



## 营收毛利双增长，产品梯度布局长期成长看好

2018.08.31

肖明亮(分析师)

电话: 020-88832290

邮箱: xiaoml@gzgzhs.com.cn

执业编号: A1310517070001

### 事件:

2018年上半年，公司实现营业总收入 755247.35 万元，同比增长 38.08%；实现归母公司净利润 22082.45 万元，同比增长 21.25 %。经营活动现金流 4.24 亿元，同比增长 211%。

### 点评:

#### ● 营收毛利双增长，盈利质量提升

分业务上看，公司手机数码营收 50.24 亿元，同比增长 29%，营收占比 67%，相比 2017 年上半年 71% 占比下降 4pct，毛利率 11.12%，同比上年增加 0.01pct。可见手机数码类仍为公司主要营收来源，即使在全球智能手机疲软情况下，仍实现 29pct 增长，主要得益于公司主要客户华为、小米、OV 等手机品牌出货量高增长。而且毛利率也保持稳定，受益于公司强化与大客户深度合作策略。在手机数码业务高增长下，我们发现其营收占比下降 4pct，这表明公司非手机业务增长更为迅速，其中智能硬件同比增长 137%，精密结构件同比增长 92%，营收增长同时毛利同比提升约 2pct，表明营收增长质量较高，这在现金流同比增长 211%上也得到较好验证。

#### ● 动力电池生产线已量产，预计随良率提升稳步增长

上半年，公司汽车及动力电池类营收增长 39%，但是毛利仅 10%，且同比下降近 7pct，这主要是公司动力电池生产线 5 月份正式投产，还处于良率爬升阶段，我们更关心公司订单的开拓。依据披露情况，公司动力电池业务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，而且公司靠近主要整车厂在莆田和柳州等地进行区域化布局，因而我们预计下半年随着良率及订单增加，公司这部分业务将稳步增长。

#### ● 产品梯度布局，看好公司长期增长动能

公司电池 pack 业务从手机向笔记本、智能硬件等多类产品延伸，从电池 pack 向上游电芯延伸，同时开拓智能硬件生产业务，动力电池及储能业务。发展路径从消费电子→动力电池→储能业务梯状结构，层次明显。虽然动力电池及储能业务都处于起步阶段，营收占比约 9% 左右，但是市场前景广阔，公司也有较深技术积累，我们看好公司长期成长空间。

#### ● 盈利预测与估值

我们预计 2018/2019/2020 年公司营收为 196 亿、259 亿、337 亿元，归母净利润分别为 6.81 亿、10.45 亿、17.1 亿元，对应 EPS 为 0.53、0.81、1.32 元，对应 PE 为 17/11/7 倍。对比同行及手机产业链相关公司 2018 年 28 倍市盈率，对应目标价为 15 元，给予“买入”评级。

**风险提示:** 新产品研发进度不及预期，大客户手机及销量不及预期，国内新能源汽车发展速度不及预期。

## 强烈推荐 (首次)

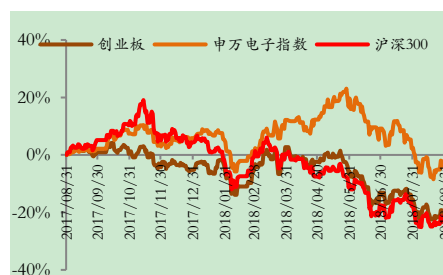
现价: 9.5

目标价: 15

股价空间: 58%

电子行业

### 行业指数走势



### 股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
欣旺达	3.96	-15.14	-9.05
电子行业	-6.43	-17.34	-5.06
沪深 300	-6.84	-13.19	-23.10

### 基本资料

总市值 (亿元)	146
总股本 (亿股)	15.49
流通股比例 (%)	73.05
资产负债率 (%)	65.73

### 相关报告



财务数据及盈利预测：

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	14044.88	19571.93	25946.16	33692.69
同比(%)	74.43%	39.35%	32.57%	29.86%
归属母公司净利润	543.80	681.07	1044.70	1710.07
同比(%)	20.86%	25.24%	53.39%	63.69%
毛利率(%)	14.42%	14.32%	14.76%	15.32%
ROE(%)	19.69%	20.18%	25.70%	32.87%
每股收益(元)	0.42	0.53	0.81	1.32
P/E	21.83	17.43	11.36	6.94

数据来源：公司公告，广证恒生

附表 1：相同业务及手机产业链相关企业预测（2018/8/31）

证券代码	证券简称	总市值	NP 2018	NP 2019	NP 2020	PE 2018	PE 2019	PE 2020
000049.SZ	德赛电池	54.59	3.55	4.33	5.18	15.40	12.60	10.53
300750.SZ	宁德时代	1520.49	30.56	40.08	51.45	49.76	37.94	29.55
002594.SZ	比亚迪	1227.66	39.62	53.25	67.34	30.99	23.06	18.23
002456.SZ	欧菲科技	461.20	20.25	28.43	38.17	22.78	16.22	12.08
300433.SZ	蓝思科技	454.70	29.12	39.21	50.45	15.61	11.60	9.01
002475.SZ	立讯精密	767.79	23.86	33.32	43.97	32.19	23.04	17.46
	平均值					27.79	20.74	16.15

数据来源：Wind，广证恒生

附录 2：公司财务预测表



资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产</b>	8793	11241	14673	19207	<b>营业收入</b>	14045	19572	25946	33693
现金	1873	1789	2305	2822	营业成本	12020	16769	22117	28531
应收账款	4046	5211	7172	9330	营业税金及附加	45	65	84	110
其它应收款	231	322	427	554	营业费用	142	196	265	344
预付账款	86	75	118	161	管理费用	1072	1409	1946	2527
存货	2149	3240	4052	5629	财务费用	172	481	444	344
其他	409	604	600	710	资产减值损失	120	0	30	30
<b>非流动资产</b>	4265	4228	4531	4859	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	60	60	60	60	投资净收益	113	100	100	100
固定资产	2096	2454	2663	2819	<b>营业利润</b>	628	752	1161	1907
无形资产	280	422	562	749	营业外收入	25	35	36	34
其他	1830	1294	1247	1231	营业外支出	19	10	10	10
<b>资产总计</b>	13059	15470	19204	24065	<b>利润总额</b>	634	776	1187	1931
<b>流动负债</b>	8429	10341	13503	17199	所得税	70	80	126	203
短期借款	1924	1035	1145	1368	<b>净利润</b>	565	697	1062	1727
应付账款	3760	5193	6771	9139	少数股东损益	21	16	17	17
其他	2744	4113	5587	6691	<b>归属母公司净利润</b>	544	681	1045	1710
<b>非流动负债</b>	1545	1429	1448	1474	EBITDA	953	1125	1554	2338
长期借款	294	294	294	294	EPS (摊薄)	0.42	0.53	0.81	1.32
其他	1251	1135	1154	1180					
<b>负债合计</b>	9974	11770	14951	18673	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	179	195	212	229	<b>会计年度</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
股本	1292	1292	1292	1292	<b>成长能力</b>				
资本公积	78	78	78	78	营业收入增长率	74.4%	39.4%	32.6%	29.9%
留存收益	1676	2099	2885	4337	营业利润增长率	33.6%	19.6%	54.5%	64.2%
归属母公司股东权益	2907	3469	4256	5707	归属于母公司净利润增长率	20.9%	25.2%	53.4%	63.7%
<b>负债和股东权益</b>	13059	15434	19418	24609	<b>获利能力</b>				
					毛利率	14.4%	14.3%	14.8%	15.3%
<b>现金流量表</b>					净利率	4.0%	3.6%	4.1%	5.1%
					ROE	19.7%	20.2%	25.7%	32.9%
					ROIC	12.2%	15.6%	18.8%	23.4%
<b>会计年度</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>偿债能力</b>				
<b>经营活动现金流</b>	-151	1874	1602	1480	资产负债率	76.4%	76.1%	77.9%	77.6%
净利润	565	681	1045	1710	净负债比率	23.40%	11.94%	10.14%	9.38%
折旧摊销	217	268	323	363	流动比率	1.04	1.09	1.09	1.12
财务费用	172	481	444	344	速动比率	0.79	0.77	0.79	0.79
投资损失	-113	-100	-100	-100	<b>营运能力</b>				
营运资金变动	-1096	273	175	-511	总资产周转率	1.31	1.37	1.50	1.56
其它	104	271	-284	-327	应收账款周转率	4.49	4.23	4.19	4.08
<b>投资活动现金流</b>	-1695	-415	-496	-599	应付账款周转率	3.90	3.75	3.70	3.59
资本支出	-1592	-336	-406	-467	<b>每股指标 (元)</b>				
长期投资	109	0	0	0	每股收益 (最新摊薄)	0.42	0.53	0.81	1.32
其他	-211	-79	-91	-132	每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.12	1.45	1.24	1.15
<b>筹资活动现金流</b>	2089	-1543	-590	-363	每股净资产 (最新摊薄)	2.25	2.69	3.29	4.42
短期借款	1448	-889	110	223	<b>估值比率</b>				
长期借款	34	0	0	0	P/E	21.83	17.43	11.36	6.94
普通股本增加	-1	0	0	0	P/B	4.08	3.42	2.79	2.08
资本公积金增加	13	0	0	0	EVEBITDA	11.14	10.44	7.32	4.76
其他	596	-654	-701	-586					
<b>现金净增加额</b>	243	-84	516	517					

资料来源: 港澳资讯, 公司公告, 广证恒生



### 广证恒生：

地 址：广州市天河区珠江西路 5 号广州国际金融中心 4 楼

电 话：020-88836132, 020-88836133

邮 编：510623

### 股票评级标准：

强烈推荐：6 个月内相对强于市场表现 15%以上；

谨慎推荐：6 个月内相对强于市场表现 5%—15%；

中 性：6 个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回 避：6 个月内相对弱于市场表现 5%以上。

### 分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

### 重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在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。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。



廣證恒生  
GUANGZHENG HANG SENG

市场有风险，投资需谨慎。

证券研究报告

欣旺达（300207）点评报告