



2018年08月30日

# 增持(维持)

当前价: 9.19元

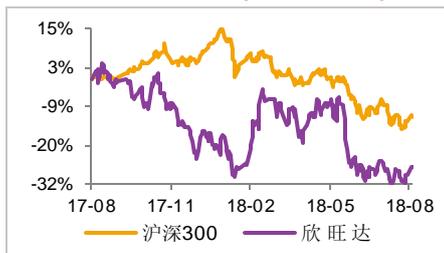
分析师: 王风华

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

研究助理: 彭星煜

电话: 010-66235716  
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	14045	19513	25788	32946
(+/-)	74.4%	38.9%	32.2%	27.8%
归母净利润	544	825	1101	1381
(+/-)	20.9%	51.6%	33.6%	25.4%
EPS(元)	0.35	0.53	0.71	0.89
P/E	28	17	13	10

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

《【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》2018-04-19

欣旺达(300207.SZ)

## 【联讯电子中报点评】欣旺达: 巩固行业领先地位, 发掘业绩增长新动力

### 投资要点

#### ◇ 事件

欣旺达公布2018年半年报。2018H1公司实现营业收入75.52亿元, 同比增长38%, 实现归母净利润、扣非归母净利润分别为2.21、1.69亿元, 同比分别增长21%、15%。

#### ◇ 营收持续增长, 毛利率保持稳定

2018H1公司实现营业收入75.52亿元, 同比增长38%。2018Q2实现营业收入40.18亿元, 同比增长23%。

公司实现归母净利润2.21亿元, 同比增长21%。实现扣非归母净利润1.69亿元, 同比增长15%。2018Q2公司实现归母净利润1.06亿元, 同比增长-3.6%。实现扣非归母净利润0.93亿元, 同比增长-2.6%。

期间费用率9.26%, 相比2017年增长-0.61个百分点。管理费用率7.11%, 相比2017年增长-0.52个百分点。管理费用的增长主要是研发和工资支出增加。销售费用率0.95%, 相比2017年增长-0.06个百分点, 销售费用增长主要是人员工资和运费增长。财务费用率1.21%, 相比2017年增长-0.01个百分点。财务费用的增长主要是银行借款及应付债券增加导致利息支出增长。2018Q2期间费用率8.65%, 同比增长+0.82个百分点, 环比增长-1.31个百分点。管理费用率7.59%, 同比增长+1.58个百分点, 环比增长+1.02个百分点。销售费用率0.91%, 同比增长+0.14个百分点, 环比增长-0.07个百分点。财务费用率0.15%, 同比增长-0.89个百分点, 环比增长-2.26个百分点。

公司毛利率12.71%, 同比增长+0.79个百分点, 相比2017年增长-1.71个百分点。净利率2.95%, 同比增长-0.47个百分点, 相比2017年增长-1.07个百分点。2018Q2公司毛利率13.05%, 同比增长+1.15个百分点, 环比增长+0.72个百分点。净利率3.1%, 同比增长-0.48个百分点, 环比增长+0.31个百分点。

#### ◇ 巩固行业领先地位, 发掘业绩增长新动力

公司巩固了手机数码类锂电池模组国内主要供应商的地位, 形成了稳定的大客户群体, 与国际大客户合作进一步加强, 快充、双电芯等新技术用于多款旗舰机。在手机市场整体出货量下滑的情况下, 该业务保持稳定增长。笔记本电脑电池向锂聚合物电池转换带动公司该业务持续增长, 这将是公司未来3~5年重要的业绩增长点。智能硬件市场处于快速增长期, 公司扫地机器人、电子笔、无人机等智能硬件业务全面展开。公司动力电池的业务已得到国内外多家知名新能源车企的高度认同, 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, 目前已有十款配套乘用车正式进入国家公告



目录，汽车电池业务得到稳定持续增长。公司将在整车厂附近进行产业链布局 and 区域化投资。

在储能领域，公司专注于电网储能、分布式储能、家庭储能、网络能源、新能源发电以及综合能源服务业务，提供储能系统及整体解决方案。上半年国内外多个项目正在开展。公司积极布局商业智能 BI、基于物联网的云计算和大数据技术，构建工业物联网平台，提供智能工厂全面解决方案，力争成为行业内领先的智能制造装备和解决方案企业。普瑞赛斯在消费类电池、无线充电、动力和储能电池检测认证以及锂电池安全技术方面的业务持续推进。

#### ◇ 盈利预测与投资建议

预计 2018~2020 年公司 EPS 分别为 0.53、0.71、0.89 元，分别对应 17、13、10 X PE。维持“增持”评级。

#### ◇ 风险提示

1、新产品研发进度不及预期的风险；2、下游需求不及预期的风险；3、新业务开拓不及预期的风险。



## 目 录

一、事件 .....	4
二、营收持续增长，毛利率保持稳定 .....	4
三、巩固行业领先地位，发掘业绩增长新动力 .....	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： 2013~2018H1 欣旺达营业收入和增长率 .....	4
图表 2： 2015Q1~2018Q2 欣旺达营业收入和增长率 .....	4
图表 3： 2013~2018H1 欣旺达归母净利润、扣非归母净利润及增长率 .....	4
图表 4： 2015Q1~2018Q2 欣旺达归母净利润、扣非净利润、增长率 .....	4
图表 5： 2013~2018H1 欣旺达各项费用率 .....	5
图表 6： 2015Q1~2018Q2 欣旺达各项费用率 .....	5
图表 7： 2013~2018H1 欣旺达毛利率、净利率 .....	5
图表 8： 2015Q1~2018Q2 欣旺达毛利率、净利率 .....	5
图表 9： 欣旺达 PE Band .....	6
图表 10： 欣旺达 PB Band .....	6
附录： 公司财务预测表（百万元） .....	7



## 一、事件

欣旺达公布2018年半年报。2018H1公司实现营业收入75.52亿元，同比增长38%，实现归母净利润、扣非归母净利润分别为2.21、1.69亿元，同比分别增长21%、15%。

## 二、营收持续增长，毛利率保持稳定

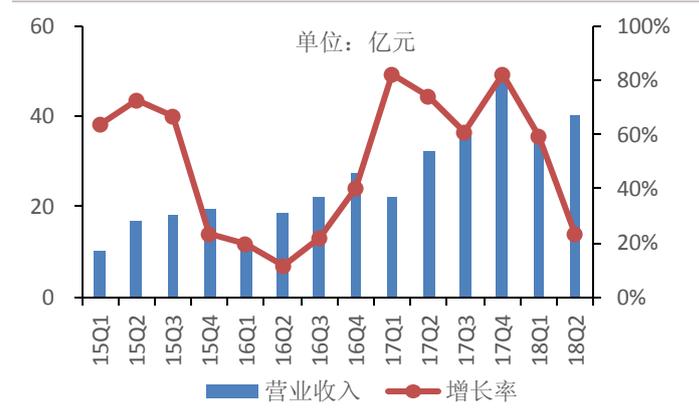
欣旺达公布2018年半年报。2018H1公司实现营业收入75.52亿元，同比增长38%。2018Q2实现营业收入40.18亿元，同比增长23%。

图表1：2013~2018H1 欣旺达营业收入和增长率



资料来源：Wind、联讯证券

图表2：2015Q1~2018Q2 欣旺达营业收入和增长率

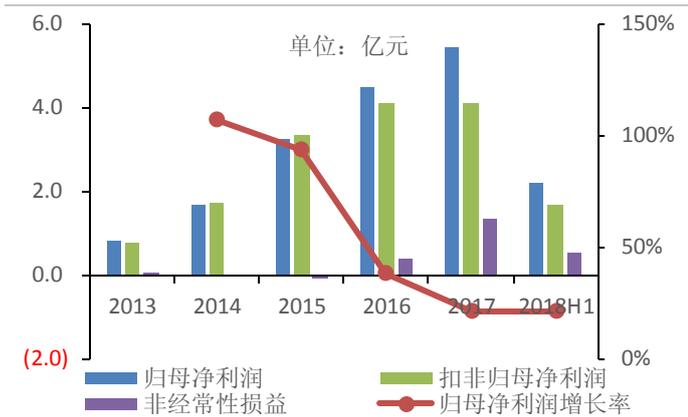


资料来源：联讯证券

2018H1公司实现归母净利润2.21亿元，同比增长21%。实现扣非归母净利润1.69亿元，同比增长15%。

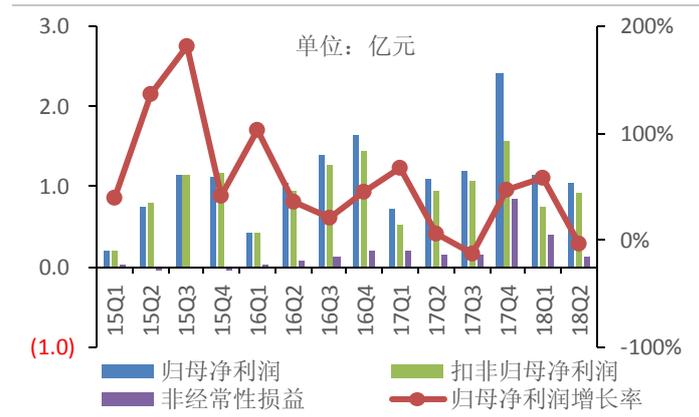
2018Q2公司实现归母净利润1.06亿元，同比增长-3.6%。实现扣非归母净利润0.93亿元，同比增长-2.6%。

图表3：2013~2018H1 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4：2015Q1~2018Q2 欣旺达归母净利润、扣非净利润、增长率



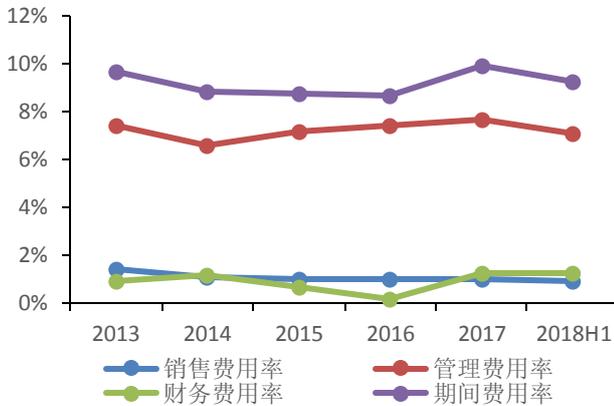
资料来源：联讯证券

2018H1期间费用率9.26%，相比2017年增长-0.61个百分点。管理费用率7.11%，相比2017年增长-0.52个百分点。管理费用的增长主要是研发和工资支出增加。销售费用率0.95%，相比2017年增长-0.06个百分点，销售费用增长主要是人员工资和运费增长。财务费用率1.21%，相比2017年增长-0.01个百分点。财务费用的增长主要是银行借款及应付债券增加导致利息支出增长。



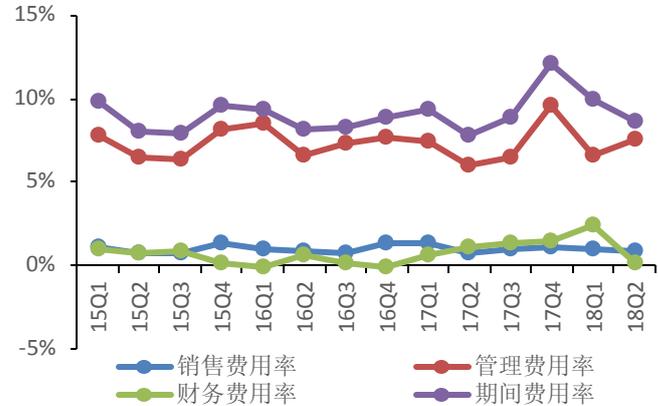
2018Q2 期间费用率 8.65%，同比增长+0.82 个百分点，环比增长-1.31 个百分点。管理费用率 7.59%，同比增长+1.58 个百分点，环比增长+1.02 个百分点。销售费用率 0.91%，同比增长+0.14 个百分点，环比增长-0.07 个百分点。财务费用率 0.15%，同比增长-0.89 个百分点，环比增长-2.26 个百分点。

图表5: 2013~2018H1 欣旺达各项费用率



资料来源: Wind、联讯证券

图表6: 2015Q1~2018Q2 欣旺达各项费用率

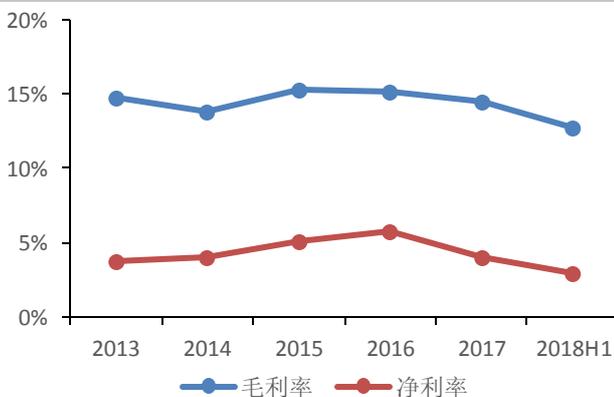


资料来源: Wind、联讯证券

2018H1 公司毛利率 12.71%，同比增长+0.79 个百分点，相比 2017 年增长-1.71 个百分点。净利率 2.95%，同比增长-0.47 个百分点，相比 2017 年增长-1.07 个百分点。

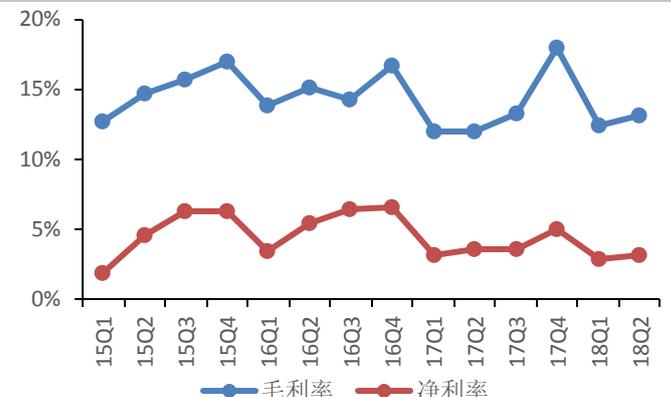
2018Q2 公司毛利率 13.05%，同比增长+1.15 个百分点，环比增长+0.72 个百分点。净利率 3.1%，同比增长-0.48 个百分点，环比增长+0.31 个百分点。

图表7: 2013~2018H1 欣旺达毛利率、净利率



资料来源: Wind、联讯证券

图表8: 2015Q1~2018Q2 欣旺达毛利率、净利率



资料来源: Wind、联讯证券

手机数码类产品实现营业收入 50.24 亿元，同比增长 29%，毛利率 11.12%，同比增长 0.01 个百分点。

智能硬件类产品实现营业收入 7.73 亿元，同比增长 137%，毛利率 13.5%，同比增长 2.16 个百分点。

笔记本电脑类产品实现营业收入 6.74 亿元，同比增长 20%，毛利率 12.27%，同比增长 1.54 个百分点。

精密结构件类产品实现营业收入 4.24 亿元，同比增长 92%，毛利率 18.21%，同比增长 1.52 个百分点。



汽车及动力电池类产品实现营业收入 3.34 亿元，同比增长 39%，毛利率 10.29%，同比增长-6.96 个百分点。

### 三、巩固行业领先地位，发掘业绩增长新动力

公司巩固了手机数码类锂电池模组国内主要供应商的地位，形成了稳定的大客户群体，与国际大客户合作进一步加强，快充、双电芯等新技术用于多款旗舰机。在手机市场整体出货量下滑的情况下，该业务保持稳定增长。笔记本电脑电池向锂聚合物电池转换带动公司该业务持续增长，这将是公司未来 3-5 年重要的业绩增长点。智能硬件市场处于快速增长期，公司扫地机器人、电子笔、无人机等智能硬件业务全面展开。公司动力电池的业务已得到国内外多家知名新能源车企的高度认同，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，目前已有十款配套乘用车正式进入国家公告目录，汽车电池业务得到稳定持续增长。公司将在整车厂附近进行产业链布局 and 区域化投资。

在储能领域，公司专注于电网储能、分布式储能、家庭储能、网络能源、新能源发电以及综合能源服务业务，提供储能系统及整体解决方案。上半年国内外多个项目正在开展。公司积极布局商业智能 BI、基于物联网的云计算和大数据技术，构建工业物联网平台，提供智能工厂全面解决方案，力争成为行业内领先的智能制造装备和解决方案企业。普瑞赛斯在消费类电池、无线充电、动力和储能电池检测认证以及锂电池安全技术方面的业务持续推进。

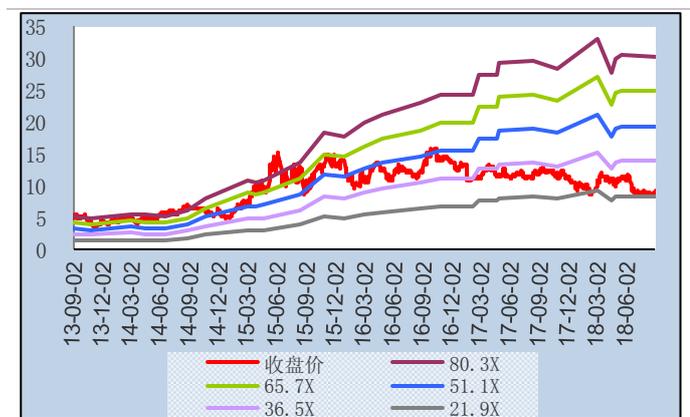
### 四、盈利预测与投资建议

预计 2018-2020 年公司 EPS 分别为 0.53、0.71、0.89 元，分别对应 17、13、10 X PE。维持“增持”评级。

### 五、风险提示

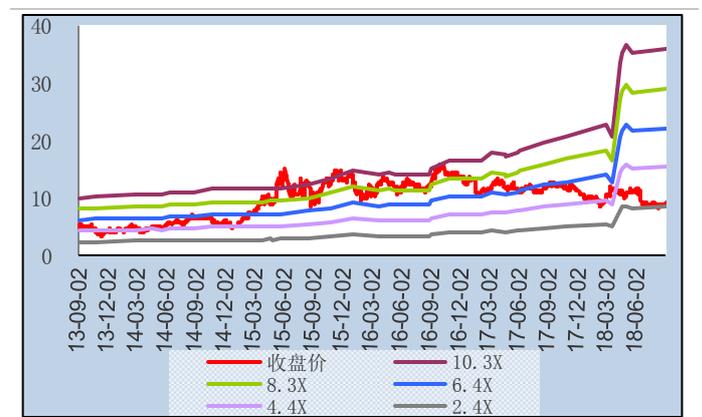
1、新产品研发进度不及预期的风险；2、下游需求不及预期的风险；3、新业务开拓不及预期的风险。

图表9：欣旺达 PE Band



资料来源：Wind、联讯证券

图表10：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	11,432	13,718	16,050	经营活动现金流	-150	978	1,125	1,350
货币资金	1,873	2,827	3,102	3,442	净利润	565	853	1,139	1,429
应收账款	4,046	5,057	6,069	6,979	折旧摊销	217	293	337	371
其它应收款	231	289	346	398	财务费用	172	234	309	395
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	952	1,275	1,219
其他	409	241	278	328	其它	-935	-1,343	-1,930	-2,065
非流动资产	4,265	4,991	5,240	5,502	投资活动现金流	-1,695	-1,695	-1,017	-508
长期股权投资	60	71	79	86	资本支出	1,592	1,592	955	764
固定资产	2,096	2,620	2,882	3,026	长期投资	60	71	79	86
无形资产	280	308	339	372	其他	-43	-31	17	342
其他	1,830	1,992	1,941	2,018	筹资活动现金流	2,089	1,671	167	-501
资产总计	13,059	16,422	18,958	21,552	短期借款	1,924	2,694	2,694	1,347
流动负债	8,429	10,114	11,126	12,238	长期借款	294	323	323	162
短期借款	1,924	2,694	2,694	1,347	其他	-129	-1,346	-2,850	-2,010
应付账款	3,760	4,324	4,757	4,995	现金净增加额	244	955	275	340
其他	2,744	3,096	3,675	5,897					
非流动负债	1,545	1,545	1,545	1,545	<b>主要财务比率</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
长期借款	294	323	323	162	成长能力				
其他	1,251	1,222	1,222	1,384	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%	50.3%	33.68%	25.79%
少数股东权益	179	188	197	207	归属母公司净利润	20.86%	51.62%	33.57%	25.41%
归属母公司股东权益	2,906	4,575	6,090	7,561	获利能力				
负债和股东权益	13,059	16,422	18,958	21,552	毛利率	14.42%	14.56%	14.45%	14.32%
<b>利润表</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	净利率	3.87%	4.23%	4.27%	4.19%
营业收入	14,045	19,513	25,788	32,946	ROE	20.44%	21.73%	20.62%	20.33%
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%	71.00%	66.84%	63.96%
销售费用	142	215	258	329	流动比率	104.33%	113.02%	123.30%	131.15%
管理费用	1,072	1,463	1,908	2,405	速动比率	78.83%	84.34%	89.40%	92.62%
财务费用	172	234	309	395	营运能力				
资产减值损失	120	36	36	40	总资产周转率	1.31	1.32	1.46	1.63
公允价值变动收益	0	0	0	0	应收帐款周转率	4.49	4.29	4.64	5.05
投资净收益	113	56	56	56	应付帐款周转率	3.90	4.12	4.86	5.79
其他收益	43	54	65	71					
营业利润	628	944	1,262	1,588	每股指标(元)				
营业外收入	25	25	25	25	每股收益	0.35	0.53	0.71	0.89
营业外支出	19	19	19	19	每股经营现金	-0.10	0.63	0.73	0.87
利润总额	634	950	1,268	1,594	每股净资产	1.99	3.08	4.06	5.02
所得税	70	98	129	165	估值比率				
净利润	565	853	1,139	1,429	P/E	27.80	16.79	12.57	10.02
少数股东损益	21	28	38	48	P/B	4.90	2.91	2.20	1.78
归属母公司净利润	544	825	1,101	1,381	EV/EBITDA	26.93	18.33	14.64	12.35
EBITDA	862	1,238	1,599	1,959					



## 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。2016 年加入联讯证券, 证书编号: S0300516060001。

## 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](http://www.lxsec.com)