



2018年04月18日

增持(首次评级)

当前价: 11.24元

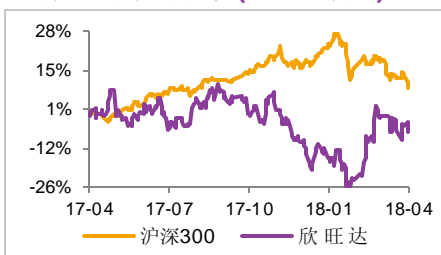
分析师: 王风华

执业编号: S0300516060001
邮箱: wangfenghua@lxsec.com

研究助理: 彭星煜

电话: 15901194401
邮箱: pengxingyu@lxsec.com

股价相对市场表现(近12个月)



资料来源: 聚源

盈利预测

百万元	2017A	2018E	2019E	2020E
主营收入	14,045	19,513	25,788	32,946
(+/-)	74.4%	38.9%	32.2%	27.8%
归母净利润	544	849	1,204	1,528
(+/-)	20.9%	56.1%	41.8%	27.0%
EPS(元)	0.42	0.55	0.78	0.99
P/E	23	21	14	11

资料来源: 联讯证券研究院

相关研究

《欣旺达(300207) - 【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》2017-03-14

欣旺达(300207.SZ)

【联讯电子年报点评】欣旺达: 围绕核心竞争力布局, 不断拓展成长空间

投资要点

◇ 事件

欣旺达发布 2017 年年报。2017 年公司实现营业收入 140.45 亿元, 同比增长 74%。公司实现归属于母公司股东的净利润 5.44 亿元, 实现扣非归母净利润 4.1 亿元, 同比分别增长 21%、0.27%。

◇ 多业务营收快速增长, 整体毛利率基本稳定

2017 年欣旺达实现营业收入 140.45 亿元, 同比增长 74%。2017 年各季度营业收入均保持较大幅度增长。公司传统核心业务持续稳固发展, 消费类锂电池业务持续保持高速增长。手机数码、笔记本电脑、汽车及动力电池、智能硬件、精密结构件、其他产品营业收入分别为 103.94、10.86、7.59、7.51、5.59、4.96 亿元, 同比分别增长 69%、180%、31%、317%、39%、37%。

公司实现归母净利润 5.44 亿元, 同比增长 21%。公司实现扣非归母净利润 4.1 亿元, 同比增长 0.27%。非经常性损益 1.34 亿元。Q1、Q4 归母净利润实现较快增长, Q4 非经常性损益较高。

2017 公司期间费用率小幅上升, 达到 9.87%。管理费用率 7.63%, 同比增长 0.19 个百分点。销售费用率 1.01%, 同比基本持平。财务费用率 1.22%, 同比增长 1.06 个百分点。Q1~Q3 的期间费用率、管理费用率大致维持平均水平, Q4 则有所上升。财务费用率和销售费用率则相对稳定。

2017 年公司毛利率 14.42%, 同比下降 0.77 个百分点。公司净利率 4.02%, 同比下降 1.73 个百分点。近年来公司毛利率和净利率基本保持稳定。ROE(加权) 20.81%, 同比下降 1.49 个百分点。从各季度数据来看, 公司毛利率、净利率呈上升趋势, Q4 增长较大。

◇ 围绕核心竞争力布局, 不断拓展成长空间

公司将继续深耕 3C 及智能硬件业务, 提升规模效应, 强化核心竞争力; 全面进入动力电池产业, 加强动力电池系统和动力电芯的研发, 全产业链布局, 逐步形成公司新的利润增长点; 从产品技术、商业模式入手, 开拓电网储能、分布式储能、家庭及商业储能、网络能源、新能源发电以及综合能源服务业务, 强化产业链整合; 切入智能制造领域, 加大自动化设备以及产线的能力建设和对外输出, 争取使之成为下一个重要业务增长点; 拓展普瑞赛思业务, 成为具有国家授权、真正独立、专业的第三方检测机构。

手机电池创新、拓展笔记本和平板领域带来新的增长空间。动力电池业务定增扩产, 进军更加广阔的市场领域, 已与国内外多家知名客户开展了业务合作。智能硬件逐渐兴起, 公司与细分领域领先企业深度合作, 有望与行业一起快速成长。储能、自动化设备、第三方检测与公司现有业务相契合, 具有良好的发展前景。2018 年公司将继续加强与外部的合作, 加大对动力



电池系统及动力电芯、储能电池、BMS、智能硬件整体解决方案以及新能源产业链上其他新产品、新材料等产品和技术的研发，增强公司自主创新能力。公司围绕核心竞争力布局，不断拓展成长空间。

◇ 盈利预测与投资建议

预测 2018~2020 年公司 EPS 为 0.55、0.78、0.99 元，分别对应 21X、14X、11X PE，首次覆盖给予“增持”评级。

◇ 风险提示

下游需求不及预期的风险；研发进度不及预期的风险；汇率波动的风险。



目 录

一、事件	4
二、多业务营收快速增长，整体毛利率基本稳定	4
三、围绕核心竞争力布局，不断拓展成长空间	6
四、盈利预测与投资建议	6
五、风险提示	6

图表目录

图表 1： 2013~2017 年欣旺达营业收入及增长率	4
图表 2： 2015Q1~2017Q4 欣旺达营业收入及增长率	4
图表 3： 2013~2017 年欣旺达归母净利润、扣非归母净利润及增长率	4
图表 4： 2015Q1~2017Q4 年欣旺达归母净利润、扣非归母净利润、非经常性损益	4
图表 5： 2013~2017 年欣旺达各项费用率	5
图表 6： 2015Q1~2017Q4 欣旺达各项费用率	5
图表 7： 2013~2017 年欣旺达毛利率、净利率、ROE(加权)	5
图表 8： 2015Q1~2017Q4 年欣旺达毛利率、净利率、ROE	5
图表 9： 2016、2017 年欣旺达各业务营业收入及增长率	6
图表 10： 2016、2017 年欣旺达各业务毛利率	6
图表 11： 欣旺达 PE Band	7
图表 12： 欣旺达 PB Band	7
附录： 公司财务预测表（百万元）	8



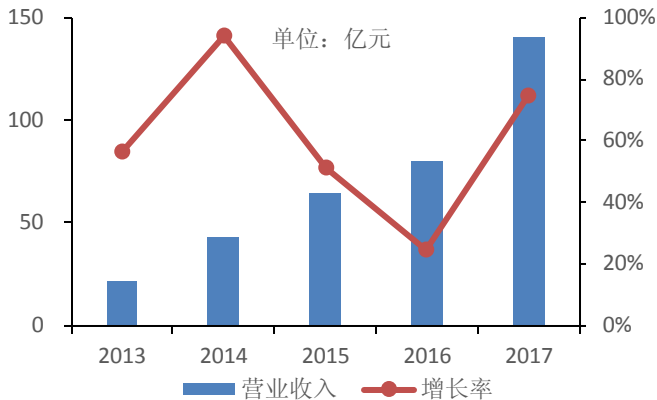
一、事件

欣旺达发布 2017 年年报。2017 年公司实现营业收入 140.45 亿元，同比增长 74%。公司实现归属于母公司股东的净利润 5.44 亿元，实现扣非归母净利润 4.1 亿元，同比分别增长 21%、0.27%。

二、多业务营收快速增长，整体毛利率基本稳定

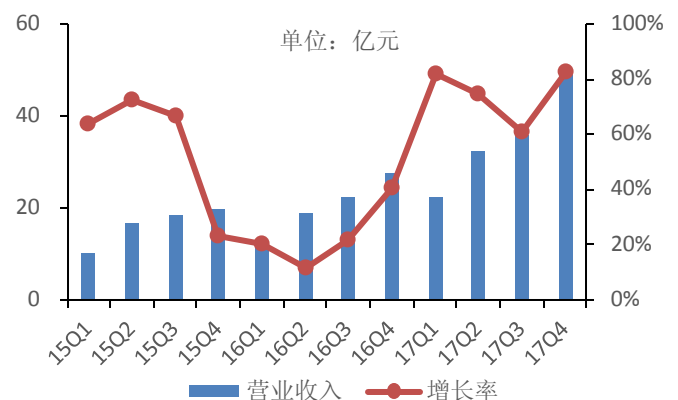
2017 年欣旺达实现营业收入 140.45 亿元，同比增长 74%。2017 年各季度营业收入均保持较大幅度增长。公司传统核心业务持续稳固发展，消费类锂电池业务持续保持高速增长。

图表1： 2013~2017 年欣旺达营业收入及增长率



资料来源：Wind、联讯证券

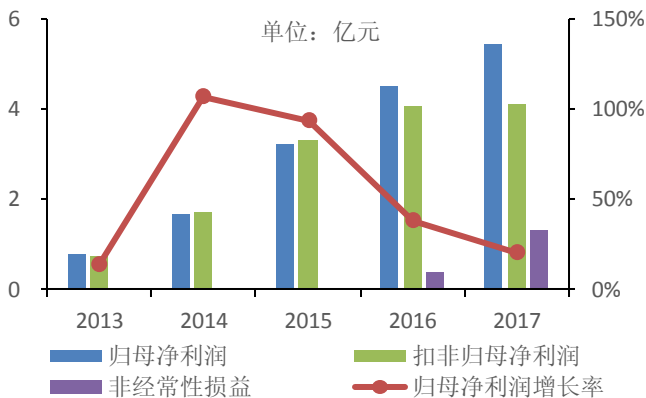
图表2： 2015Q1~2017Q4 欣旺达营业收入及增长率



资料来源：Wind、联讯证券

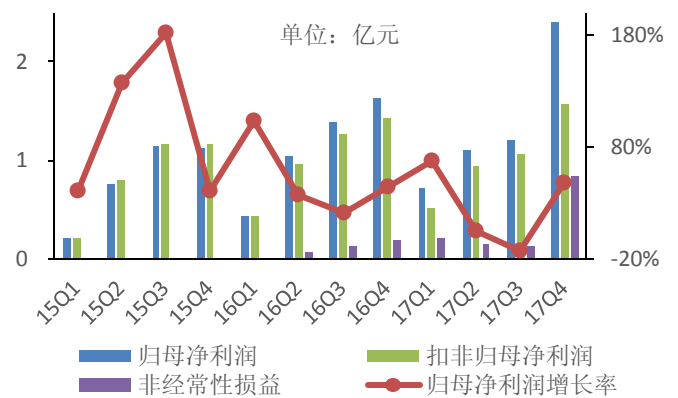
2017 年公司实现归母净利润 5.44 亿元，同比增长 21%。公司实现扣非归母净利润 4.1 亿元，同比增长 0.27%。非经常性损益 1.34 亿元。Q1、Q4 归母净利润实现较快增长，Q4 非经常性损益较高。

图表3： 2013~2017 年欣旺达归母净利润、扣非归母净利润及增长率



资料来源：Wind、联讯证券

图表4： 2015Q1~2017Q4 年欣旺达归母净利润、扣非归母净利润、非经常性损益



资料来源：Wind、联讯证券

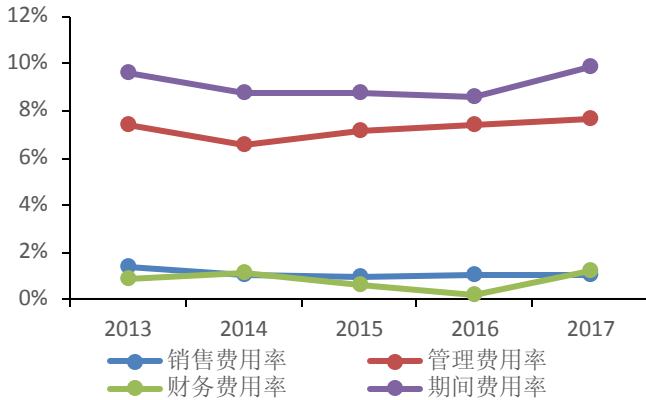
2017 年公司期间费用率小幅上升，达到 9.87%。管理费用率 7.63%，同比增长 0.19 个百分点。销售费用率 1.01%，同比基本持平。财务费用率 1.22%，同比增长 1.06 个百分点。

从各季度来看，Q1~Q3 的期间费用率、管理费用率大致维持平均水平，Q4 则有所



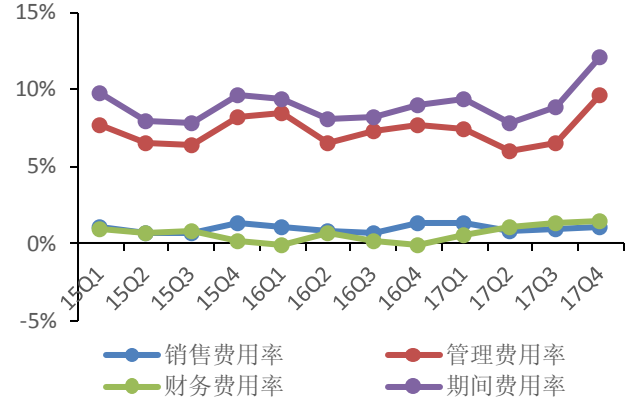
上升。财务费用率和销售费用率则相对稳定。

图表5: 2013~2017 年欣旺达各项费用率



资料来源: Wind、联讯证券

图表6: 2015Q1~2017Q4 欣旺达各项费用率

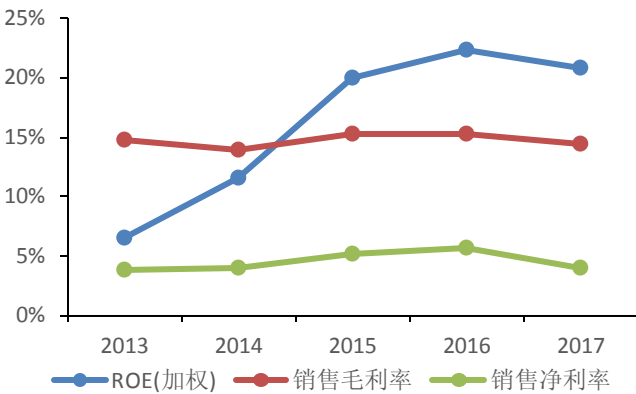


资料来源: Wind、联讯证券

2017 年公司毛利率 14.42%，同比下降 0.77 个百分点。公司净利率 4.02%，同比下降 1.73 个百分点。近年来公司毛利率和净利率基本保持稳定。ROE（加权）20.81%，同比下降 1.49 个百分点。

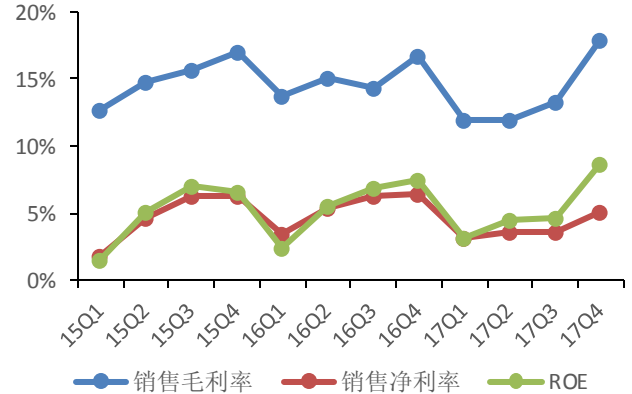
从各季度数据来看，公司毛利率、净利率呈上升趋势，Q4 增长较大。

图表7: 2013~2017 年欣旺达毛利率、净利率、ROE(加权)



资料来源: Wind、联讯证券

图表8: 2015Q1~2017Q4 年欣旺达毛利率、净利率、ROE



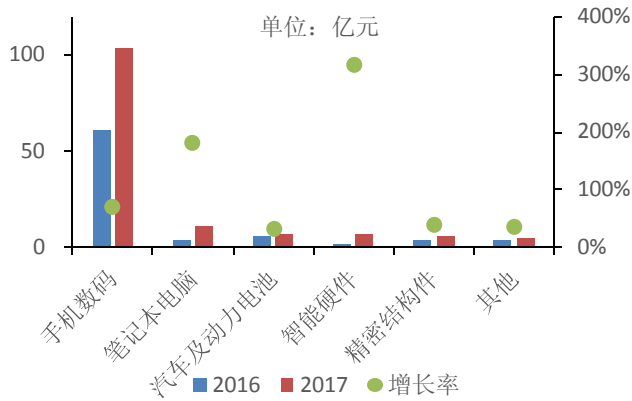
资料来源: Wind、联讯证券

2017 年公司手机数码、笔记本电脑、汽车及动力电池、智能硬件、精密结构件、其他产品营业收入分别为 103.94、10.86、7.59、7.51、5.59、4.96 亿元，同比分别增长 69%、180%、31%、317%、39%、37%。

公司手机数码、笔记本电脑、汽车及动力电池、智能硬件、精密结构件、其他产品的毛利率分别为 13.25%、11.91%、22.31%、10.02%、20.03%、32.56%，同比分别增长-0.01%、-4.58%、3.16%、-5.26%、2.01%、-4.62 个百分点。

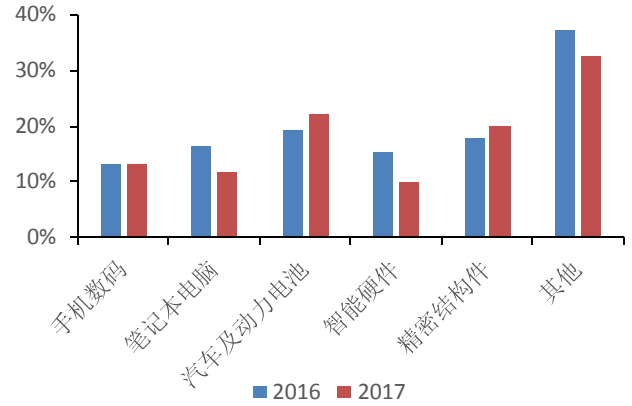


图表9: 2016、2017年欣旺达各业务营业收入及增长率



资料来源: Wind、联讯证券

图表10: 2016、2017年欣旺达各业务毛利率



资料来源: Wind、联讯证券

三、围绕核心竞争力布局，不断拓展成长空间

公司将继续深耕 3C 及智能硬件业务，提升规模效应，强化核心竞争力；全面进入动力电池产业，加强动力电池系统和动力电芯的研发，全产业链布局，逐步形成公司新的利润增长点；从产品技术、商业模式入手，开拓电网储能、分布式储能、家庭及商业储能、网络能源、新能源发电以及综合能源服务业务，强化产业链整合；切入智能制造领域，加大自动化设备以及产线的能力建设和对外输出，争取使之成为下一个重要业务增长点；拓展普瑞赛思业务，成为具有国家授权、真正独立、专业的第三方检测机构。

手机电池创新、拓展笔记本和平板领域带来新的增长空间。动力电池业务定增扩产，进军更加广阔的市场领域，已与国内外多家知名客户开展了业务合作。智能硬件逐渐兴起，公司与细分领域领先企业深度合作，有望与行业一起快速成长。储能、自动化设备、第三方检测与公司现有业务相契合，具有良好的发展前景。2018 年公司将继续加强与外部的合作，加大对动力电池系统及动力电芯、储能电池、BMS、智能硬件整体解决方案以及新能源产业链上其他新产品、新材料等产品和技术的研发，增强公司自主创新能力。公司围绕核心竞争力布局，不断拓展成长空间。

四、盈利预测与投资建议

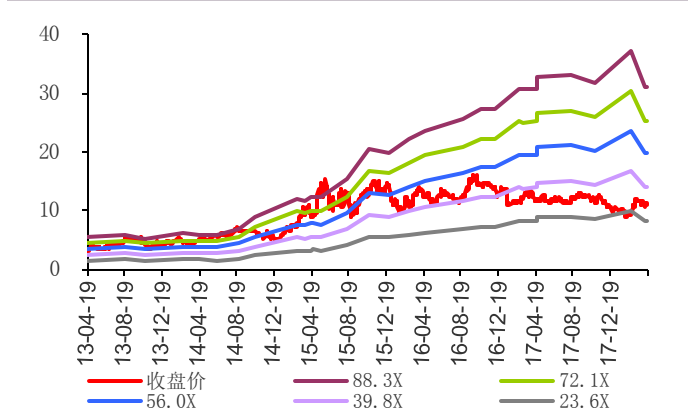
预测 2018~2020 年公司 EPS 为 0.55、0.78、0.99 元，分别对应 21X、14X、11X PE，首次覆盖给予“增持”评级。

五、风险提示

下游需求不及预期的风险；研发进度不及预期的风险；汇率波动的风险。

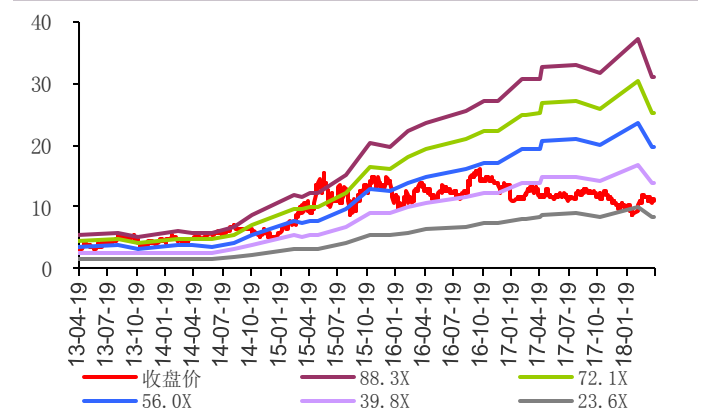


图表11: 欣旺达 PE Band



资料来源: Wind、联讯证券

图表12: 欣旺达 PB Band



资料来源: Wind、联讯证券



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表	2017	2018E	2019E	2020E	现金流量表	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	8,793	10,992	13,850	17,035	经营活动现金流	-150	1,053	1,264	1,517
货币资金	1,873	2,118	2,343	2,672	净利润	565	877	1,242	1,576
应收账款	4,046	5,462	7,100	8,875	折旧摊销	217	293	323	355
其它应收款	231	312	405	507	财务费用	172	176	155	198
预付账款	86	116	151	188	投资损失	-113	-11	-6	0
存货	2,149	2,901	3,772	4,715	营运资金变动	-57	513	1,846	2,073
其他	409	83	79	79	其它	-935	-794	-2,296	-2,685
非流动资产	4,265	4,692	4,927	4,927	投资活动现金流	-1,695	-1,017	-203	-102
长期股权投资	60	71	79	86	资本支出	1,592	796	796	796
固定资产	2,096	2,724	2,997	3,147	长期投资	60	71	79	86
无形资产	280	308	339	372	其他	-43	-149	671	781
其他	1,830	1,588	1,513	1,321	筹资活动现金流	2,089	209	-836	-1,086
资产总计	13,059	15,684	18,776	21,962	短期借款	1,924	2,116	2,116	2,116
流动负债	8,429	10,114	11,126	12,238	长期借款	294	294	294	294
短期借款	1,924	2,116	2,116	2,116	其他	-129	-2,202	-3,246	-3,497
应付账款	3,760	5,077	6,346	7,615	现金净增加额	244	245	225	329
其他	2,744	2,921	2,664	2,507					
非流动负债	1,545	1,545	1,545	1,545	主要财务比率	2017	2018E	2019E	2020E
长期借款	294	294	294	294	成长能力				
其他	1,251	1,251	1,251	1,251	营业收入	74.43%	38.93%	32.16%	27.76%
负债合计	9,974	11,660	12,671	13,784	营业利润	33.6%	53.4%	40.64%	27.14%
少数股东权益	179	179	179	179	归属母公司净利润	20.86%	56.14%	41.75%	26.98%
归属母公司股东权益	2,906	3,845	5,926	7,999	获利能力				
负债和股东权益	13,059	15,684	18,776	21,962	毛利率	14.42%	14.56%	14.45%	14.32%
利润表	2017	2018E	2019E	2020E	净利率	3.87%	4.35%	4.67%	4.64%
营业收入	14,045	19,513	25,788	32,946	ROE	20.44%	24.68%	24.51%	22.07%
营业成本	12,020	16,672	22,061	28,229	偿债能力				
营业税金及附加	45	59	74	88	资产负债率	76.38%	74.34%	67.48%	62.76%
销售费用	142	195	258	329	流动比率	104.33%	108.68%	124.48%	139.20%
管理费用	1,072	1,463	1,908	2,405	速动比率	78.83%	79.99%	90.58%	100.67%
财务费用	172	176	155	198	营运能力				
资产减值损失	120	36	36	40	总资产周转率	1.31	1.36	1.50	1.62
公允价值变动收益	0	0	0	0	应收帐款周转率	4.49	4.10	4.11	4.12
投资净收益	113	0	0	0	应付帐款周转率	3.90	3.77	3.86	4.04
其他收益	43	52	60	66					
营业利润	628	964	1,355	1,723	每股指标(元)				
营业外收入	25	30	36	40	每股收益	0.42	0.55	0.78	0.99
营业外支出	19	19	21	22	每股经营现金	-0.12	0.68	0.82	0.98
利润总额	634	975	1,370	1,741	每股净资产	2.39	2.60	3.94	5.28
所得税	70	98	129	165	估值比率				
净利润	565	877	1,242	1,576	P/E	23.19	20.50	14.46	11.39
少数股东损益	21	28	38	48	P/B	4.09	4.33	2.85	2.13
归属母公司净利润	544	849	1,204	1,528	EV/EBITDA	24.02	21.44	16.53	13.72
EBITDA	862	1,257	1,678	2,078					

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 20 年，在卖方研究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企业，擅长挖掘中长线成长股。

研究院销售团队

北京	周之音	010-66235704	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@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