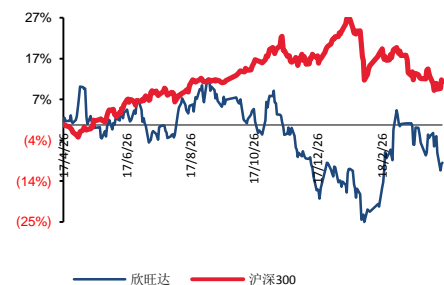


信息技术 技术硬件与设备

消费电池动力电池齐发力，智能制造促成长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,549/1,132
总市值/流通(百万元)	15,549/11,361
12个月最高/最低(元)	13.02/8.75

相关研究报告:

证券分析师: 刘翔

电话: 021-61376547

E-MAIL: liuxiang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517060001

事件: 欣旺达公告 2018 年一季度业绩, 营业收入 35.35 亿元, 同比增长 59.53%, 归属于上市公司股东的净利润 1.15 亿元, 同比增长 58.81%, 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 0.76 亿元, 同比增长 46.93%。

锂离子电池龙头, 业绩保持高速增长。公司以锂离子电池为核心, 全面布局 3C 类消费电池、锂离子电芯、动力电池以及智能穿戴设备等领域。报告期内, 公司在手机市场整体出货量下滑、竞争激烈的不利局面下, 消费类锂电池继续保持增长, 电动汽车电池系统业务快速拓展, 动力电池生产线建设顺利, 公司整体实现了营业收入及净利润的稳定增长。报告期末公司完成定增, 今年将减少财务费用占比。

手机数码类业务市占率进一步提高。在消费电池领域, 公司成为华为、小米、OPPO、VIVO 国内外知名品牌的全球供应商, 占有率保持在较高水平。公司已经切入国际大客户的多条产品线供应链, 占有率将继续保持高速增长。2018 年手机数码类电池双电芯、异形电池方案渗透率提高, 带来单个电池价值量提升。公司收购东莞锂威以后, 持续投入到电芯的研发和生产中, 已经完成惠州园区扩产, 未来随着电芯自有率提高, 公司的收入及利润水平将持续上升。

平板及笔记本电脑类业务加速渗透。目前公司笔记本电脑业务市占率较低, 随着笔记本电脑电池从 18650 转向聚合物软包, 全球电池 PACK 供应链向内地转移, 公司进入全球平板及笔记本电脑电池供应链, 并进一步抢占台系厂商的份额。2017 年公司笔记本电脑类业务收入占比仅 7.73%, 平板及笔记本电池单价是手机的数倍, 我们预计未来公司笔记本电脑类业务收入有望和手机数码类业务收入持平。

动力电池技术行业领先, 业绩提升确定性高。公司研发的动力电池能量密度可达 210Wh/kg, 行业领先。积极开拓客户, 已经为吉利汽车供货, 并与柳汽、小鹏、云度等 5 家新能源汽车签定战略合作框架或合作备忘录。同时惠州园区动力电池生产线建设顺利, 2018 年下半年一期 2GWh 产能可量产, 预计到 2019 年上半年 6GWh (含 4GWh 电芯) 产能可全部建成投产。随着动力电池批量投产, 我们预计 2018 年动力电池板块业务增幅在 300% 左右。

智能硬件创新模式, 成小米生态链最大供应商。智能硬件方面, 公司切入小米、大疆等企业供应链, 成为公司新的增长点。公司 2017 年智能穿戴设备同比大幅增长 316%, 主要因为为小米生态链的创新, 带来公司出货量增长, 同时公司从提供锂离子电池到代工的服务, 拓展了市场空间, 增加了该板块业务的收入和利润率, 净利率比公司平均净利率高 1% 左右。公司继续加深与小米生态链的合作, 并拓展产品的种类, 继续扩大市场空间。我们预计 2018 年, 公司智能硬件板块业务将

继续高速增长，增幅超过 100%。

投资建议与评级: 预计 18-10 年公司净利润分别为 8.04/11.60/14.36 亿元，EPS 分别为 0.52/0.75/0.93 元，当前股价对应 PE 分别为 19.34/13.40/10.83 倍，维持买入评级。

风险提示: 新能源汽车销量不及预期，笔记本电脑电池需求不及预期，智能硬件设备增长不达预期。

■ 盈利预测和财务指标:

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	14045	18649	26130	33811
(+/-%)	74.43	32.78	40.11	29.40
净利润(百万元)	544	804	1160	1436
(+/-%)	20.86	47.83	44.30	23.76
摊薄每股收益(元)	0.35	0.52	0.75	0.93
市盈率(PE)	27.80	19.34	13.40	10.83

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	1537	1873	3915	5894	8684	营业收入	8052	14045	18649	26130	33811
应收和预付款项	2243	4132	4348	6092	7883	营业成本	6829	12020	15824	22170	28710
存货	1598	2149	2514	3584	4719	营业税金及附加	24	45	56	78	108
其他流动资产	298	640	722	1019	1398	销售费用	82	142	201	287	389
流动资产合计	5676	8793	11499	16590	22685	管理费用	599	1072	1492	2117	2806
长期股权投资	58	60	60	60	60	财务费用	13	172	107	86	67
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	32	120	42	46	64
固定资产	1489	2096	2361	2577	2742	投资收益	-4	113	10	10	10
在建工程	233	829	929	929	929	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	280	280	266	253	240	营业利润	470	628	937	1355	1678
长期待摊费用	0	0				其他非经营损益	49	6	5	5	5
其他非流动资产	2652	4265	4270	4472	4625	利润总额	519	634	942	1360	1683
资产总计	8329	13059	15769	21062	27310	所得税	56	70	104	150	185
短期借款	477	1924	1924	1924	1924	净利润	463	565	839	1210	1498
应付和预收款项	2446	3812	4305	6205	8294	少数股东损益	13	21	35	50	62
长期借款	260	294	294	294	294	归母股东净利润	450	544	804	1160	1436
其他负债	2706	3944	5322	7504	10166						
负债合计	5889	9974	11845	15928	20679						
股本	1293	1292	1292	1292	1292						
资本公积	65	78	78	78	78						
留存收益	1178	1676	2480	3640	5076						
归母公司股东权益	2277	2906	3710	4870	6306						
少数股东权益	163	179	214	264	326						
股东权益合计	2440	3085	3924	5134	6631						
负债和股东权益	8329	13059	15769	21062	27310						
现金流量表(百万)						预测指标					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营性现金流	1048	-150	2406	2590	3400	毛利率	15.19%	14.42%	15.15%	15.15%	15.09%
投资性现金流	-671	-1695	-238	-485	-485	销售净利率	5.59%	3.87%	4.31%	4.44%	4.25%
融资性现金流	-308	2089	-126	-126	-126	销售收入增长率	24.42%	74.43%	32.78%	40.11%	29.40%
现金增加额	1	-2	0	0	0	EBIT 增长率	34.06%	51.47%	30.20%	37.84%	20.97%
						净利润增长率	38.44%	20.86%	47.83%	44.30%	23.76%
						ROE	19.76%	18.71%	21.67%	23.82%	22.77%
						ROA	5.40%	4.16%	5.10%	5.51%	5.26%
						ROIC	27.22%	16.83%	30.53%	56.22%	156.15%
						EPS (X)	0.29	0.35	0.52	0.75	0.93
						PE (X)	47.84	27.80	19.34	13.40	10.83
						PB (X)	7.89	4.34	3.50	2.66	2.06
						PS (X)	2.23	0.90	0.70	0.50	0.38
						EV/EBITDA (X)	25.66	13.70	9.51	5.94	3.61

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务

销售负责人

北京销售总监

北京销售

北京销售

北京销售

北京销售

北京销售

上海销售副总监

上海销售

上海销售

上海销售

上海销售

广深销售副总监

广深销售

广深销售

广深销售

广深销售

广深销售



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。