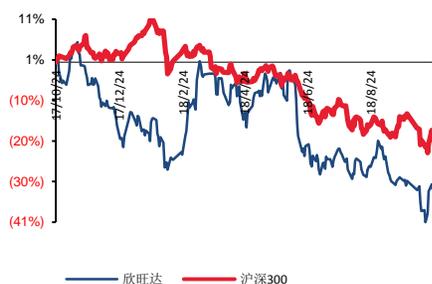


工业 资本货物

## 消费业务快速成长动力电池蓄势待发，股份回购员工持股凸显长期成长信心

## ■ 走势比较



## ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,549/1,131
总市值/流通(百万元)	12,374/9,039
12 个月最高/最低(元)	12.66/7.01

## 相关研究报告:

欣旺达(300207)《欣旺达-300207-一季报点评-消费电子动力电池齐发力，智能制造促成长-20180427》--2018/04/27

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:** 欣旺达发布三季报, 2018 年前三季度实现营业收入 131.06 亿元, 同比增长 45.03%, 净利润 4.29 亿元, 同比增长 37.92%, 扣非净利润 3.65 亿元, 同比增长 41.96%。

## 三季度营收、利润快速增长, 利润增速高于营收增速, 盈利质量提升。

2018 年第三季度实现收入 55.53 亿元, 同比增长 55.69%, 净利润 2.08 亿元, 同比增长 73.11%, 扣非净利润 1.97 亿元, 同比增长 85.18%, 营收和利润均实现了快速成长, 显示盈利能力提高。报告期内, 第三季度毛利率 13.19%, 同比下降 0.08pct, 环比提升 0.14pct, 第三季度净利率 3.79%, 同比提升 0.26%, 环比提升 0.6%, 净利率提升, 公司内在盈利能力提升。公司在手机销量下滑、动力电池前期投入大的情况下, 依然保持增长, 业绩表现亮眼。

**现金流大幅改善, 存货增大布局四季度旺季。**公司前三季度产生的现金流净额 8.09 亿元, 同比增加 405.59%, 今年以来 Q1 至 Q3 经营性现金流净额分别为 1.82 亿元/2.43 亿元/3.85 亿元, 现金流持续变好, 主要是公司优化客户结构, 加强现金流管理。报告期内, 公司存货 41.21 亿元, 同比增加 91.76%, 主要是公司加大原材料采购备货四季度旺季, 公司业务持续呈现供销两旺的局面。

**研发费用率持续加大, 固定资产和在建工程增加明显, 持续扩产动力电池。**第三季度, 研发费用支出 3.54 亿元, 研发费用率 6.42%, 高于 2017/2016 年的 4.6%/3.8%, 表明公司研发投入加大。报告期内, 固定资产 23.73 亿元, 相比年初增加 2.77 亿元, 在建工程 13.2 亿元, 环比 Q2 增加 1.43 亿元, 主要是动力电池电芯、消费电子电芯的投产, 消费电子电芯已经通过 HOV 认证, 动力电池电芯有望明年贡献业绩。

**消费电子、智能硬件表现抢眼, 实现高速增长。**消费电子主要包括手机电池、笔记本电池, 在全球手机销量下滑背景下消费电子仍实现了逆市增长, 难能可贵。手机电池方面, 双电芯、单电芯容量持续提升的情况下, 单机 ASP 提升是公司手机电池的成长逻辑; 未来 5G、3D Sensing 应用渗透率提升将增大手机功耗, 电池容量提升是长期趋势, 公司手机电池空间提升仍有空间; 笔记本电池方面, 进入主流笔记本厂商, 未来份额有望持续扩大; 智能硬件领域, 公司进入小米、大疆供应链, 主要产品有扫地机器人, 电子笔, 无人机等产品, 在物联网

兴起的背景下，智能硬件领域空间广阔，公司智能硬件领域大有可为。

**动力电池投产顺利、良率爬坡超预期。**公司动力电池研发实力强大，BMS 系统通过 ISO26262 认证，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芯生产线建设顺利目前惠州工厂已经建成 2GWh 动力电池产能，已于 8 月投产，目前处于产能和良率爬坡期，进展迅速，明年将继续推进扩产。随着产能利用率和良率提升，动力电池明年有望扭亏为盈贡献利润。

**技术能力、智能制造能力突出，未来成长的保证。**技术方面，公司基于对电池领域的深刻理解，在 BMS 和电芯领域处于领先水平，处于行业第一梯队。公司自动化水平突出，下设智能制造研究院、自动化事业部、工艺和设备规划部、测试事业部等部门组成的全方位的智能制造研发和实施体系，在对公司的自动化升级改造过程中，实现了全自动高柔性智能化装配生产线、充放电测试类设备、智能立体仓储及自动化物流、MES 系统、大数据采集及分析系统等环节的有效整合，全面打造智能化工厂，降低成本，提升产品盈利能力。

**员工持股、股份回购体现公司长期成长信心。**公司 10 月 17 日公告了员工持股计划方案和股份回购方案。公司员工持股总额上限为 20000 万元，融资金额与员工持股计划员工自筹资金的比例不超过 1:1；公司拟以不超过 11 元的价格，回购公司股份，不低于 2 亿元，不超过 4 亿元，凸显公司长期成长信心。

**投资建议与评级：**预计 18-10 年公司净利润分别为 7.56/11.91/18.07 亿元，EPS 分别为 0.59/0.92/1.4 元，当前股价对应 PE 分别为 13.66/8.66/5.71 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	20028	27987	37057
(+/-%)	74.43	42.60	39.74	32.41
净利润(百万元)	544	756	1191	1807
(+/-%)	20.86	39.00	57.63	51.65
摊薄每股收益(元)	0.43	0.59	0.92	1.40
市盈率(PE)	22.70	13.66	8.66	5.71

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



## 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	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华东销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com

华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com



## 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。