

欣旺达 (300207)

高于行业的龙头成长

事件: 公司发布 2018 年第一季度业绩预告; 2018 年第一季度公司实现归属于上市公司股东的净利润为: 10,161.59 万元 - 12,339.08 万元, 比上年同期上升: 40% - 70%。

我们坚定推荐公司, 一季度业绩超市场预期, 我们预计增速在范围中枢 55%左右, 成长高于行业, 龙头地位突现, 持续强烈推荐! 公司一季度扣非净利润 6300-8500 万元, 相对去年同期增长 24-66%, 在我们预计中枢偏上, 公司加速扩张行业份额, 同时电芯自供比例提升, 在手机外笔记本加速发展, 同时预计动力电芯量产进度有望超市场预期, 强烈推荐!

消费电芯今年提升利润率, 有望成为全球第二。 公司消费电芯二期厂房预计将取得国际大客户认证, 预计消费电芯有望成为全球第二大厂商。公司电池 pack 业务从手机到笔电智能硬件产品延伸, 从电池 pack 向上游电芯的延伸, 拓宽收入, 提升利润率, 打开新的成长赛道, 进一步受益于 18 年全年受益于双电芯加速渗透、笔记本和平板业务国产替换加速、消费电芯协同效应显现、智能硬件放量。

双电芯持续渗透, 量价齐升未来业绩增长可期。 多电芯方案已经成为提高手机续航能力主流方案, 由于多电芯提高了 pack 工艺复杂度, 因此 pack 单机附加值价值量放大。并且随着国产手机崛起、多电芯的持续渗透, 预计欣旺达 18 年全年受益于下游客户双电芯方案渗透, 作为消费电子龙头厂商, 首享量价齐升的红利, 迎来强势盈利增长点。

公司消费类产品国内外客户合作稳定, 笔记本电池向锂聚合物电池转换为公司带来新增长点。 公司上半年大客户的平板产品销售超预期, 维持高速增长, 同时笔记本业务随着客户开拓, 已得到联想、微软等国内外优质客户的认可, 预计能够维持高速增长。国际大客户 OLED 新机型已上市, 我们最早挖掘双电芯逻辑, 预计将在今年持续放量, 双电芯伴随新品渗透全年, 预计有望形成行业新标配, 从 iOS 向安卓渗透, 带来单价的持续提升。

动力电池业务得到快速拓展, 与吉利汽车、广州汽车、东风柳汽以及德尔夫、博世等核心客户均开展了业务合作, 电动自行车目前已拥有小牛科技、本田、沪龙、等众多优质客户。 我们认为电动汽车属于行业发展方向, 前期投入有望带来先发优势, 惠州市博罗县园洲镇欣旺达新能源产业基地的建设、投产工作也在加速推进中。

智能硬件与国内客户深度合作, 锂电类产品市场预计持续增加。 无人机业务方面公司已与大疆、零度等展开深度合作, 全面实现电池、充电器、充电管家、云台等配套业务的开展, 同时与小米深度合作。从行业空间看, 手机、平板、笔记本预计锂电行业达千亿级市场, 预计公司能够在智能硬件等新的长尾市场扩展业务体量。

投资建议: 考虑增发股本增加, 我们预计公司 18-19 年 EPS 分别为 0.60 和 0.81 元, 目前股价对应 2018 年 18 倍 PE, 严重低估, 维持目标价 18.6 元, 维持买入评级。

风险提示: 动力电芯发展不达预期; 动力 pack 客户进展缓慢; 消费电芯渗透率低;

财务数据和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	6,471.56	8,051.97	14,082.56	20,759.46	27,055.12
增长率(%)	51.23	24.42	74.90	47.41	30.33
EBITDA(百万元)	492.43	606.61	861.12	1,281.97	1,731.76
净利润(百万元)	325.01	449.93	547.66	922.45	1,260.70
增长率(%)	93.49	38.44	21.72	68.43	36.67
EPS(元/股)	0.25	0.35	0.42	0.60	0.81
市盈率(P/E)	42.61	30.78	25.31	18.01	13.18
市净率(P/B)	7.71	6.08	4.80	4.20	3.27
市销率(P/S)	2.14	1.72	0.98	0.80	0.61
EV/EBITDA	35.77	28.18	15.17	11.51	8.34

资料来源: wind, 天风证券研究所

投资评级

行业	电子/电子制造
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	10.73 元
目标价格	18.6 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	1,290.67
流通 A 股股本(百万股)	1,128.91
A 股总市值(百万元)	13,848.94
流通 A 股市值(百万元)	12,113.19
每股净资产(元)	2.04
资产负债率(%)	73.54
一年内最高/最低(元)	13.63/8.53

作者

潘暕	分析师
SAC 执业证书编号: S1110517070005	
panjian@tfzq.com	
张昕	分析师
SAC 执业证书编号: S1110516090002	
zhangxin@tfzq.com	

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 1 《欣旺达-公司深度研究:从电池 pack 到电芯, 从电芯到智能制造》 2018-03-15
- 2 《欣旺达-公司点评:业绩符合预期, 预计各板块加速成长》 2018-01-25
- 3 《欣旺达-公司点评:定增获批, 多项业务弹性受益》 2017-11-17

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	1,458.14	1,537.23	2,675.69	3,944.30	5,140.47	营业收入	6,471.56	8,051.97	14,082.56	20,759.46	27,055.12
应收账款	1,593.08	2,313.27	3,554.47	5,210.64	6,729.97	营业成本	5,479.13	6,828.75	12,187.05	17,936.18	23,267.40
预付账款	11.26	29.40	48.55	66.17	79.22	营业税金及附加	27.61	23.79	42.25	70.72	84.42
存货	694.99	1,597.81	2,176.99	3,378.54	4,030.07	营业费用	62.59	82.00	149.83	207.59	294.21
其他	302.38	198.72	457.56	474.03	732.45	管理费用	463.03	598.75	994.10	1,473.65	1,947.41
流动资产合计	4,059.85	5,676.43	8,913.25	13,073.68	16,712.18	财务费用	40.21	13.21	69.81	3.56	(1.82)
长期股权投资	23.01	57.75	57.75	57.75	57.75	资产减值损失	30.84	31.69	30.00	30.00	30.00
固定资产	889.65	1,489.45	2,127.03	2,484.84	2,788.87	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	216.16	232.72	76.54	88.27	94.14	投资净收益	3.69	(3.69)	0.00	0.00	0.00
无形资产	211.91	279.62	269.85	260.09	250.33	其他	(7.37)	7.39	0.00	0.00	0.00
其他	310.91	592.91	432.14	404.08	376.24	营业利润	371.84	470.08	609.53	1,037.76	1,433.49
非流动资产合计	1,651.64	2,652.44	2,963.31	3,295.03	3,567.31	营业外收入	12.90	60.39	40.26	31.85	31.85
资产总计	5,711.50	8,328.86	11,876.56	16,368.70	20,279.50	营业外支出	28.13	11.71	17.91	19.25	16.29
短期借款	704.63	476.54	733.99	586.19	726.39	利润总额	356.61	518.76	631.87	1,050.36	1,449.05
应付账款	1,649.40	2,678.81	4,440.59	6,037.32	7,940.00	所得税	24.69	56.10	67.27	99.38	149.36
其他	1,018.90	2,099.39	2,219.68	3,864.64	3,892.49	净利润	331.92	462.66	564.60	950.98	1,299.69
流动负债合计	3,372.93	5,254.74	7,394.26	10,488.15	12,558.87	少数股东损益	6.90	12.73	16.94	28.53	38.99
长期借款	26.95	260.00	1,291.23	1,587.13	2,269.54	归属于母公司净利润	325.01	449.93	547.66	922.45	1,260.70
应付债券	248.02	248.51	0.00	0.00	0.00	每股收益(元)	0.25	0.35	0.42	0.60	0.81
其他	128.17	125.72	125.72	125.72	125.72						
非流动负债合计	403.14	634.23	1,416.95	1,712.85	2,395.26						
负债合计	3,776.07	5,888.97	8,811.20	12,201.01	14,954.13						
少数股东权益	139.04	162.92	179.86	208.39	247.38	主要财务比率	2015	2016	2017E	2018E	2019E
股本	645.43	1,292.90	1,291.91	1,548.67	1,548.67	成长能力					
资本公积	657.88	65.19	(64.53)	(64.53)	(64.53)	营业收入	51.23%	24.42%	74.90%	47.41%	30.33%
留存收益	1,424.51	1,243.08	1,593.59	2,410.63	3,529.32	营业利润	81.76%	26.42%	29.66%	70.26%	38.13%
其他	(931.42)	(324.20)	64.53	64.53	64.53	归属于母公司净利润	93.49%	38.44%	21.72%	68.43%	36.67%
股东权益合计	1,935.43	2,439.89	3,065.36	4,167.70	5,325.37	获利能力					
负债和股东权益总	5,711.50	8,328.86	11,876.56	16,368.70	20,279.50	毛利率	15.34%	15.19%	13.46%	13.60%	14.00%
						净利率	5.02%	5.59%	3.89%	4.44%	4.66%
						ROE	18.09%	19.76%	18.98%	23.30%	24.83%
						ROIC	28.66%	33.80%	43.39%	45.25%	61.36%
						偿债能力					
						资产负债率	66.11%	70.71%	74.19%	74.54%	73.74%
						净负债率	36.31%	51.74%	108.60%	97.72%	113.53%
						流动比率	1.20	1.08	1.21	1.25	1.33
						速动比率	1.00	0.78	0.91	0.92	1.01
						营运能力					
						应收账款周转率	4.80	4.12	4.80	4.74	4.53
						存货周转率	8.33	7.02	7.46	7.47	7.30
						总资产周转率	1.23	1.15	1.39	1.47	1.48
						每股指标(元)					
						每股收益	0.25	0.35	0.42	0.60	0.81
						每股经营现金流	0.49	0.81	0.49	1.22	0.86
						每股净资产	1.39	1.76	2.23	2.56	3.28
						估值比率					
						市盈率	42.61	30.78	25.31	18.01	13.18
						市净率	7.71	6.08	4.80	4.20	3.27
						EV/EBITDA	35.77	28.18	15.17	11.51	8.34
						EV/EBIT	42.75	35.37	19.22	14.17	10.09

资料来源:公司公告, 天风证券研究所

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

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com