



2019-01-08

公司点评报告

买入/维持

欣旺达(300207)

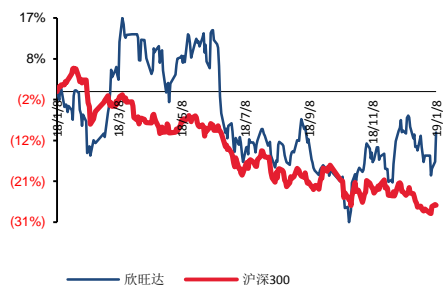
目标价: 15

昨收盘: 9.14

工业 资本货物

## 消费领域逆市高增长，动力电芯开始出货前景明朗

## ■ 走势比较



## ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,548/1,139
总市值/流通(百万元)	14,147/10,412
12 个月最高/最低(元)	12.08/7.01

## 相关研究报告:

欣旺达(300207)《欣旺达-300207-三季报点评-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-20181023》  
--2018/10/24

## 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

## 证券分析师助理: 刘宇轍

电话: 010-88321590

E-MAIL: liuyz@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190117110004

**事件:** 欣旺达发布 2018 年度业绩预告, 归属于上市公司股东的净利润 6.53-7.89 亿元, 同比增长 20-45%, 其中非经常性损益 8200 万元。

**手机销量下滑的背景下, 公司业绩逆市高增长。** IDC 预计 2018 年全球智能手机出货量 14.2 亿部, 同比下滑 3%; 信通院数据显示 2018 年国内智能手机出货量 4.14 亿部, 同比下滑 15.6%。在手机销量下滑的背景下, 欣旺达业绩仍然实现了高增长, 体现出公司在消费电池领域的龙头地位。2018 年全年总利润 6.53-7.89 亿元, 同比增长 20-45%, 利润中值 7.21 亿元, 同比增长 32.54%。其中 2018Q4 归属于上市公司股东的总利润 2.24-3.6 亿元, 中值 2.92 亿元, 按中值测算同比/环比增长 21.16%/31.73%; 2018Q4 扣非净利润 2.06-3.42 亿元, 中值 2.74 亿元, 按中值测算同比/环比增长 74.52%/39.09%。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。

**手机电池单机 ASP 提升、手机电芯自供率提升、笔记本电池新客户开拓顺利、智能硬件高速增长是业绩高增长的主要原因。** 手机电池方面, 双电芯、单电池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, 今年将继续推进扩产。动力电芯 2018 年已经开始实现小批量供货, 随着产能利用率和良率提升, 动力电池今年有望扭亏为盈贡献利润。

**动力电池贯彻三全战略, 进入上游资源领域。** 公司在动力电池方面贯彻三全战略, 即全面进入动力电池产业、全面把控核心资源、全产

业链战略布局。公司子公司控股子公司海西粤陕达膜分离技术有限公司与海西州统一征地和矿业权交易中心签署了《探矿权挂牌交易成交确认书》，确认海西粤陕达为“青海省格尔木市东台吉乃尔湖西段深层卤水钾矿预查”探矿权的竞得人，标志欣旺达开始进入上游盐湖提锂资源领域，进一步加强对上游核心资源的拓展。

**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。

**投资建议与评级：**预计 18-10 年公司净利润分别为 7.22/11.89/17.58 亿元，EPS 分别为 0.56/0.92/1.36 元，当前股价对应 PE 分别为 19.61/11.91/8.05 倍，维持买入评级。

**风险提示：**手机销量继续下滑，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	20034	27683	36207
(+/-%)	74.43	42.64	38.18	30.79
净利润(百万元)	544	722	1189	1758
(+/-%)	20.86	32.75	64.67	47.85
摊薄每股收益(元)	0.43	0.47	0.77	1.13
市盈率(PE)	19.98	19.61	11.91	8.05

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

资产负债表(百万)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	1537	1873	442	902	1985
应收和预付款项	2243	4132	4586	6336	8285
存货	1598	2149	2665	3653	4735
其他流动资产	298	640	689	835	998
流动资产合计	5676	8793	8383	11727	16003
长期股权投资	58	60	60	60	60
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	1489	2096	2467	2780	3033
在建工程	233	829	1426	2022	2619
无形资产开发支出	280	280	268	257	246
长期待摊费用	0	0			
其他非流动资产	2652	4265	5222	6119	6958
资产总计	8329	13059	13604	17846	22961
短期借款	477	1924	0	0	0
应付和预收款项	2446	3812	4455	6113	7925
长期借款	260	294	294	294	294
其他负债	2706	3944	5017	6361	7830
负债合计	5889	9974	9766	12768	16050
股本	1293	1292	1549	1549	1549
资本公积	65	78	78	78	78
留存收益	1178	1676	2398	3587	5345
归母公司股东权益	2277	2906	3885	5073	6831
少数股东权益	163	179	210	261	337
股东权益合计	2440	3085	4095	5335	7168
负债和股东权益	8329	13059	13861	18103	23218

现金流量表(百万)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营性现金流	1048	-150	1677	1580	2211
投资性现金流	-671	-1695	-1121	-1103	-1112
融资性现金流	-308	2089	-1987	-17	-17
现金增加额	69	244	0	0	0

利润表(百万)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	8052	14045	20034	27683	36207
营业成本	6829	12020	17079	23431	30374
营业税金及附加	24	45	62	88	113
销售费用	82	142	203	281	367
管理费用	599	1072	1863	2575	3367
财务费用	13	172	62	17	17
资产减值损失	32	120	0	0	0
投资收益	-4	113	54	84	69
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	470	628	819	1376	2037
其他非经营损益	49	6	27	17	22
利润总额	519	634	846	1393	2059
所得税	56	70	93	153	226
净利润	463	565	753	1240	1833
少数股东损益	13	21	31	51	76
归母股东净利润	450	544	722	1189	1758

预测指标					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
毛利率	15.19%	14.42%	14.75%	15.36%	16.11%
销售净利率	35.18%	3.87%	3.60%	4.29%	4.85%
销售收入增长率	24.42%	74.43%	42.64%	38.18%	30.79%
EBIT 增长率	34.06%	51.47%	12.72%	55.20%	47.28%
净利润增长率	38.44%	20.86%	32.75%	64.67%	47.85%
ROE	19.76%	18.71%	18.58%	23.43%	25.73%
ROA	5.40%	4.16%	5.21%	6.57%	7.57%
ROIC	27.22%	16.83%	16.92%	22.58%	29.30%
EPS (X)	0.36	0.43	0.47	0.77	1.13
PE (X)	27.11	19.98	19.61	11.91	8.05
PB (X)	5.54	3.82	3.64	2.79	2.07
PS (X)	1.57	0.79	0.71	0.51	0.39
EV/EBITDA (X)	17.79	12.23	13.05	8.52	5.54

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 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。