

证券研究报告

2019年05月24日

行业报告 | 行业专题研究

电子

聚焦产品力系列：

欣旺达：消费电池布局上下游，动力电池厚积薄发

作者：

分析师 潘暕 SAC执业证书编号：S1110517070005



天风证券

[综合金融服务专家]

行业评级：强于大市（维持评级）

上次评级：强于大市

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

# 摘要

我们认为欣旺达有**四大核心竞争力**：1) 优秀的客户管理能力，贯彻推进多客户战略，具备坚韧的企业家精神；2) 战略制定长远，执行力强；3) 研发实力强劲；4) 产线自动化水平高。

我们持续重点推荐公司，公司为消费电池PACK龙头，从电池延伸电芯、从消费拓展动力汽车逻辑顺畅，推进顺利。1) 公司贯彻推进多客户战略，消费电子业务覆盖全球客户，安全性高，未来受益5G多硬件情况下电池容量提升及复杂度提升量价提升；消费电芯除了A及S外基本已全线认证，中长期看好自供率提升下盈利能力提升；2) 笔记本电脑为公司新增长点，主流厂商导入拓展顺利，未来持续受益于产业链转移及市占率提高；3) 动力电芯领域订单大于供给，贴近客户扩产顺利，优质方形三元厂商，处于上量成长期，预计19年底8Gwh动力电芯产能落地，板块业绩有望扭亏，未来看好产能释放下业绩成长。

风险提示：动力电池销售不及预期；消费电池竞争加剧。

## 重点标的推荐

股票	股票	收盘价	投资	EPS(元)				P/E			
代码	名称	2019-05-23	评级	2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
300207.SZ	欣旺达	10.99	买入	0.45	0.72	1.24	1.77	24.42	15.26	8.86	6.21

# 聚焦——产品竞争力系列

## 欣旺达

**主要产品：锂离子电芯及电池模组**  
(18年营收占比：手机数码类63%、笔记本电脑类10%、智能硬件类15%、汽车及动力电池类5%)

动力电池行业有一定的资质认证壁垒、技术和人才壁垒、规模壁垒，但是具备技术和资金的国内外大中型消费电池厂商都有可能转型到动力电池领域，也或成为潜在强劲竞争者。

潜在进入者

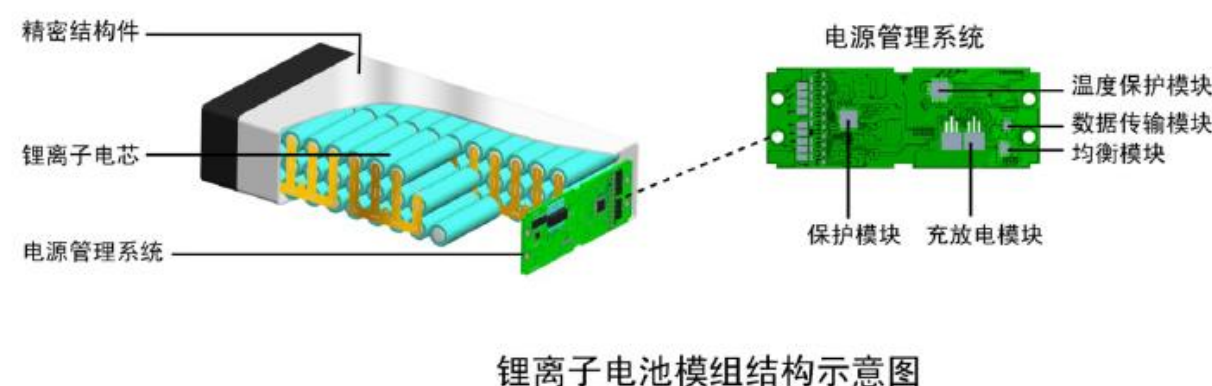
核心竞争优势

决定产品竞争力的关键要素：技术、安全、自动化、成本。

竞争优势

下游购买者

上游供应商



锂离子电池模组结构示意图

### 行业竞争格局

**消费电池：**欣旺达为消费电池PACK龙头企业。智能手机的发展已逐渐进入存量市场竞争阶段，从营收规模、营收增长率和毛利率来看，欣旺达2017年大概率成为**全球最大的电池封装厂**，超过新普、德赛、顺达等对手。

国内外可比公司2017年数据

序号	公司	营业收入(亿元)	销售毛利率(%)
1	欣旺达	140.45	14.42
2	新普	128.04	8.80
3	德赛电池	124.86	8.80
4	顺达	34.51	5.86

**动力电池：**行业产能过剩，但是市场高端产能的整动力电池厂商就几家：宁德时代、比亚迪、欣旺达、亿纬锂能、孚能，海外前三为松下、三星、LG。

### 未来行业地位变化

**消费电池：**随着5G手机放量以及国产手机崛起，异型电芯+快充技术持续渗透，ASP有望持续增长，公司的**手机业务量稳价升，将继续保持国内外龙头地位。**

根据IDC预测2022年大众高性能轻薄笔记本占比将从2017年的13%提升至38%，而笔记本轻薄化将加速聚合物电池对18650圆柱电池的代替，日系份额有望转移至大陆厂商。我们测算2022年笔记本电池市场空间约364亿元，目前公司市占率约8%，提升空间较大，**笔记本业务有望成为公司新增长点。**

**动力电池：**宁德时代及比亚迪成双强格局，双强之外的厂商仍有机会，拥有技术与客户关系的厂商具有较高成长性，原因如下：1) 新能源汽车仍处于高速增长阶段，到2020年预计达到国家发展目标设定的200万辆，年增长率高达42.86%；2) 双强并未形成绝对垄断，后面厂商市占率差距不明显；3) 比亚迪动力电池主要供内部使用，这样对外供应动力电池龙头仅有宁德时代，在车企有议价权的情况下，从供应链安全角度，车企仍需要更多的动力电池供应商。**如果宁德时代以后以BEV为主力，欣旺达可能未来会成为HEV的主力。**

- 1、**技术领先：**领先的电源管理系统研发能力，首创“降低电池管理系统功耗的方法与低功耗电池管理系统”技术。
- 2、**安全性高：**拥有多项专利（如“薄壁注塑模具”专利等），提高比容量的同时保证安全性。
- 3、**产线自动化水平高以及快速响应优势。**
- 4、**优秀的成本控制能力。**

形成原因

1、**持续自主研发创新，首创“降低电池管理系统功耗的方法与低功耗电池管理系统”技术：**首创技术使电源管理系统每天的自耗电从普通的3mA-5mA降低到0.03mA-0.05mA，大幅提高锂电池模组在无负载状态下的电量保持时间。采用国内首创的“主动式”能量转移型均衡技术，在电池模组充电、放电两个过程中，使均衡电流从普通的0.2A-0.4A提升约20倍到5A-6A，使能量转移时转换效率从普通的 $\leq 80\%$ 提高到 $\geq 85\%$ ，使电压精度从普通的0.05V-0.1V提高到 $< 0.01V$ ，使均衡完成时间从普通的20-30个充、放电循环减小约10倍至2-3个充、放电循环。

2、**拥有多项专利，提高比容量的同时保证安全性：**“薄壁注塑模具”专利通过在模具精密度和注塑技术方面的突破，能使电池模组结构件的厚度从1.2mm降到0.5mm以下，最薄时可达0.2mm，在保持较好的保护支撑的情况下能有效提高电池模组的比能量，达到增大电池模组容量的作用；通过在卡扣结构件内嵌铜片后再进行低压注塑，能大大增强卡扣结构件的强度，使得电池模组具有绝缘、耐高温、抗冲击、减振、防潮、防水、防尘、耐化学腐蚀等优点。

3、**2017年成立全资自动化产线研发制造公司（欣旺达电气技术有限公司），拥有6条全自动的锂电池模组电源管理系统生产线、80多台注塑机：**综合产能为22万点/小时、模具制造能力为70套/月，折算成手机锂电池模组结构件约为30,000件/小时。公司的高生产效率，有效缩短了多批次产品转线生产的切换时间，增强了对各类订单的承接能力，使公司能够快速响应客户需求，根据订单快速组织生产并及时交货。

4、**拥有覆盖全球18家主要锂离子电芯厂的电芯数据库，业务已延伸至电芯生产环节：**可以迅速寻找到性价比最佳的电芯方案，并通过自主研发电芯降低采购成本。引入模块化、标准化理念，在定制化的设计中不断提高标准模块或者标准原材料的比率，从而形成产品设计的成本优势。公司形成了完善的产品供应商体系，通过对原材料的大规模采购能够有效降低公司成本，提升公司盈利能力。与车企高度捆绑，在车企旁边建厂，降低物流、仓储等成本。

上游：锂离子电芯材料（正负极材料、电解液和隔膜等）

议价能力

上游供应商选择较多，且公司本身业务已经延伸至产业链上游（并购东莞锂威，为其提供核心供应链资源），可以自己提供电芯生产，大大降低了公司成本。随着业务规模的扩张，公司对上游供应商的议价能力不断增强。

下游：

- 1、**消费电池：**苹果、亚马逊、飞利浦等国际大客户，国内华为、联想、OPPO、vivo、小米等
- 2、**智能硬件：**大疆、小米生态链、暴风、掌网等
- 3、**汽车及动力电池：**吉利汽车、东方雷诺、小鹏汽车、东风柳汽、云度汽车等

议价能力

知名品牌商为控制产品品质和管理成本，通常采用合格供应商认证制度，同类元器件的供应商数量保持在少数几家，因此消费电池方面下游品牌商议价能力较高。动力电池方面，下游集中度高，车企议价权较高。

1、**固态电池、锂硫、锂空电池**目前仍处于研发阶段，距离产业化仍有较长距离；距离商业化量产最接近的**固态电池技术**也还需要5-10年左右的研发时间。

2、**燃料电池**由于储存、运输氢气成本较高，前期需要建立大量的加氢站，否则难以满足汽车的加氢需求。燃料电池受产业基础影响，难以超越，短期内不会对动力电池现有体系产生替代威胁。未来也不会是替代关系，而是互补关系。

替代品

数据来源：wind、公司年报、招股说明书、IDC数据、中汽协

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益20%以上
		增持	预期股价相对收益10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

THANKS