生产线; 项目达产后可形成 30GWh 的产能。

图表 34. 南京欣旺达项目总规划

项目	投资额 (亿元)	产能建设
第一期计划	35	8GWh 电芯和 8GWh 电池系统生产线
第二期计划	40	10GWh 电芯和 10GWh 电池系统生产线
第三期计划	45	12GWh 电芯和 12GWh 电池系统生产线
合计	120	30GWh 电芯和 30GWh 电池系统生产线

资料来源: 公司公告, 中银国际证券

国内客户拓展顺利, 多款车进入推荐目录

公司配套的多款国内车型进入推荐目录。公司动力电池业务国内客户拓展顺利, 目前合作对象包括北汽福田、广州汽车、小鹏汽车、东风雷诺、吉利、东风柳汽等。公司配套的 10 款纯电动乘用车型进入了 2018 年新能源汽车推广应用推荐车型目录, 配套的车企主要是东风汽车、海马汽车、云度汽车等。国内客户的放量有望带动公司出货量的增长和盈利能力的提升, 同时对于公司后续的客户拓展打下了良好的基础。

图表 35. 2018 年公司配套的进入新能源汽车推荐目录的车型

目录批次	企业名称	品牌	车型	配置 ID	续航里程 (km)	带电量 (kWh)	能量密度 (Wh/kg)
2018 年第 5 批	东风汽车	东风牌	纯电动轿车	EQ7000LS1F1BEV	255	38	128.23
2018 年第 5 批	东风柳汽	东风牌	纯电动多用途乘用车	LZ6462MLAEV	220	38	128.23
2018 年第 5 批	东风柳汽	东风牌	纯电动多用途乘用车	LZ6463MLAEV	220	38	128.23
2018 年第 5 批	海马汽车	小鹏牌	纯电动轿车	HMA7001S60BEV	304	44	144.04
2018 年第 5 批	海马汽车	小鹏牌	纯电动轿车	HMA7002S60BEV	304	44	144.74
2018 年第 5 批	海马汽车	小鹏牌	纯电动轿车	HMA7000S60BEV	260	40	134.2
2018 年第 6 批	东风柳汽	东风牌	纯电动轿车	LZ7000SLAEV	410	57	143.7
2018 年第 9 批	海马汽车	小鹏牌	纯电动轿车	HMA7000S68BEV	351	47	143
2018 年第 10 批	云度汽车	云度牌	纯电动轿车	YDE7000BEV1L	410	51	162.8
2018 年第 10 批	云度汽车	云度牌	纯电动轿车	YDE7000BEV2L	401	51	162.8

资料来源: 工信部, 电车资源网, 中银国际证券

吉利汽车是我国新能源汽车行业领导者之一。根据蓝色吉利行动新能源战略, 吉利汽车计划在 2020 年实现 200 万辆的产销总量, 其中 90% 都是新能源汽车产品, 其中有 35% 是纯电动汽车, 另外的 65% 是插电式和混合动力汽车。随着吉利新能源汽车战略的推进、新车型的推出以及销量的快速增长, 公司作为战略合作伙伴有望加快导入吉利供应链, 配套更多车型。

图表 36. 吉利汽车主要新能源车型技术参数与 2018 年销量

车型	带电量 (kWh)	能量密度 (Wh/kg)	纯电续航里程 (km)	2018 年销量 (辆)
吉利帝豪 PHEV	11	102.9	61	362
吉利帝豪 GSE	52	142.07	353	7,483
领克 01PHEV	9.4	-	51	4,530
吉利帝豪 EV450	52	143	400	31,426

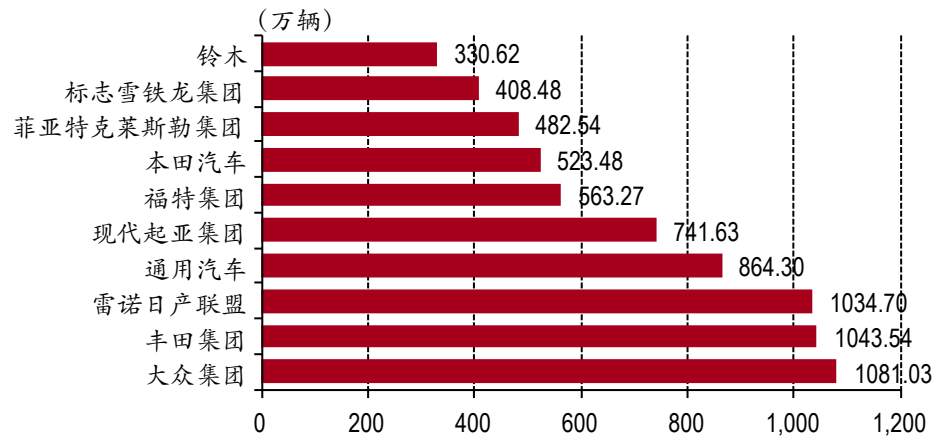
资料来源: 太平洋汽车网, 汽车头条, 中银国际证券

携手雷诺日产, 斩获动力电池大单

定点供货雷诺日产, 有望加速拓展国内外客户。2019 年 4 月 3 日, 公司公告旗下全资子公司欣旺达电动汽车参与了雷诺日产组织的电动汽车电池采购活动, 并于近日收到雷诺日产发出的供应商定点通知书, 相关车型未来 7 年 (2020-2026 年) 的需求预计达到 115.7 万台, 该产品采用公司自主开发的动力电池方案和动力电池系统解决方案。雷诺日产是目前世界主要汽车制造公司之一, 本次公司被选定为雷诺日产供应商, 是公司在动力电池领域的重大突破, 有望加速国内外其他优质客户的拓展。

雷诺日产是全球汽车生产龙头企业之一。雷诺日产联盟形成于1999年，雷诺拥有日产44%的股份，成为其大股东，日产持有雷诺15%的股份。2016年5月12日，日产斥资2,370亿日元收购三菱34%股份，成为单一最大股东，新的成员三菱正式加入雷诺日产联盟。从销量上看，根据Focus2Move的数据，雷诺日产联盟在2018年的销量达到1,035万辆，同比微增0.9%，市场份额达到了11.1%，与大众集团、丰田集团形成三足鼎立之势。

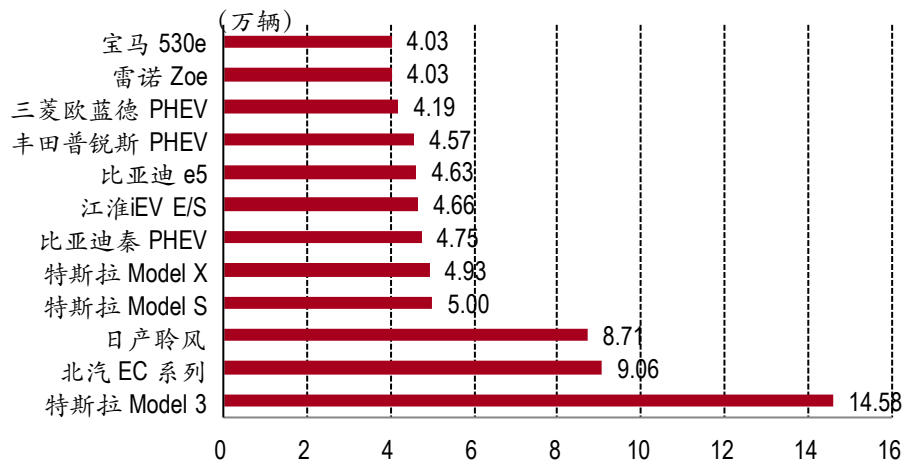
图表 37. 2018 年全球汽车销量排行榜



资料来源: Focus2Move, 中银国际证券

雷诺日产联盟 2018 年电动车全球销量合计市占率达到 8%。雷诺日产联盟致力于零排放汽车的研发与生产，根据新车评网的报道，自 2010 年以来，联盟累计销售 72 万辆电动车，其中雷诺 Zoe 和日产聆风表现优异。EV Sales 的数据显示，2018 年全球新能源汽车总销量为 202 万辆，在销量排名前 12 的车型中，雷诺日产联盟有 3 款车型进入了榜单，分别是排名第 3 的日产聆风（销量 87,149 辆）、排名第 10 的三菱欧蓝德 PHEV（销量 41,888 辆）、排名第 11 的雷诺 Zoe（销量 40,313 辆），共计占据电动车市场份额的 8%。

图表 38. 2018 年全球新能源汽车 TOP12 车型销量



资料来源: EV Sales, 中银国际证券

供货本特勒，联手布局全球电驱动系统

2019年4月18日，本特勒集团在2019上海国际车展上正式发布全新电动汽车驱动系统2.0版本。该系统解决方案专门为电动汽车设计研发，其前身为2017年在上海全球首发的本特勒电动汽车底盘系统原型。本特勒集团产品组合包括汽车底盘、车身结构、发动机及排气系统的零部件和模块，同时也提供电动汽车的系统解决方案。本特勒集团致力于以经济实惠的价格为下游电动汽车客户提供成熟的平台解决方案，帮助客户跳过较长的研发周期，支持客户快速成长。中国是全球电动汽车最重要的市场，也是本特勒集团的重点市场，目前在中国已有12家工厂投入运营，其汽车中国区业务约占全球汽车业务的12%；根据其战略目标，2025年这一比例将上升到30%。

根据高工锂电与太平洋汽车网报道，欣旺达自2018年5月起与本特勒集团在欧洲开始业务谈判，经过数月的技术讨论和产品分析，双方明确了一系列合作意向，其中包括在2018年年底欣旺达完成模组样品试制并批量出口德国。欣旺达将成为新电动汽车驱动系统2.0版本的唯一电池供应商，联手本特勒集团布局全球电驱动业务，有望充分受益于全球新能源汽车销量的高增长。

图表 39. 本特勒全新 2.0 版本电动汽车底盘系统



太平洋汽车网
PACIFICONLINE

资料来源：太平洋汽车网，中银国际证券

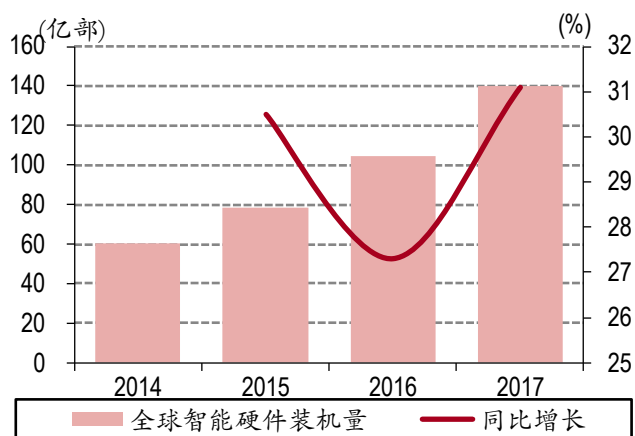
深度绑定小米产业链，智能硬件业务享受行业高景气

5G 时代有望加速推动智能硬件需求增长

智能硬件的形成是通过将硬件和软件相结合对传统设备进行智能化改造，硬件具备连接的能力，实现互联网服务的加载。用户可以通过应用软件连接到智能硬件来传达指令，收集数据。智能硬件操作简洁，且能将丰富的功能统一到应用软件中，方便了用户的日常生活。由于硬件的种类繁多，智能硬件发展至今已经有了很多门类，主要包括可穿戴设备、智能家居、智能车载、智能医疗、智能服务机器人以及无人机。智能硬件仍处于行业发展的初期阶段，行业增速较高，根据赛迪智库的数据，2017 年全球智能硬件装机量超过 140 亿部，同比增速超过 30%。

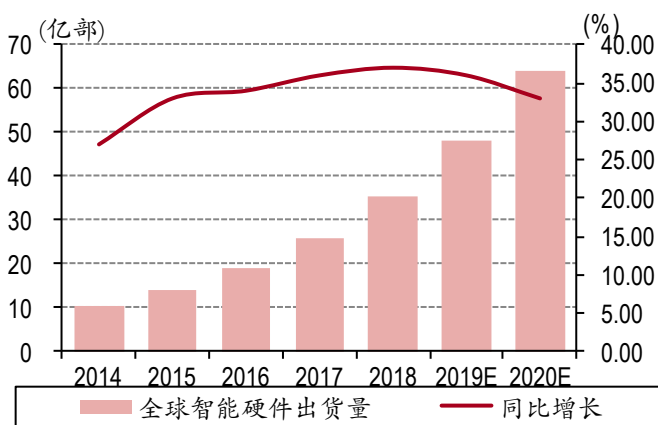
得益于近年 5G 技术、云计算的快速发展，智能硬件未来的市场空间非常可观。据赛迪智库及艾媒咨询资料显示，2014-2017 年全球智能硬件出货量分别为 10.4 亿部、13.9 亿部、18.8 亿部、25.6 亿部，预计 2020 年有望达到 64 亿部，年复合增长率为 35.4%，在电子信息领域保持领先水平。

图表 40. 2014-2017 年全球智能硬件装机量



资料来源：赛迪智库，中银国际证券

图表 41. 2014-2020 年全球智能硬件出货量



资料来源：赛迪智库，中银国际证券

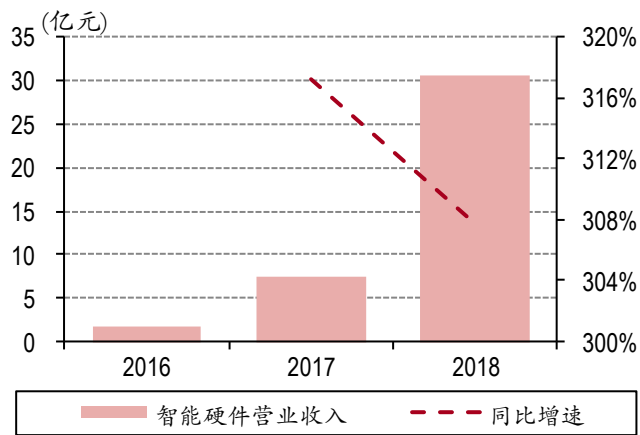
公司智能硬件业务深度绑定小米产业链

公司以为客户提供锂电池为契机，为客户提供一站式采购需求，增强客户粘性。公司的主要产品包括为客户提供 VR 穿戴设备、VR 一体机、无人机、电子笔、智能音箱、智能家居等智能硬件产品，致力于成为国内外知名品牌智能硬件整体解决方案供应商。

公司 2018 年智能硬件业务营业收入 30.62 亿元，同比增长 307.63%。公司 2015 年开始布局智能硬件业务，2015 年实现营业收入 755 万元，2016-2018 年期间，该业务持续维持高速发展，2018 年年报显示，公司智能硬件业务实现营业收入 30.62 亿元，2016-2018 年均复合增速达到 312%，未来智能硬件业务有望成为公司新的盈利增长点。

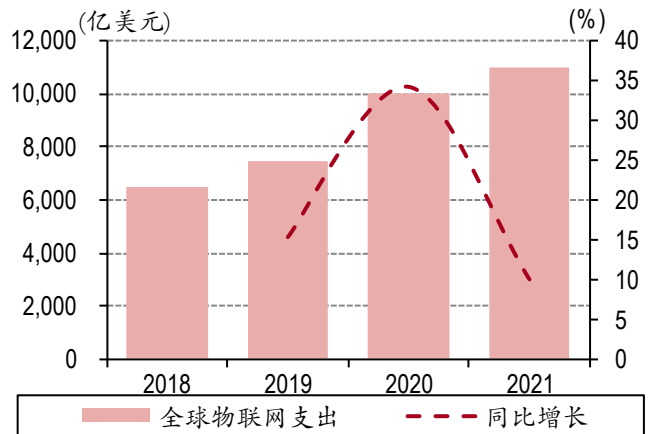
2018 年小米可穿戴设备出货量同比增长 44.6%，出货量全球第二。IDC 最新数据显示，2018 年全球可穿戴设备出货量达到 1.72 亿台，同比增长 27.5%，苹果、小米成为全球可穿戴市场的冠亚军，苹果全年出货量达到 4,620 万台，同比增长 39.5%，市占率达到 26.8%；小米年出货量 2,330 万台，同比增长 44.6%，市占率达到 13.5%。

图表 42. 2016-2018 年公司智能硬件营业收入



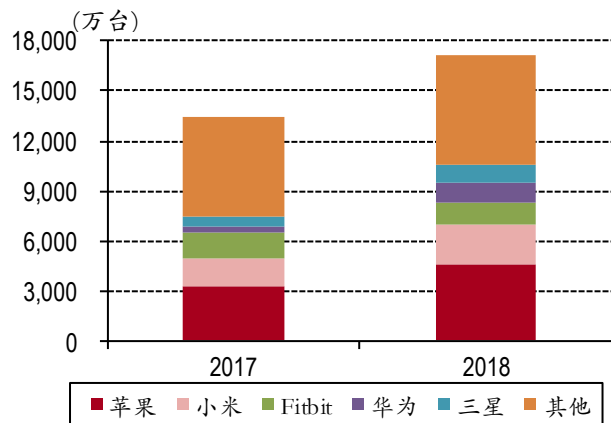
资料来源：公司公告，中银国际证券

图表 43. 2018-2021 年全球物联网支出



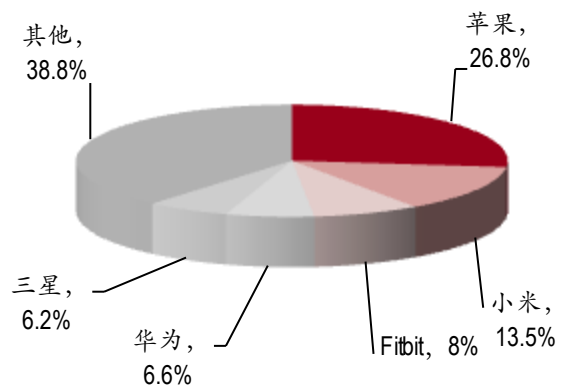
资料来源：IDC，中银国际证券

图表 44. 2017-2018 年全球智能可穿戴设备出货量



资料来源：IDC，中银国际证券

图表 45. 2018 年全球智能可穿戴设备市场格局

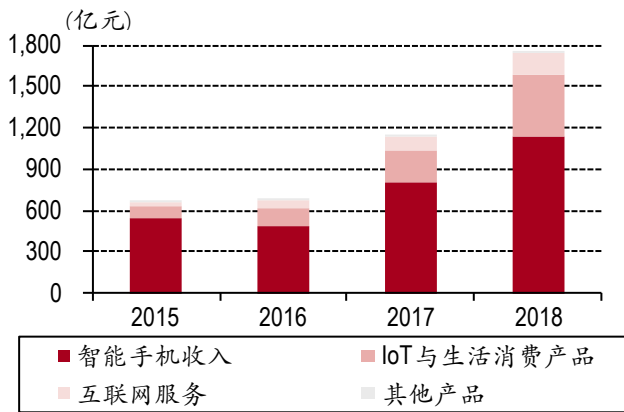


资料来源：IDC，中银国际证券

公司智能硬件产品深度绑定小米物联网 (IoT) 与生活消费业务。公司于 2015 年与天津金米、苏州顺为签订《战略合作协议》，成为小米智能硬件供应商，在物联网 (IoT) 与生活消费品业务方面展开合作。IDC 全球半年度物联网支出指南的更新数据显示，2019 年预计全球物联网 (IoT) 支出将达到 7,450 亿美元，同比 2018 年的 6,460 亿美元增长 15.4%。IDC 预计，2017-2022 年全球物联网支出将保持两位数的年增长率，到 2020 年超过 1 万亿美元，2021 年超过 1.1 万亿美元。

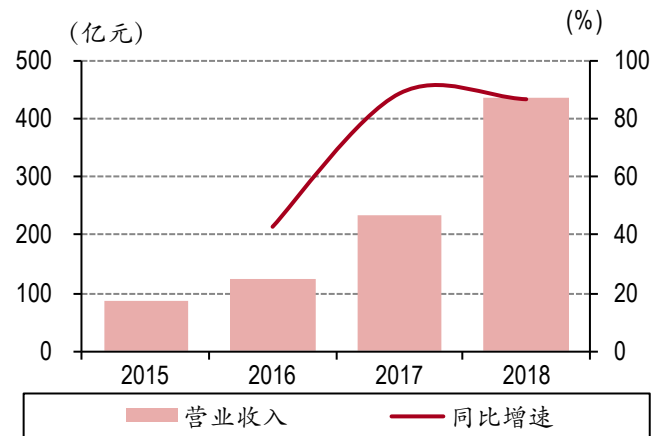
小米 IoT 与生活消费品业务收入高增长。小米公布的数据显示，截至 2018 年末，小米已连接 IoT 设备达到 1.51 亿台，同比增长 193.2%，搭载 AI 智能助理小爱同学并激活的设备超过 1 亿台，月活跃用户数超 3880 万人。小米 IoT 业务快速增长，2018 年 IoT 与生活消费品业务收入达到 438.17 亿元，同比增长 87.18%，该业务在其主营业务中的占比亦不断提升，从 2015 年的 13.01% 上升至 2018 年年报中的 25.05%，仅次于其核心业务智能手机。

图表 46. 2015-2018 小米主营业务收入情况



资料来源：万得，中银国际证券

图表 47. 2015-2018 年小米 IoT 与生活消费产品收入



资料来源：万得，中银国际证券

公司是小米生态链最大供应商之一，将受益于小米智能硬件业务的爆发。小米以IoT平台为中心，通过IoT平台实现对智能硬件的远程控制、云对云的互通以及平台与平台之间的互联。小米已投资100多家生态链企业，其中近半数企业已发布产品，已经形成较为完备的IoT生态圈。公司为小米生态链最大供应商之一，将受益于小米智能硬件业务的爆发。

公司盈利预测与投资建议

盈利预测

核心假设:

- 1) 手机类模组业务: 公司绑定国内外一线客户, 华为、小米等客户在行业增速下滑背景下仍保持高速增长, 毛利率稳中有升。
- 2) 笔记本模组业务: 存量市场下聚合物软包市占率提升, 规模效应带来成本下降, 毛利率稳中有升。
- 3) 智能硬件业务: 智能硬件行业处于高速发展阶段, 公司深度绑定小米生态链, 营业收入保持高速增长, 毛利率基本稳定。
- 4) 动力类业务: 公司惠州产能及南京新建工厂产能逐步释放, 出货量高速增长; 由于技术进步与规模效应, 毛利率逐年提升。
- 5) 结构件业务: 收入增长稳健, 毛利率基本稳定。

图表 48. 公司营业收入与毛利率预测

	2018	2019E	2020E	2021E
手机数码类				
营业收入 (百万元)	12,864.04	14,536.37	17,152.91	20,240.43
毛利率(%)	15.35	15.50	16.00	16.00
笔记本电脑类				
营业收入 (百万元)	2,059.76	3,604.58	5,406.87	7,569.62
毛利率(%)	12.51	12.80	13.00	13.50
动力类				
营业收入 (百万元)	987.68	2,585.78	4,176.10	6,922.82
毛利率(%)	13.44	16.64	18.24	20.00
智能硬件类				
营业收入 (百万元)	3,062.23	5,205.79	7,808.69	11,322.60
毛利率(%)	11.35	12.00	12.00	12.00
结构件				
营业收入 (百万元)	951.83	1,189.79	1,487.23	1,859.04
毛利率(%)	18.73	18.00	18.00	18.00
其他				
营业收入 (百万元)	412.76	433.40	455.07	477.82
毛利率(%)	30.46	30.00	30.00	30.00
营业收入合计 (百万元)	20,338.30	27,555.70	36,486.87	48,392.34
综合毛利率(%)	14.83	14.93	15.21	15.46

资料来源: 公司公告, 中银国际证券预测

我们预计公司 2019-2021 年实现营业收入 275.56 亿元、364.87 亿元、483.92 亿元, 归属于上市公司股东的净利润分别为 10.33 亿元、14.53 亿元、19.98 亿元; 在当前股本下, 每股收益分别为 0.67 元、0.94 元、1.29 元。

相对估值

根据 2019 年 5 月 9 日收盘价, 公司 2019-2021 年对应市盈率分别为 17.7/12.6/9.2 倍。我们选取锂电池模组标的德赛电池, 以及动力锂电池龙头宁德时代、亿纬锂能作为可比公司进行估值比较, 结果显示公司的相对估值水平低于行业平均水平。

图表 49. 可比上市公司估值比较

证券简称	证券代码	最新股价 (元)	流通市值 (亿元)	总市值 (亿元)	每股收益 (元)			市盈率 (倍)			市净率 (倍)	评级
					2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E		
德赛电池*	000049.SZ	27.44	56.25	56.25	1.96	2.28	2.67	14.00	12.04	10.28	3.22	未有评级
宁德时代	300750.SZ	72.70	157.76	1595.77	1.54	2.01	2.41	47.21	36.17	30.17	4.84	增持
亿纬锂能	300014.SZ	24.08	197.22	205.88	0.67	1.01	1.32	35.94	23.84	18.24	5.77	买入
行业平均值								32.38	24.02	19.56	4.61	
欣旺达	300207.SZ	11.84	165.40	183.28	0.45	0.67	0.94	26.14	17.75	12.62	3.88	增持

资料来源: 万得, 中银国际证券

注 1: 股价与市值截止日 2019 年 5 月 9 日

注 2: *未覆盖公司 2018-2019 年的每股收益来自万得一致预期

注 3: 市净率均由上市公司最新一期净资产计算得出

投资建议

我们认为公司 3C 业务稳健发展, 动力电池业务提供业绩弹性, 且当前估值低于行业平均水平, 首次覆盖给予**增持**评级。



风险提示

新能源汽车产业政策风险。国内新能源汽车产业政策对动力锂电池与材料行业具有重大影响；如果产业政策不达预期，将对行业造成负面影响。

全球 3C 产品需求可能不达预期。全球 3C 产品保有量或渗透率已处于较高水平，未来需求增速可能不达预期。

公司动力电池研发、产能释放与消化可能不达预期。公司布局动力电池业务积淀尚浅，产品研发、产能释放、产能消化可能不达预期。



损益表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2017	2018	2019E	2020E	2021E
销售收入	14,045	20,338	27,556	36,487	48,392
销售成本	(12,066)	(17,368)	(23,505)	(31,021)	(41,022)
经营费用	(1,117)	(1,734)	(2,313)	(3,036)	(4,041)
息税折旧前利润	862	1,237	1,737	2,430	3,329
折旧及摊销	(217)	(339)	(463)	(626)	(783)
经营利润(息税前利润)	645	898	1,274	1,805	2,546
净利息收入/(费用)	(172)	(193)	(237)	(282)	(318)
其他收益/(损失)	161	65	122	143	164
税前利润	634	771	1,159	1,665	2,392
所得税	(70)	(65)	(116)	(183)	(311)
少数股东权益	21	4	10	30	83
净利润	544	701	1,033	1,453	1,997
核心净利润	544	700	1,032	1,452	1,997
每股收益(人民币)	0.351	0.453	0.667	0.938	1.291
核心每股收益(人民币)	0.352	0.453	0.667	0.938	1.290
每股股息(人民币)	0.200	0.130	0.133	0.188	0.258
收入增长(%)	74	45	35	32	33
息税前利润增长(%)	32	39	42	42	41
息税折旧前利润增长(%)	36	43	40	40	37
每股收益增长(%)	1	29	47	41	38
核心每股收益增长(%)	(0)	29	47	41	38

资料来源: 公司公告, 中银国际证券预测

资产负债表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2017	2018	2019E	2020E	2021E
现金及现金等价物	1,873	3,544	4,133	4,743	5,807
应收帐款	4,149	4,771	7,315	8,688	12,537
库存	2,149	3,296	4,073	5,652	7,209
其他流动资产	86	69	141	137	230
流动资产总计	8,793	12,699	16,636	20,584	27,216
固定资产	2,925	4,308	5,596	6,721	7,689
无形资产	280	293	278	263	248
其他长期资产	534	497	497	497	497
长期资产总计	3,738	5,098	6,371	7,481	8,434
总资产	13,059	18,677	23,800	28,773	36,272
应付帐款	5,871	7,989	10,768	13,986	18,749
短期债务	1,924	2,500	3,486	3,941	4,684
其他流动负债	634	1,009	1,020	1,084	1,343
流动负债总计	8,429	11,497	15,275	19,010	24,776
长期借款	1,245	1,481	1,928	1,974	2,026
其他长期负债	301	305	305	305	305
股本	1,548	1,548	1,548	1,548	1,548
储备	1,755	3,873	4,699	5,861	7,459
股东权益	3,302	5,420	6,246	7,408	9,006
少数股东权益	179	35	45	75	158
总负债及权益	13,059	18,677	23,800	28,773	36,272
每股帐面价值(人民币)	2.13	3.50	4.04	4.79	5.82
每股有形资产(人民币)	1.95	3.31	3.86	4.62	5.66
每股净负债/(现金)(人民币)	0.22	(0.22)	0.33	0.26	0.08

资料来源: 公司公告, 中银国际证券预测

现金流量表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2017	2018	2019E	2020E	2021E
税前利润	634	771	1,159	1,665	2,392
折旧与摊销	217	339	463	626	783
净利息费用	172	193	237	282	318
运营资本变动	(468)	929	379	1,481	985
税金	(49)	(60)	(116)	(183)	(311)
其他经营现金流	(657)	(1,070)	(827)	(1,639)	(1,627)
经营活动产生的现金流	(150)	1,101	1,295	2,233	2,541
购买固定资产净值	0	13	1,650	1,650	1,650
投资减少/增加	102	21	50	60	70
其他投资现金流	(1,797)	(2,314)	(3,300)	(3,300)	(3,300)
投资活动产生的现金流	(1,695)	(2,279)	(1,600)	(1,590)	(1,580)
净增权益	(310)	0	(207)	(291)	(399)
净增债务	1,560	1,185	1,276	540	821
支付股息	310	201	207	291	399
其他融资现金流	529	1,426	(382)	(573)	(718)
融资活动产生的现金流	2,089	2,611	895	(33)	103
现金变动	244	1,433	589	610	1,064
期初现金	1,537	1,873	3,544	4,133	4,743
公司自由现金流	(1,845)	(1,178)	(305)	643	961
权益自由现金流	(114)	200	1,208	1,465	2,099

资料来源: 公司公告, 中银国际证券预测

主要比率(%)

年结日: 12月31日	2017	2018	2019E	2020E	2021E
盈利能力					
息税折旧前利润率(%)	6.1	6.1	6.3	6.7	6.9
息税前利润率(%)	4.6	4.4	4.6	4.9	5.3
税前利润率(%)	4.5	3.8	4.2	4.6	4.9
净利率(%)	3.9	3.4	3.7	4.0	4.1
流动性					
流动比率(倍)	1.0	1.1	1.1	1.1	1.1
利息覆盖率(倍)	3.8	4.7	5.4	6.4	8.0
净权益负债率(%)	37.2	8.0	20.4	15.7	9.8
速动比率(倍)	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
估值					
市盈率(倍)	33.7	26.1	17.7	12.6	9.2
核心业务市盈率(倍)	33.7	26.2	17.8	12.6	9.2
市净率(倍)	5.6	3.4	2.9	2.5	2.0
价格/现金流(倍)	(121.8)	16.6	14.2	8.2	7.2
企业价值/息税折旧前利润(倍)	21.7	14.5	10.8	7.7	5.5
周转率					
存货周转天数	56.7	57.2	57.2	57.2	57.2
应收帐款周转天数	84.5	80.0	80.0	80.0	80.0
应付帐款周转天数	131.1	124.4	124.2	123.8	123.5
回报率					
股息支付率(%)	57.0	28.7	20.0	20.0	20.0
净资产收益率(%)	18.6	16.1	17.7	21.3	24.3
资产收益率(%)	5.4	5.2	5.4	6.1	6.8
已运用资本收益率(%)	2.6	2.2	2.4	2.9	3.4

资料来源: 公司公告, 中银国际证券预测

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司在未来6个月内超越基准指数20%以上；
- 增持：预计该公司在未来6个月内超越基准指数10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来6个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来6个月内相对基准指数跌幅在10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来6个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来6个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来6个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深300指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普500指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371