

调研点评报告
欣旺达 (300207)
电子系统组装
收入高增长，期待动力电池带来二次腾飞
报告日期: 2017-08-15

评级: **推荐**
 推荐

合理估值: **15 元**
 上次预测: 15 元

当前价格 (元)	12.16
52 周价格区间 (元)	10.92-30.75
总市值 (百万)	15709.66
流通市值 (百万)	14207.28
总股本 (万股)	129191.25
流通股 (万股)	116836.19
公司网址	www.sunwoda.com.cn

一年期收益率比较


表现%	1m	3m	12m
欣旺达	4.56	-4.70	4.49
上证综指	0.90	5.21	4.03

财富证券研究发展中心

何晨 研究助理: 彭志明
 0731-84779574 0731-88954710
 hechen@cfzq.com pengzm@cfzq.com
 S0530513080001 S0530115090007

相关研究报告:

《公司研究*欣旺达 (300207) 公司点评: 业绩快速增长, 动力电池打开成长空间》
 2017-03-13

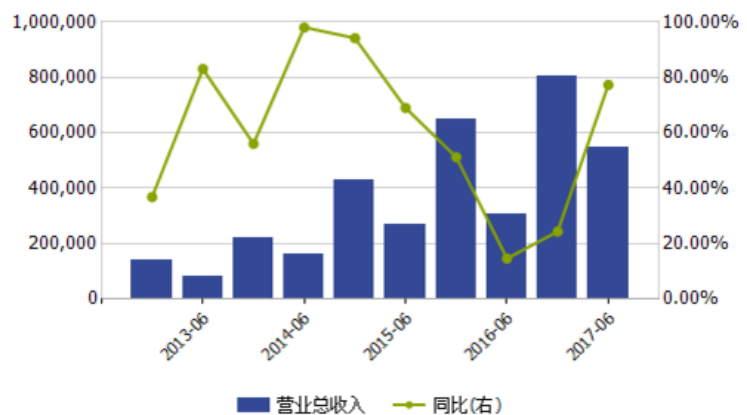
预测指标	2016A	2017E	2018E
主营收入 (亿元)	80.5	120.31	161.37
净利润 (亿元)	4.49	5.70	8.10
每股收益 (元)	0.35	0.44	0.63
每股净资产 (元)	1.76	3.22	3.51
市盈率	35.18	27.70	22.80
P/B	6.80	6.39	3.40

资料来源: 财富证券

事件: 公司近期公布 2017 年中报, 期间公司实现营业收入 54.69 亿元, 同比增长 77.35%; 实现归母净利润 1.82 亿元, 同比增长 23.78%。

投资要点

- **手机数码和笔记本电池业务保持高速增长。** 受益于主要客户市场份额提升和出货量增长, 2017 年上半年公司手机数码电池业务实现营业收入 38.96 亿元, 同比增长 69.15%, 占公司营业收入比重 71.24%。受益于电池的趋势从传统 18650 转向锂离子聚合物软包以及行业一线客户导入, 公司笔记本电池业务实现营业收入 5.60 亿元, 同比增长 226.78%, 占公司收入比重 10.25%。

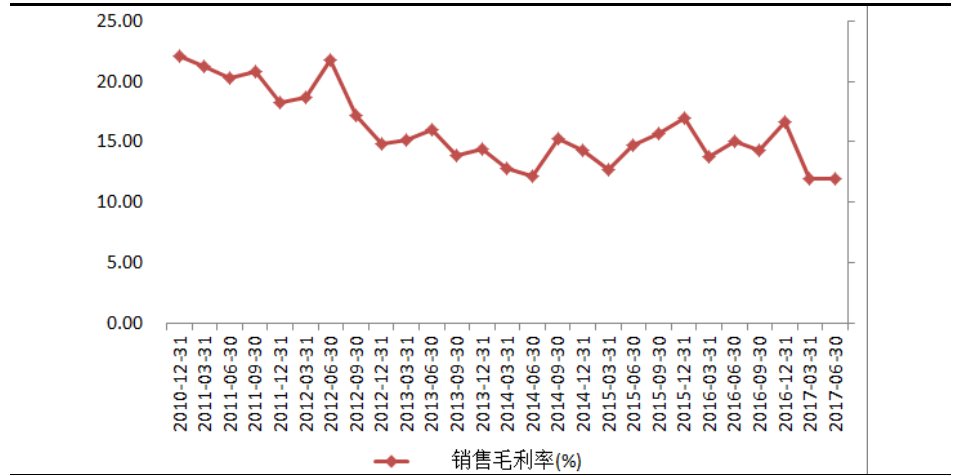
图表 1: 公司营业收入及增速


资料来源: wind、财富证券

- **上半年综合毛利率 11.92%, 未来继续下跌空间不大。** 公司上半年综合毛利率 11.92%, 较 2016 年同期下滑 2.64 个百分点。分产品来看, 上半年手机数码类毛利率 11.10%, 较同期下滑 1.17 个百分点; 笔记本类毛利率 10.73%, 较同期下滑 4.73 个百分点; 汽车及动力电池类毛利率 16.22%, 较同期下滑 0.54 个百分点;

智能硬件类毛利率 11.33%，较同期下滑 6.07 个百分点。我们认为占公司收入比重最高的手机数码类和笔记本类的毛利率已经接近底部，未来公司综合毛利率下滑的空间已经不大。

图表 2：公司单季度毛利率趋势



资料来源：wind、财富证券

- **未来手机数码类将受益于下游客户出货提升和产品技术升级。**2017 年上半年公司手机数码电池业务实现营业收入 38.96 亿元，同比增长 69.15%，占公司营业收入比重 71.24%。公司手机数码类的客户包括国际一线品牌以及国内华为、OPPO 和 VIVO 等，2017 年下半年公司有望受益于下游客户市场份额提升以及出货量的增长。同时，智能手机整体电池容量持续提升、快充电池占比提高、以及部分机型采用双电芯的趋势，都能够为公司产品带来价值的提升。
- **未来 2-3 年是笔记本类和动力电池业务快速成长阶段。**上半年公司笔记本电池业务实现营业收入 5.60 亿元，同比增长 226.78%，占公司收入比重 10.25%。目前笔记本电池市场空间 300 亿，我们认为在笔记本逐步轻薄的背景下，电池的趋势是从传统 18650 转向锂离子聚合物软包。公司笔记本业务已经导入行业一线厂商，预计未来 2-3 年将保持快速增长。

此外，上半年动力电池收入 2.14 亿元，同比增长 28.3%。随着未来 2-3 年公司年产 6GWH 的动力锂电池 pack 产线以及 4GWH 的动力锂电池电芯募投项目逐步达产，预计动力电池将迎来快速发展阶段。根据项目盈利预测，预计达产年收入将达到 97.20 亿元，年净利润将达到 8.50 亿元。目前公司动力电池已经与下游客户吉利汽车、广州汽车、东风柳汽、东风雷诺展开合作。

- **维持“推荐”评级。**我们看好公司在 3C、动力电池领域的快速发展。同时募投项目扩产消费类锂电池模组和动力锂电池生产线，也打开公司未来的成长空间。我们预计公司 2017-2018 年营业收入为 120.31 和 161.37 亿元，归母净利润为 5.70 和 8.10 亿元，目前股价对应 2017-2018 年增发摊薄后估值为 27.7 和 22.8 倍，维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：**毛利率持续下滑、2017-2018 年募投项目建设影响期间利润水平

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10% 以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5%—10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为 -5%—5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5% 以上；

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，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（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438