

公司调研点评
欣旺达 (300207)
电子 | 电子制造
消费电池稳步成长，动力电池增长可期

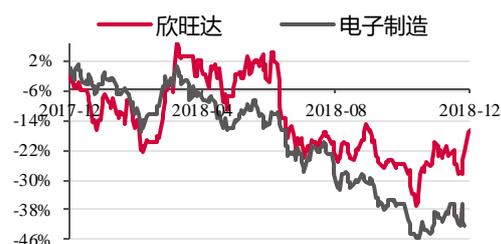
2018年12月04日

评级 **谨慎推荐**

评级变动 首次

合理区间 **8.16-10.2 元**
交易数据

当前价格 (元)	9.25
52周价格区间 (元)	6.94-12.42
总市值 (百万)	14317.49
流通市值 (百万)	10464.56
总股本 (万股)	154783.70
流通股 (万股)	113130.37

涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
欣旺达	5.59	2.10	-14.03
电子制造	1.70	-11.48	-36.71

何晨

 执业证书编号: S0530513080001
 hechen@cfzq.com

司岩

siyan@cfzq.com

分析师

0731-84779574

研究助理

0731-84779593

预测指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
主营收入 (亿元)	80.52	140.45	200.20	265.70	344.64
净利润 (亿元)	4.50	5.44	7.87	13.09	17.14
每股收益 (元)	0.29	0.35	0.51	0.85	1.11
每股净资产 (元)	1.47	1.88	2.49	3.12	3.87
P/E	31.82	26.33	18.18	10.94	8.35
P/B	6.29	4.93	3.71	2.96	2.39

资料来源: 贝格数据, 财富证券

投资要点:

- 2018年前三季度业绩快速增长, 盈利能力持续改善。**公司前三季度实现营业收入 131.06 亿元, 同比增长 45.03%, 实现归母净利润 4.29 亿元, 同比增长 41.88%, 扣非归母净利润 3.65 亿元, 同比增长 44.37%。2018 年 Q3 单季度实现收入 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%。进入下半年以来, 公司业绩增速明显提升, 2018 年前三季度营收和净利润规模接近 2017 年全年水平, 在消费电子整体低迷的背景下逆势上涨, 第三季度毛利率和净利率分别环比提高 0.14pct 和 0.6pct, 盈利能力持续向好。
- 手机电池份额稳定, 单机价值有望提升。**公司是手机电池 PACK 业务龙头, 苹果、华为、小米等一线手机厂商均为公司主要客户。在全球智能手机销量下滑的背景下, 行业集中度提升, 受益于华为、小米等头部厂商业绩表现提升, 公司手机电池业务稳步增长。从行业趋势来看, 5G、VR/AR 等应用将提高对手机续航能力的要求, 电池容量的提升和双电芯应用将带动手机电池 ASP 提高, 进而提升公司手机电池盈利质量。
- 笔电和智能硬件业务快速增长, 成长空间广阔。**公司凭借在锂离子聚合物软包方面的技术优势, 笔记本电脑电池业务客户导入进展顺利, 已成为行业一线厂商供应商, 抢占台系厂商份额节奏加快, 预计高速增长态势将维持 2-3 年, 市场份额持续提升。智能硬件业务方面, 公司进入小米智能硬件电池供应链, 主要为小米扫地机器人、无人机等硬件供货, 随着智能硬件发展和小米生态网络的不断拓展, 公司智能硬件业务仍存在较大增长空间。
- 动力电池产能爬坡, 客户拓展顺利。**公司已经建成 2GWh 动力电池产能, 8 月份投产至今产能处于爬坡期, 预计将于 2019 年上半年集中释放产能。公司下游客户拓展顺利, 已进入吉利汽车、东风柳汽、东风雷诺、云度等汽车厂商供应链, 正在逐步拓展其他客户渠道, 募投项目对公司业绩贡献将在未来两年集中体现。
- 给予“谨慎推荐”评级。**公司四季度公布了员工持股计划和股份回购

方案，员工持股总额上限 2 亿元，回购规模不低于 2 亿元，从员工和投资者信心上利好公司长期发展。公司近几年不断加大资本投入，资产负债率处于较高水平，大股东王明旺先生股权质押比例较高，近日已有陆续解除质押动作，但总体仍维持在高位。我们看好公司在消费类电池模组的竞争优势，以及产品技术升级带来的附加值提升，公司在消费类电池模组领域行业龙头地位稳固；同时，动力锂电池募投项目的逐步投产，将为公司打开新的增长空间，未来有望实现消费类电池和动力电池双轮驱动的发展格局。我们预计公司 2018-2020 年营业收入 200.20、265.70、344.64 亿元，归母净利润为 7.87、13.09、17.14 亿元，EPS 为 0.51、0.85、1.11 元，对应 2018-2020 年 PE 为 18.1、10.9、8.3 倍。综合考虑过渡期内宏观、市场、行业等多维因素，给予公司 2018 年底 16-20 倍估值，对应合理区间为 8.16-10.2 元，给予“谨慎推荐”评级。

- **风险提示：动力电池下游需求不及预期、笔记本电脑电池需求放缓、智能手机销量持续下滑**

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，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（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438