欣 旺 达(300207.SZ)

【联讯电子三季报点评】欣旺达：Q3业绩增长显著，动力电池逐步投产

2018 年 10 月 26 日

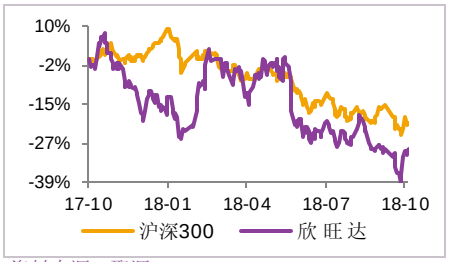
买入(调高)

当前价： 8.3 元

分析师：王凤华
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	19201	25741	33327
（+/-）	74.4%	36.7%	34.1%	29.5%
归母净利润	544	718	1055	1507
（+/-）	20.9%	32.0%	47.0%	42.8%
EPS(元)	0.35	0.46	0.68	0.97
P/E	28	18	12	9

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

《【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》2018-08-30

投资要点

✧ 事件

欣旺达公布 2018 年三季报。公司 2018-3Q 实现营业收入 131.06 亿元，同比增长 45%，实现归母净利润、扣非归母净利润分别为 4.29、3.65 亿元，同比分别增长 42%、44%。

✧ Q3 业绩增长显著，各项费用控制良好

2018-3Q 公司实现营业收入 131.06 亿元，同比增长 45%。Q3 实现营业收入 55.53 亿元，同比增长 56%，环比增长 38%。主要是公司导入更多项目，在客户的份额也有提升，手机电池销售大幅增长。此外笔记本电脑电池业务开始发力，智能硬件类产品全面开展。

公司实现归母净利润 4.29 亿元，同比增长 42%。扣非归母净利润 3.65 亿元，同比增长 44%。经营活动产生的现金流量净额 8.09 亿元，同比大幅改善。Q3 公司实现归母净利润 2.08 亿元，同比增长 73%，环比增长 97%。实现扣非归母净利润 1.97 亿元，同比增长 85%，环比增长 112%。

公司期间费用率 9.33%，相比 2017 年增长-0.54 个百分点。管理费用率 7.5%，增长-0.13 个百分点。销售费用率 0.91%，增长-0.1 个百分点。财务费用率 0.92%，增长-0.3 个百分点。Q3 公司期间费用率 9.42%，同比增长 0.52 个百分点，环比增长 0.77 个百分点。管理费用率 8.03%，同比增长 1.51 个百分点，环比增长 0.44 个百分点。销售费用率 0.86%，同比增长-0.13 个百分点，环比增长-0.05 个百分点。财务费用率 0.53%，同比增长-0.86 个百分点，环比增长 0.38 个百分点。（此处管理费用包含研发费用以保证可比性）。

公司毛利率 12.92%，相比 2017 年提升-1.5 个百分点。净利率 3.31%，增长-0.71 个百分点。Q3 公司毛利率 13.19%，同比增长-0.07 个百分点，环比增长 0.15 个百分点。净利率 3.79%，同比增长 0.26 个百分点，环比增长 0.69 个百分点。

✧ 横向纵向同时扩张，动力电池逐步投产

公司电池 pack 从手机领域向笔记本、智能硬件横向拓展，同时向上游延伸进入电芯领域，完成对东莞锂威的收购。东莞锂威现已完成扩产，全面进入国内高端客户（手机、笔记本、平板电脑、智能硬件等）供应链并陆续量产，市场份额提高。产业链整合将进一步提升公司竞争力。

公司动力电池模块业务进展顺利。2GWH 电芯生产线已于 6 月投产。随着客户订单持续导入，该业务将会逐步达产并产生效益。公司可生产 210WH/kg 高能量密度的动力电芯，技术处于行业领先水平。公司全面打造

智能化工厂，提升产品盈利能力。

公司基于对未来发展的信心，拟用 2~4 亿元回购公司股份，回购价格不超过 11 元/股。公司公布了第一期员工持股计划，如果顺利实施，将有效调动管理者和员工的积极性，利好公司长期健康发展。

✧ 盈利预测与投资建议

预计 2018~2020 年公司 EPS 分别为 0.46、0.68、0.97 元，分别对应 18、12、9 X PE。调升为“买入”评级。

✧ 风险提示

1、消费电子景气度下滑的风险；2、扩产进度不及预期的风险；3、研发进度不及预期的风险；4、动力电池竞争激烈的风险；5、新能源汽车发展不及预期的风险。

目 录

一、事件 4
二、Q3 业绩增长显著，各项费用控制良好 4
三、横向纵向同时扩张，动力电池逐步投产 5
四、盈利预测与投资建议 6
五、风险提示 6

图表目录

图表 1： 2013~2018-3Q 欣旺达营业收入和增长率 4
图表 2： 2015Q1~2018Q3 欣旺达营业收入和增长率 4
图表 3： 2013~2018-3Q 欣旺达归母净利润、扣非归母净利润及增长率 4
图表 4： 2015Q1~2018Q3 欣旺达归母净利润、扣非净利润、增长率 4
图表 5： 2013~2018-3Q 欣旺达各项费用率 5
图表 6： 2015Q1~2018Q3 欣旺达各项费用率 5
图表 7： 2013~2018-3Q 欣旺达毛利率、净利率 5
图表 8： 2015Q1~2018Q3 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

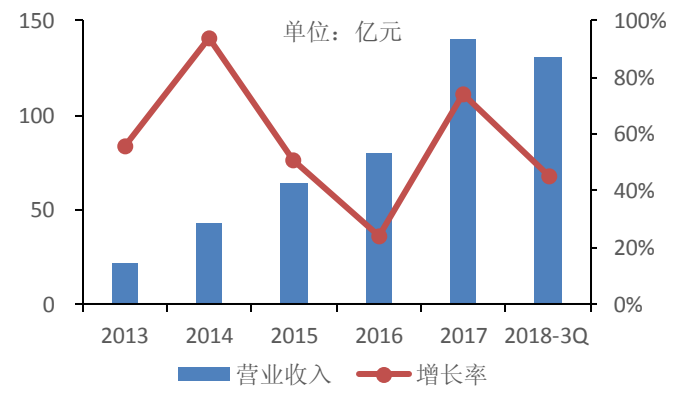
一、事件

欣旺达公布 2018 年三季报。公司 2018-3Q 实现营业收入 131.06 亿元，同比增长 45%，实现归母净利润、扣非归母净利润分别为 4.29、3.65 亿元，同比分别增长 42%、44%。

二、Q3 业绩增长显著，各项费用控制良好

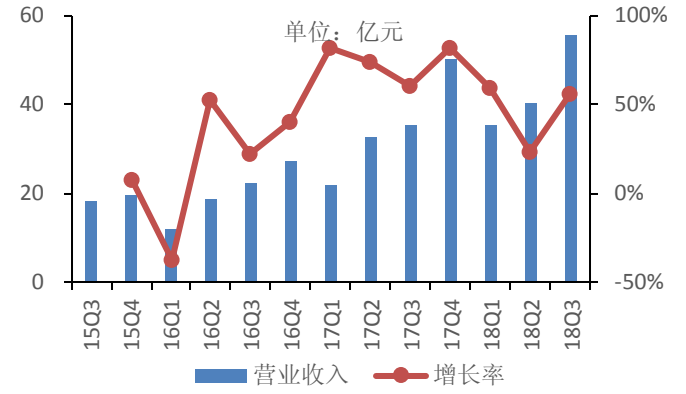
2018-3Q 公司实现营业收入 131.06 亿元，同比增长 45%。2018Q3 实现营业收入 55.53 亿元，同比增长 56%，环比增长 38%。主要是公司导入更多项目，在客户的份额也有提升，手机电池销售大幅增长。此外笔记本电脑电池业务开始发力，智能硬件类产品全面开展。

图表1： 2013~2018-3Q 欣旺达营业收入和增长率



资料来源：Wind、联讯证券

图表2： 2015Q1~2018Q3 欣旺达营业收入和增长率

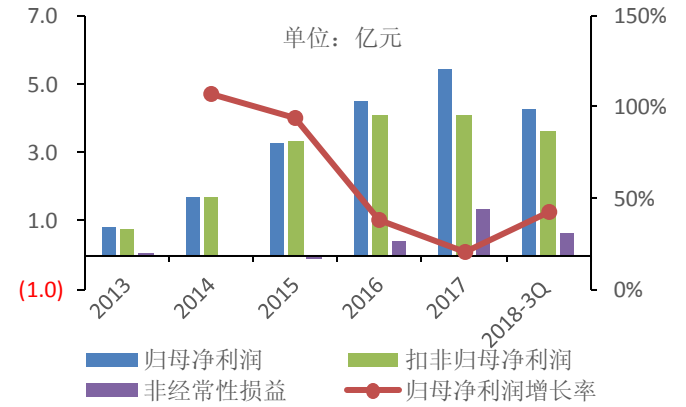


资料来源：Wind、联讯证券

2018-3Q 公司实现归母净利润 4.29 亿元，同比增长 42%。扣非归母净利润 3.65 亿元，同比增长 44%。经营活动产生的现金流量净额 8.09 亿元，同比大幅改善。

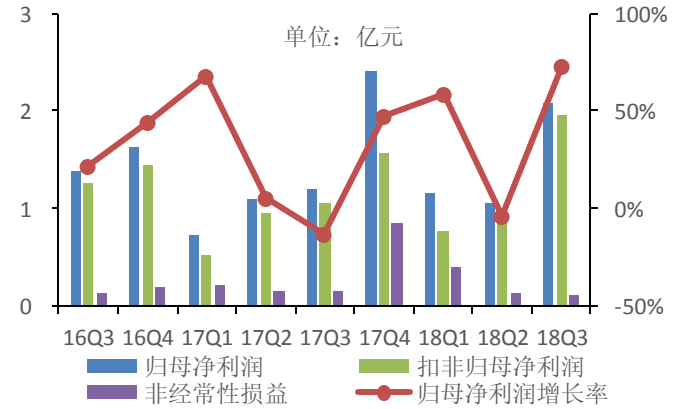
2018Q3 公司实现归母净利润 2.08 亿元，同比增长 73%，环比增长 97%。实现扣非归母净利润 1.97 亿元，同比增长 85%，环比增长 112%。

图表3： 2013~2018-3Q 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： 2015Q1~2018Q3 欣旺达归母净利润、扣非净利润、增长率



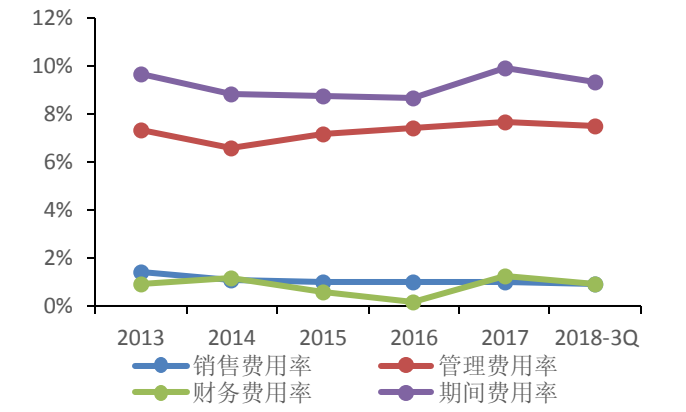
资料来源：Wind、联讯证券

2018Q3 公司期间费用率 9.33%，相比 2017 年增长-0.54 个百分点。管理费用率 7.5%，增长-0.13 个百分点。销售费用率 0.91%，增长-0.1 个百分点。财务费用率 0.92%，增长

-0.3 个百分点。（此处管理费用包含研发费用以保证可比性）

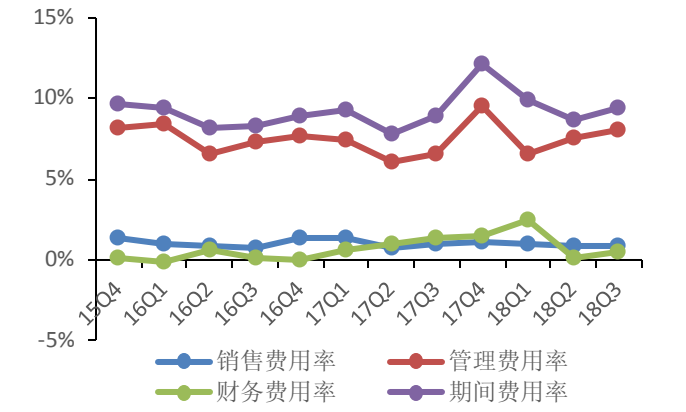
2018Q3 公司期间费用率 9.42%，同比增长 0.52 个百分点，环比增长 0.77 个百分点。管理费用率 8.03%，同比增长 1.51 个百分点，环比增长 0.44 个百分点。销售费用率 0.86%，同比增长-0.13 个百分点，环比增长-0.05 个百分点。财务费用率 0.53%，同比增长-0.86 个百分点，环比增长 0.38 个百分点。（此处管理费用包含研发费用以保证可比性）

图表5： 2013~2018-3Q 欣旺达各项费用率



资料来源：Wind、联讯证券

图表6： 2015Q1~2018Q3 欣旺达各项费用率

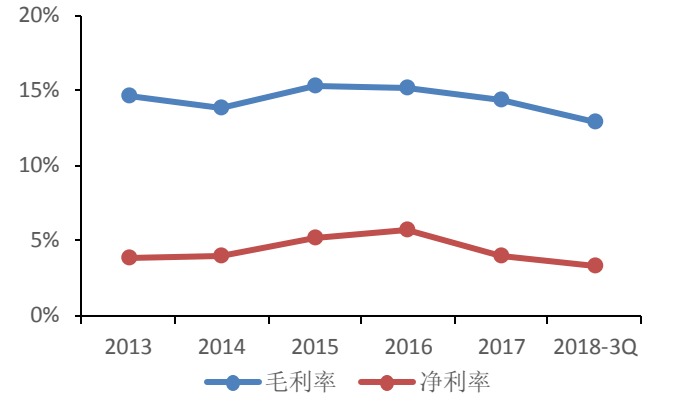


资料来源：Wind、联讯证券

2018-3Q 公司毛利率 12.92%，相比 2017 年提升-1.5 个百分点。净利率 3.31%，增长-0.71 个百分点。

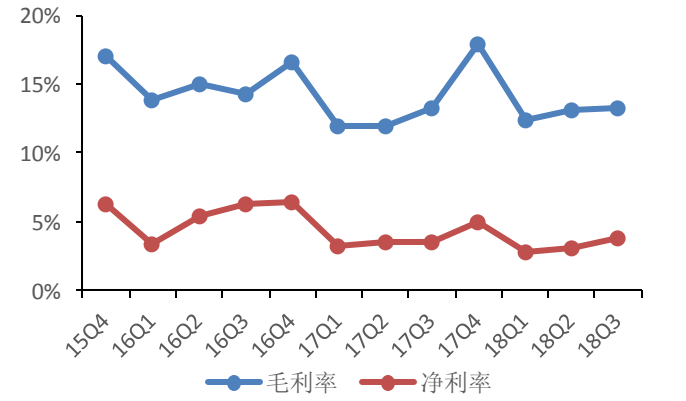
2018Q3 公司毛利率 13.19%，同比增长-0.07 个百分点，环比增长 0.15 个百分点。净利率 3.79%，同比增长 0.26 个百分点，环比增长 0.69 个百分点。

图表7： 2013~2018-3Q 欣旺达毛利率、净利率



资料来源：Wind、联讯证券

图表8： 2015Q1~2018Q3 欣旺达毛利率、净利率



资料来源：Wind、联讯证券

三、横向纵向同时扩张，动力电池逐步投产

公司电池 pack 从手机领域向笔记本、智能硬件横向拓展，同时向上游延伸进入电芯领域，完成对东莞锂威的收购。东莞锂威现已完成扩产，全面进入国内高端客户（手机、笔记本、平板电脑、智能硬件等）供应链并陆续量产，市场份额提高。产业链整合将进一步提升公司竞争力。

公司动力电池模块业务进展顺利。2GWH 电芯生产线已于 6 月投产。随着客户订单持续导入，该业务将会逐步达产并产生效益。公司可生产 210WH/kg 高能量密度的动力电芯，技术处于行业领先水平。公司全面打造智能化工厂，提升产品盈利能力。

公司基于对未来发展的信心，拟用 2~4 亿元回购公司股份，回购价格不超过 11 元/股。公司公布了第一期员工持股计划，如果顺利实施，将有效调动管理者和员工的积极性，利好公司长期健康发展。

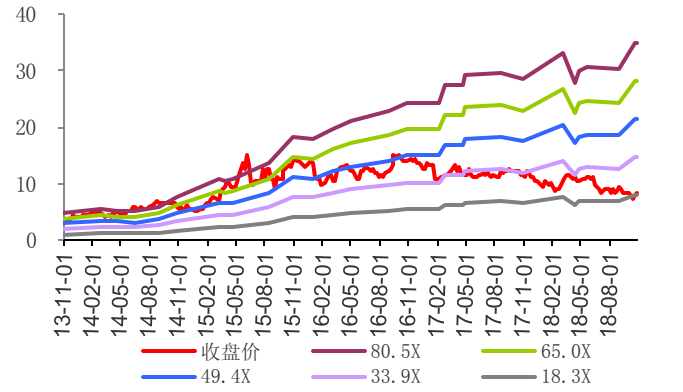
四、盈利预测与投资建议

预计 2018~2020 年公司 EPS 分别为 0.46、0.68、0.97 元，分别对应 18、12、9 X PE。调升为“买入”评级。

五、风险提示

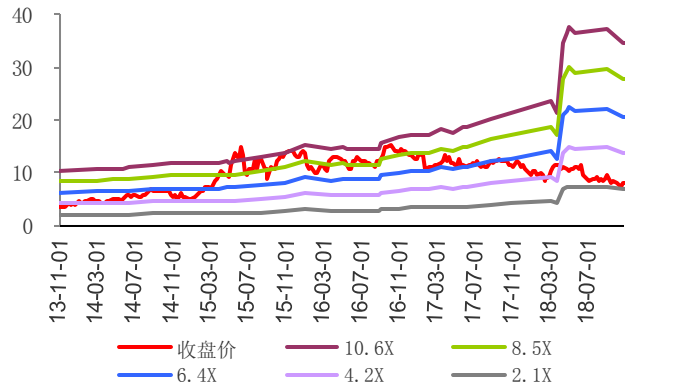
1、消费电子景气度下滑的风险；2、扩产进度不及预期的风险；3、研发进度不及预期的风险；4、动力电池竞争激烈的风险；5、新能源汽车发展不及预期的风险。

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
流动资产	8,793	12,311	14,527	16,996
货币资金	1,873	3,053	3,267	3,299
应收账款	4,046	4,450	5,118	5,885
其它应收款	231	289	346	398
预付账款	86	116	151	188
存货	2,149	2,901	3,772	4,715
其他	409	1,502	1,874	2,510
非流动资产	4,265	5,332	6,398	7,678
长期股权投资	60	71	79	86
固定资产	2,096	2,620	2,882	3,026
无形资产	280	308	339	372
其他	1,830	2,333	3,099	4,193
资产总计	13,059	17,643	20,925	24,674
流动负债	8,429	11,547	13,626	15,806
短期借款	1,924	2,694	2,694	1,347
应付账款	3,760	4,700	5,641	6,769
其他	2,744	4,153	5,291	7,690
非流动负债	1,545	1,545	1,545	1,545
长期借款	294	323	323	162
其他	1,251	1,222	1,222	1,384
负债合计	9,974	13,092	15,171	17,351
少数股东权益	179	188	197	207
归属母公司股东权益	2,906	4,362	5,557	7,116
负债和股东权益	13,059	17,643	20,925	24,674
利润表	**2017**	**2018E**	**2019E**	**2020E**
营业收入	14,045	19,201	25,741	33,327
营业成本	12,020	16,505	22,090	28,480
营业税金及附加	45	59	74	88
销售费用	142	192	257	333
管理费用	1,072	1,440	1,905	2,433
财务费用	172	192	257	333
资产减值损失	120	84	59	65
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	113	56	56	56
其他收益	43	54	65	71
营业利润	628	839	1,220	1,721
营业外收入	25	25	25	25
营业外支出	19	19	19	19
利润总额	634	845	1,226	1,727
所得税	70	96	129	167
净利润	565	749	1,098	1,561
少数股东损益	21	31	42	53
归属母公司净利润	544	718	1,055	1,507
EBITDA	862	1,133	1,558	2,092

现金流量表	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	-150	1,204	1,565	1,878
净利润	565	749	1,098	1,561
折旧摊销	217	293	337	371
财务费用	172	192	257	333
投资损失	-113	-11	-6	0
营运资金变动	-57	399	137	289
其它	-935	-418	-259	-676
投资活动现金流	-1,695	-1,695	-1,017	-508
资本支出	1,592	1,592	955	764
长期投资	60	71	79	86
其他	-43	-31	17	342
筹资活动现金流	2,089	1,671	-334	-1,337
短期借款	1,924	2,694	2,694	1,347
长期借款	294	323	323	162
其他	-129	-1,346	-3,351	-2,846
现金净增加额	244	1,180	214	32
主要财务比率	**2017**	**2018E**	**2019E**	**2020E**
成长能力				
营业收入	74.43%	36.71%	34.06%	29.47%
营业利润	33.6%	33.6%	45.41%	41.05%
归属母公司净利润	20.86%	32.03%	46.99%	42.83%
获利能力				
毛利率	14.42%	14.04%	14.18%	14.54%
净利率	3.87%	3.74%	4.10%	4.52%
ROE	20.44%	19.63%	21.30%	23.87%
偿债能力				
资产负债率	76.38%	74.21%	72.50%	70.32%
流动比率	104.33%	106.61%	106.61%	107.53%
速动比率	78.83%	81.49%	78.93%	77.71%
营运能力				
总资产周转率	1.31	1.25	1.33	1.46
应收帐款周转率	4.49	4.52	5.38	6.06
应付帐款周转率	3.90	3.90	4.27	4.59
每股指标(元)				
每股收益	0.35	0.46	0.68	0.97
每股经营现金	-0.10	0.78	1.01	1.21
每股净资产	1.99	2.94	3.72	4.73
估值比率				
P/E	27.80	17.90	12.18	8.53
P/B	4.90	2.82	2.23	1.76
EV/EBITDA	26.93	20.21	15.90	12.86

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院

分析师简介

王凤华，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，旨为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