

# 欣旺达 (300207)

证券研究报告

2018年07月19日

## 自有资金收购东莞锂威剩余 49%股权，盈利水平更上一个台阶

**事件:**公司以现金 72,520 万元收购郎洪平先生所持有的东莞锂威能源科技有限公司 49%的股权(公司在本次交易中估值 14.8 亿)公司收购股权所需全部资金来源于公司的自有及自筹资金,本次收购完成后,欣旺达将合计持有东莞锂威 100%的股权,东莞锂威将成为欣旺达的全资子公司。此次交易业绩对赌:标的 2018 年度、2019 年度以及 2020 年度三年目标实现的归属于母公司股东的税后净利润数额累计之和不低于 36,000 万元。

**点评:**自有资金收购东莞锂威剩余 49%股权,上延消费电子协同效应尽显,公司盈利水平更上一个台阶。东莞锂威主要从事聚合物锂离子电池的研发、生产和销售,主要产品包括平板电脑电池、智能手机电池、移动电源电池等多种消费类电池系列产品,与国内众多大型电池封装企业建立了良好的业务关系,工艺设备先进,研发能力较强,一直致力于研发和制造绿色环保、安全、高能量的优质聚合物锂离子电池产品。公司早在 14 年 11 月收购并增资取得东莞锂威 51%的股权,本次收购后东莞锂威成为公司全资子公司,进一步实现了产业链一体化,提高了公司在锂离子电池产业链的核心竞争力,降低消费电子成本提高消费 pack 领域毛利率,增厚公司利润。目前,东莞锂威 17 年营收 6.84 亿,净利润为 0.34 亿元,我们测算公司的日产能有望持续扩产,我们以产品单价 6.5 美金、毛利率 15.89%测算,东莞锂威 18 年有望实现 1 亿左右的利润。

**电池 pack 业务从手机向笔记本延伸,看好板块业绩持续高增长。**公司笔记本电脑类锂电池业务 2017 年实现收入 10.86 亿,较 2016 年增长 179.75%;根据公司年报,未来公司笔记本电脑类锂电池的行业渗透率将稳步提升,并成为公司未来 3-5 年消费类电池领域重要的业绩增长点。根据过往新品发布周期,我们预计下半年新款 MacBook 有望面世,公司有望从中受益。

**从电池 pack 到电芯,有望带来利润率的持续提升。**根据公司年报,下属东莞锂威能源科技有限公司已完成在惠州园区的扩产,产品陆续进入高端客户供应链,在智能手机、笔记本、平板电脑、智能硬件等领域得到广泛使用,向上游的延伸预计也能够提升公司整体收入及利润率水平。动力电池方面,年报显示公司不仅在多个新车型上与客户建立电池系统的联合同步开发机制、并有至少七款配套乘用车正式进入国家公告目录,更致力于动力电池的研制和开发,成果达到业内先进水平,获得业内高度认可。

**智能硬件领域景气度持续攀升,抓住机遇打造新利润增长点。**年报显示公司扫地机器人、电子笔、VR&穿戴设备、无人机等新兴业务方面全面开展,有望伴随智能硬件市场的高速增长,持续高速扩张业务规模。

**投资建议:**公司业务规模不断扩大、结构更加多元;消费类锂电池继续保持持续增长,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。预计公司 18-19 年 EPS 分别为 0.60 和 0.81 元,维持“买入”评级。

**风险提示:**电芯发展不达预期;动力 pack 客户进展缓慢

财务数据和估值	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	8,051.97	14,044.88	20,758.83	27,054.77	33,818.47
增长率(%)	24.42	74.43	47.80	30.33	25.00
EBITDA(百万元)	606.61	944.75	1,486.77	1,836.19	2,344.69
净利润(百万元)	449.93	543.80	922.08	1,260.35	1,641.75
增长率(%)	38.44	20.86	69.56	36.68	30.26
EPS(元/股)	0.29	0.35	0.60	0.81	1.06
市盈率(P/E)	29.84	24.69	14.56	10.65	8.18
市净率(P/B)	5.90	4.62	3.53	2.87	2.36
市销率(P/S)	1.67	0.96	0.65	0.50	0.40
EV/EBITDA	28.18	14.05	7.37	7.40	4.35

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	8.67 元
目标价格	18.6 元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	1,548.67
流通 A 股股本(百万股)	1,131.53
A 股总市值(百万元)	13,427.01
流通 A 股市值(百万元)	9,810.38
每股净资产(元)	3.62
资产负债率(%)	61.88
一年内最高/最低(元)	13.63/8.02

### 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-季报点评:多板块齐发力,高速增长持续》 2018-05-01
- 2 《欣旺达-年报点评报告:高增长子行业龙头,上游突破发力》 2018-04-18
- 3 《欣旺达-公司点评:高于行业的龙头成长》 2018-04-09

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	1,537.23	1,872.81	3,944.18	5,140.41	6,425.51
应收账款	2,313.27	4,276.66	4,372.86	7,050.27	7,695.63
预付账款	29.40	85.82	51.87	129.02	113.15
存货	1,597.81	2,149.08	3,587.78	3,949.00	5,295.90
其他	198.72	409.10	985.86	677.00	1,286.46
<b>流动资产合计</b>	<b>5,676.43</b>	<b>8,793.46</b>	<b>12,942.53</b>	<b>16,945.71</b>	<b>20,816.65</b>
长期股权投资	57.75	59.51	59.51	59.51	59.51
固定资产	1,489.45	2,095.76	3,098.38	3,400.73	3,616.71
在建工程	232.72	829.27	195.85	147.93	123.96
无形资产	279.62	279.77	267.80	255.84	243.88
其他	592.91	1,001.09	777.80	734.17	690.55
<b>非流动资产合计</b>	<b>2,652.44</b>	<b>4,265.39</b>	<b>4,399.35</b>	<b>4,598.18</b>	<b>4,734.61</b>
<b>资产总计</b>	<b>8,328.86</b>	<b>13,058.86</b>	<b>17,341.89</b>	<b>21,543.89</b>	<b>25,551.26</b>
短期借款	476.54	1,924.09	1,863.92	2,294.90	2,967.59
应付账款	2,678.81	3,937.51	6,555.45	7,229.66	9,489.73
其他	2,099.39	2,566.93	4,610.98	3,485.07	6,375.59
<b>流动负债合计</b>	<b>5,254.74</b>	<b>8,428.52</b>	<b>13,030.35</b>	<b>13,009.63</b>	<b>18,832.91</b>
长期借款	260.00	294.00	0.00	3,315.45	432.91
应付债券	248.51	950.52	0.00	0.00	0.00
其他	125.72	300.86	300.86	300.86	300.86
<b>非流动负债合计</b>	<b>634.23</b>	<b>1,545.37</b>	<b>300.86</b>	<b>3,616.31</b>	<b>733.77</b>
<b>负债合计</b>	<b>5,888.97</b>	<b>9,973.90</b>	<b>13,331.21</b>	<b>16,625.93</b>	<b>19,566.68</b>
少数股东权益	162.92	178.92	207.43	246.41	297.19
股本	1,292.90	1,291.91	1,548.67	1,548.67	1,548.67
资本公积	65.19	78.22	(101.44)	(101.44)	(101.44)
留存收益	1,243.08	1,754.72	2,254.57	3,122.86	4,138.72
其他	(324.20)	(218.81)	101.44	101.44	101.44
<b>股东权益合计</b>	<b>2,439.89</b>	<b>3,084.96</b>	<b>4,010.68</b>	<b>4,917.95</b>	<b>5,984.58</b>
<b>负债和股东权益总</b>	<b>8,328.86</b>	<b>13,058.86</b>	<b>17,341.89</b>	<b>21,543.89</b>	<b>25,551.26</b>

现金流量表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	462.66	564.61	922.08	1,260.35	1,641.75
折旧摊销	148.30	217.29	292.76	357.55	419.95
财务费用	22.16	141.90	139.89	38.92	46.79
投资损失	3.69	(112.65)	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	172.58	(1,268.56)	2,627.91	(3,215.02)	2,608.37
其它	238.80	306.94	28.52	38.98	50.78
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,048.20</b>	<b>(150.47)</b>	<b>4,011.16</b>	<b>(1,519.22)</b>	<b>4,767.64</b>
资本支出	857.26	1,221.11	650.00	600.00	600.00
长期投资	34.74	1.76	0.00	0.00	0.00
其他	(1,563.21)	(2,917.73)	(1,120.34)	(1,200.00)	(1,200.00)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(671.22)</b>	<b>(1,694.86)</b>	<b>(470.34)</b>	<b>(600.00)</b>	<b>(600.00)</b>
债权融资	1,022.81	3,284.54	1,979.86	5,726.28	3,516.44
股权融资	56.11	(41.15)	77.80	(38.92)	(46.79)
其他	(1,386.72)	(1,154.25)	(3,527.11)	(2,371.91)	(6,352.18)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(307.80)</b>	<b>2,089.13</b>	<b>(1,469.46)</b>	<b>3,315.45</b>	<b>(2,882.53)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>69.17</b>	<b>243.80</b>	<b>2,071.36</b>	<b>1,196.23</b>	<b>1,285.10</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>营业收入</b>	<b>8,051.97</b>	<b>14,044.88</b>	<b>20,758.83</b>	<b>27,054.77</b>	<b>33,818.47</b>
营业成本	6,828.75	12,020.20	17,720.77	23,280.63	28,914.79
营业税金及附加	23.79	45.38	62.28	82.83	104.75
营业费用	82.00	142.18	213.86	270.55	351.71
管理费用	598.75	1,072.24	1,537.90	1,912.12	2,492.47
财务费用	13.21	171.62	139.89	38.92	46.79
资产减值损失	31.69	120.11	30.00	30.00	30.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	(3.69)	112.65	0.00	0.00	0.00
其他	7.39	(267.66)	(0.00)	0.00	(0.00)
<b>营业利润</b>	<b>470.08</b>	<b>628.17</b>	<b>1,054.13</b>	<b>1,439.72</b>	<b>1,877.96</b>
营业外收入	60.39	25.04	16.69	28.04	28.04
营业外支出	11.71	19.03	19.62	16.79	18.48
<b>利润总额</b>	<b>518.76</b>	<b>634.18</b>	<b>1,051.20</b>	<b>1,450.98</b>	<b>1,887.52</b>
所得税	56.10	69.57	100.60	151.65	194.99
<b>净利润</b>	<b>462.66</b>	<b>564.61</b>	<b>950.60</b>	<b>1,299.33</b>	<b>1,692.53</b>
少数股东损益	12.73	20.81	28.52	38.98	50.78
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>449.93</b>	<b>543.80</b>	<b>922.08</b>	<b>1,260.35</b>	<b>1,641.75</b>
每股收益(元)	0.29	0.35	0.60	0.81	1.06

主要财务比率	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>成长能力</b>					
营业收入	24.42%	74.43%	47.80%	30.33%	25.00%
营业利润	26.42%	33.63%	67.81%	36.58%	30.44%
归属于母公司净利润	38.44%	20.86%	69.56%	36.68%	30.26%
<b>获利能力</b>					
毛利率	15.19%	14.42%	14.64%	13.95%	14.50%
净利率	5.59%	3.87%	4.44%	4.66%	4.85%
ROE	19.76%	18.71%	24.24%	26.98%	28.87%
ROIC	33.80%	50.90%	30.28%	98.89%	35.66%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	70.71%	76.38%	76.87%	77.17%	76.58%
净负债率	51.74%	107.91%	120.09%	150.61%	96.23%
流动比率	1.08	1.04	0.99	1.30	1.11
速动比率	0.78	0.79	0.72	1.00	0.82
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	4.12	4.26	4.80	4.74	4.59
存货周转率	7.02	7.50	7.24	7.18	7.32
总资产周转率	1.15	1.31	1.37	1.39	1.44
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.29	0.35	0.60	0.81	1.06
每股经营现金流	0.68	-0.10	2.59	-0.98	3.08
每股净资产	1.47	1.88	2.46	3.02	3.67
<b>估值比率</b>					
市盈率	29.84	24.69	14.56	10.65	8.18
市净率	5.90	4.62	3.53	2.87	2.36
EV/EBITDA	28.18	14.05	7.37	7.40	4.35
EV/EBIT	35.37	17.52	9.18	9.19	5.30

### 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