



欣旺达(300207.SZ)

# 【联讯汽车公司点评】欣旺达：3C 消费类业务稳步发展，多元布局初显成效

2017 年 03 月 14 日

投资要点

## 买入(首次评级)

当前价：12.9 元

目标价：16.82 元

汽车及零部件行业研究组

分析师：王风华

执业编号：S0300516060001

邮箱：wangfenghua@lxsec.com

研究助理：宋韶灵

电话：133-8106-6038

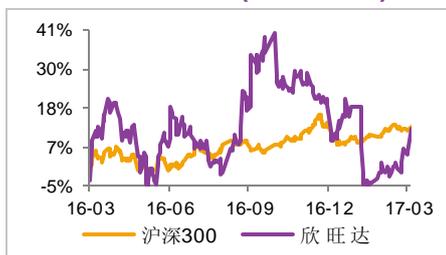
邮箱：songshaoling@lxsec.com

联系人：徐昊

电话：186-0016-3976

邮箱：xuhao@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源：联讯证券

盈利预测

亿元	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	80.5	116.1	157.4	191.1
(+/-)	24%	44%	36%	21%
净利润	4.50	7.43	10.76	13.56
(+/-)	39%	65%	45%	26%
EPS(元)	0.35	0.58	0.84	1.06
P/E	39.71	22.29	15.40	12.22

资料来源：联讯证券研究院

事件：欣旺达公布 2016 年年度报告，2017 年第一季度业绩预告

公司 2016 年实现营业总收入 80.52 亿元，同比增长 24.42%；实现归属母公司净利润 4.50 亿元，同比增长 38.44%。预计 2017 年第一季度实现归属于上市公司股东的净利润 0.60-0.73 亿元，同比增长 40%-70%。

点评：

### 传统 3C 消费类业务稳步发展，龙头地位稳固

公司 2016 年手机数码类锂电池模组业务收入为 61.43 亿元，同比增长 22.43%，占营业收入比重 76.29%，是公司的核心业务。公司已成为华为、vivo、OPPO、小米、联想、魅族、金立等国内一线移动终端厂商的主要供应商，形成了稳定的大客户群体，2017 年海外市场的开拓将取得突破性进展，市场份额有望进一步提升。

公司 2016 年笔记本电脑类锂电池模组业务收入为 3.88 亿元，同比增长 50.23%。笔记本电脑由传统的 18650 电池向锂聚合物电池的转换为公司笔记本电脑锂电池业务的快速增长奠定了基础。随着联想、微软等国内外优质客户的开拓，公司笔记本电脑锂电池业务有望成为公司未来 3-5 年消费类电池领域重要的业绩增长点。

### 加快布局汽车及动力电池业务，未来发展潜力巨大

公司 2016 年汽车及动力电池业务收入为 5.14 亿元，同比增长 32.91%。电动汽车领域，与吉利、东风柳汽、北汽福田、东风汽车、陕西通家等核心客户均开展了业务合作，持续获得大量稳定的订单。电动自行车领域，已拥有小牛科技、沪龙、纳恩博、速珂、美尔顿、爱玛等众多优质客户。为加快布局汽车及动力电池业务，公司拟非公开募资资金 20.5 亿元，总投资 24.1 亿元扩充动力锂电池产能，包括 4GWh 电芯产能及 2GWh PACK 产能，其中一期 2GWh 电芯产能将于 2018 年初投产，未来发展潜力巨大。

### 全面开展新兴智能硬件业务，将成为新的利润增长点

公司 2016 年智能硬件类业务收入为 1.80 亿元，同比增长 2289.89%。其中 VR&穿戴设备方面，暴风，掌网，大朋乐相，小米，摩象，vivo，唯见，Ximmerse 等已开始批量供货。无人机方面，公司已与大疆、小米、零度等展开深度合作。电子笔方面，公司已与微软、华硕、英特尔，惠普及联想等客户达成合作。此外智能家居、智能手环、故事机等项目陆续量产。受益于全球智能化的快速发展，公司新兴智能硬件业务将成为新的利润增长点。

### 积极拓展储能业务，完善能源互联网布局

在国家大力推动能源互联网建设的政策背景下，公司从综合储能解决方案提



供商向融合多储能的综合能源服务商拓展，产品和解决方案覆盖电网储能、大规模工商业分布式储能、风光储微网储能、家庭储能、数据中心储能以及光伏发电等业务领域，能源互联网布局不断完善，有望在相关政策的带动下快速发展。

#### ◇ 盈利预测与估值

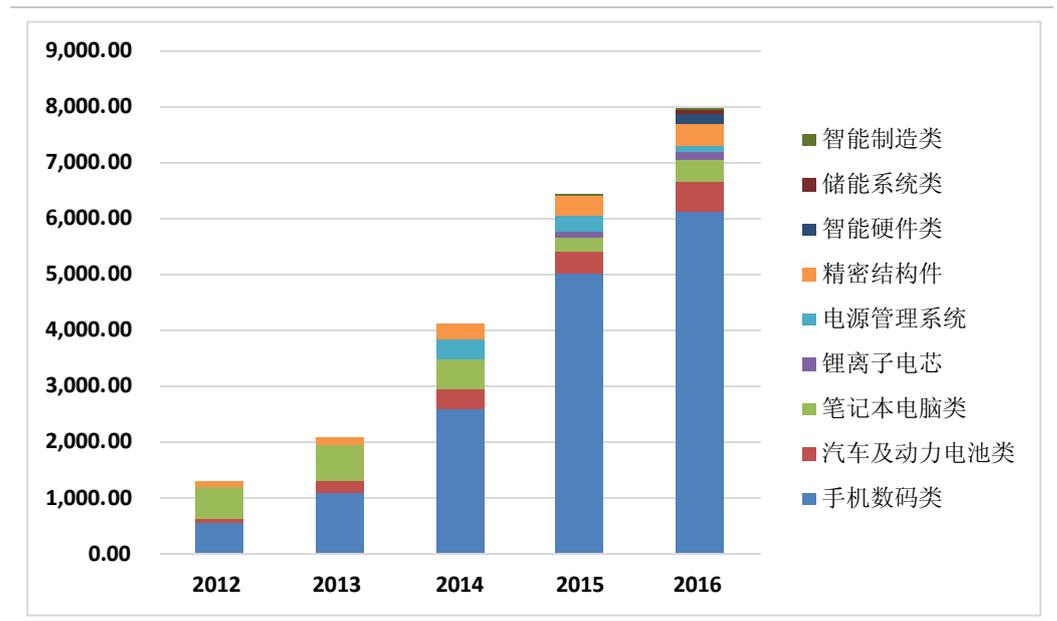
我们预测 2017、2018、2019 年公司营业收入分别为 116.1 亿元、157.4 亿元和 191.1 亿元，归属母公司净利润分别为 7.43 亿元、10.76 亿元和 13.56 亿元，不考虑增发摊薄的 EPS 分别为 0.58 元、0.84 元和 1.06 元，公司当前股价（按 3 月 13 日收盘价）为 12.90 元，对应 2017、2018、2019 年 PE 分别为 22 倍、15 倍和 12 倍。选取 A 股市场中的德赛电池、长盈精密、安洁科技、立讯精密作为可比公司，可比公司 2017 年和 2018 年平均 PE 分别为 29 倍和 22 倍，同时综合考虑公司在 3C 消费类电池模组领域的龙头地位，及其积极布局汽车动力电池（含电芯）和储能系统业务，公司成长可期，给予公司 2017 年 29 倍 PE，建议目标价 16.82 元。首次覆盖，给予“买入”评级。

#### ◇ 风险提示

3C 消费类电池出货量不及预期，动力电池业务扩展不及预期。



图表1： 欣旺达各类业务占比（单位：百万元）



资料来源：Wind 资讯，联讯证券

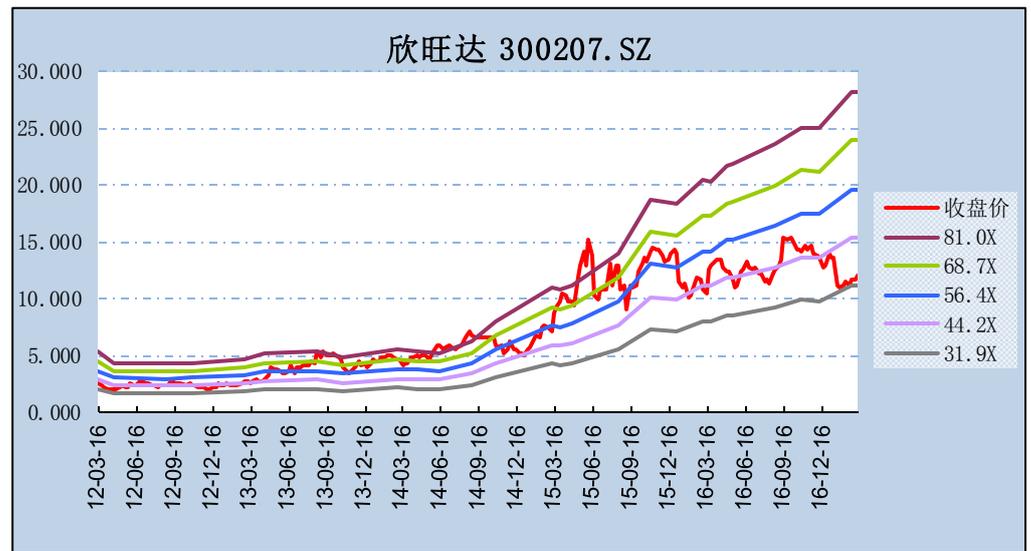
图表2： 国内同类可比上市公司盈利预测及估值水平

证券代码	证券简称	股价/元	市值(亿元)	PE			EPS		
				2016A	2017E	2018E	2016A	2017E	2018E
000049.SZ	德赛电池	51.19	105	41	31	24	1.24	1.68	2.12
300115.SZ	长盈精密	29.21	263	59	27	19	0.76	1.09	1.53
002635.SZ	安洁科技	40.56	158	51	30	22	1.01	1.35	1.81
002475.SZ	立讯精密	23.18	491	46	27	21	0.63	0.86	1.08
	平均			49	29	22			
300207.SZ	欣旺达	12.90	167	40	22	15	0.35	0.58	0.84

资料来源：Wind 资讯，联讯证券，股价和市值参考日期为 2017-03-13



图表3: 公司 P/E Band 图



资料来源: Wind 资讯, 联讯证券

图表4: 公司 P/B Band 图



资料来源: Wind 资讯, 联讯证券



附录：公司财务预测表（单位：百万元）

资产负债表					现金流量表				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	5,676	7,379	8,855	11,512	经营活动现金流	1,048	1,677	2,348	3,052
现金	1,537	1,920	2,751	4,147	净利润	462	748	1,083	1,365
应收账款	2,214	2,902	3,463	4,777	折旧摊销	148	208	249	299
其它应收款	99	123	142	156	财务费用	13	18	24	29
预付账款	29	35	41	45	投资损失	4	-1	-2	-3
存货	1,598	1,917	2,109	2,215	营运资金变动	-265	652	530	1,569
其他	199	481	350	174	其它	686	52	463	-206
非流动资产	2,652	3,050	3,355	3,523	投资活动现金流	-671	-940	-1,128	-1,240
长期投资	58	64	67	70	资本支出	658	949	1,192	1,446
固定资产	1,489	1,713	1,884	1,978	长期投资	58	64	67	70
无形资产	280	336	386	424	其他	-13	9	64	206
其他	825	938	1,018	1,050	筹资活动现金流	-308	-354	-389	-417
资产总计	8,329	10,430	12,211	15,035	短期借款	477	1,224	500	525
流动负债	5,255	6,306	7,252	8,339	长期借款	260	312	359	395
短期借款	477	524	550	578	其他	-1,044	-1,890	-1,248	-1,336
应付账款	2,408	3,251	4,064	4,876	现金净增加额	69	383	831	1,395
其他	2,370	2,531	2,638	2,885					
非流动负债	634	698	733	769	<b>主要财务比率</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
长期借款	260	312	359	395	成长能力				
其他	374	386	374	374	营业收入	24%	44%	36%	21%
负债合计	5,889	7,003	7,984	9,108	营业利润	26%	64%	47%	27%
少数股东权益	163	179	188	198	归属母公司净利润	39%	65%	45%	26%
归属母公司股东权益	2,277	3,247	4,038	5,729	获利能力				
负债和股东权益	8,329	10,430	12,211	15,035	毛利率	15%	16%	16%	16%
					净利率	6%	6%	7%	7%
<b>利润表</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	ROE	21%	26%	28%	27%
营业收入	8,052	11,609	15,740	19,106	ROIC	15%	15%	21%	20%
营业成本	6,829	9,799	13,245	16,057	偿债能力				
营业税金及附加	24	35	47	57	资产负债率	71%	67%	65%	61%
营业费用	82	114	150	178	净负债比率	241%	204%	189%	154%
管理费用	599	833	1,097	1,298	流动比率	108%	117%	122%	138%
财务费用	13	18	24	29	速动比率	78%	87%	93%	111%
资产减值损失	32	38	42	46	营运能力				
公允价值变动收益	0	0	0	0	总资产周转率	1.15	1.24	1.39	1.40
投资净收益	-4	1	2	3	应收账款周转率	4.31	4.54	4.95	4.64
营业利润	470	772	1,137	1,444	应付账款周转率	3.62	3.46	3.62	3.59
营业外收入	60	79	90	99	每股指标(元)				
营业外支出	12	10	10	10	每股收益	0.35	0.58	0.84	1.06
利润总额	518	841	1,217	1,533	每股经营现金	0.82	1.30	1.82	2.36
所得税	56	92	134	169	每股净资产	1.90	2.65	3.27	4.58
净利润	462	748	1,083	1,365	估值比率				
少数股东损益	13	5	7	9	P/E	39.71	22.29	15.40	12.22
归属母公司净利润	450	743	1,076	1,356	P/B	7.33	4.87	3.95	2.81
EBITDA	635	980	1,386	1,743	EV/EBITDA	1606.09	22.21	15.81	12.42
EPS（元）	0.35	0.58	0.84	1.06					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



## 分析师简介

王风华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 19 年，在卖方研究行业领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012-2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市公司，擅长挖掘中长线成长股。

## 研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	赵玉洁	021-51782233	18818101870	zhaoyujie@lxsec.com
上海	杨志勇	021-51782335	13816013064	yangzhiyong@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

## 分析师声明

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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

## 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

### 股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

### 行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



## 免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

## 联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层  
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：[www.lxsec.com](http://www.lxsec.com)