

奥海科技 (002993)

公司研究/动态报告

深耕充电数十载，享受快充高成长

动态研究报告/电子

2020 年 09 月 02 日

报告摘要:

● 深耕充电行业数载，与大客户携手同行

06 年起公司从 OEM 过渡为 ODM 模式，13 年开始自主研发快充等产品，下游应用以手机为主，后扩展至平板和其他智能设备。产能方面：拥有东莞、遂川、印尼、印度四大生产基地。客户方面：国内客户逐步升级为华为、VIVO、小米等主流品牌厂商，海外客户包括亚马逊、贝尔金、谷歌等。公司通过新增客户和业务，行业地位逐步上升，2017-19 年手机充电器销量 1.5/1.8/1.9 亿只，标配充电器市占率达 7%、9%、10%。

● 品牌客户份额提升，拉动业绩快速增长

公司销售模式分为：“客户直接向公司下订单”（主要客户华为、VIVO、小米）和“通过方案公司下订单”（主要客户为亚马逊、Reliance）。公司17年起拓展VIVO、华为大客户，直接订单大幅增加，拉动业绩增长。17年起盈利能力和产能稳步提升，19年实现毛利4.8亿元，净利润2.2亿元，充电器产能达1.8亿只，产能利用率达96%。

● 未来布局：加码技术研发，持续产能扩张

公司上市以26.88元/股价格发行4520万股，共募集资金12.15亿元。募集资金主要用于产能扩张和研发投入。扩产方面：新增全自动充电器生产线，计划三年实现充电器产能1.39亿只/年，可实现收入14.82亿元；新增无线充电器、智能快充生产线，实现产能分别达450万只/年、1200万只/年。研发方面：研发费用投入0.32亿元，主要开发快充、无线充电技术，目前PD、QC协议快充充电器及新型GaN适配器正在研发中。

● 行业：品牌商合力推动行业成长

根据我们测算，2022年整体有线充电器市场空间为1081亿元，其中快充986亿元，快充市场2020-22年CAGR为40%。充电器代工市场总体集中度较低，主要企业包括赛尔康、奥海科技、Dongyang E&P（韩国）、伟创力、飞宏科技、雅达电子、光宝科技等。

● 投资建议

未来三年快充渗透率提升推动行业快速成长，公司目前作为快充代工领域重要参与者，受益于行业高景气度。预计 20-22 年公司收入 31/43/61 亿元，归母净利润 3.8/6.0/8.4 亿元，对应估值 42/27/19 倍，参考 SW 电子 2020/09/01 最新估值 61 倍，我们认为低估，首次覆盖给予“推荐”评级。

● 风险提示:

自主品牌开拓进度不及预期，疫情控制不及预期，快充渗透率不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	2,316	3,075	4,298	6,101
增长率 (%)	39.4	32.8	39.8	41.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	222	378	598	844
增长率 (%)	94.8	70.6	58.1	41.2
每股收益 (元)	1.63	2.09	3.31	4.67
PE (现价)	53.8	42.0	26.5	18.8
PB	15.2	6.9	5.5	4.3

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

首次评级

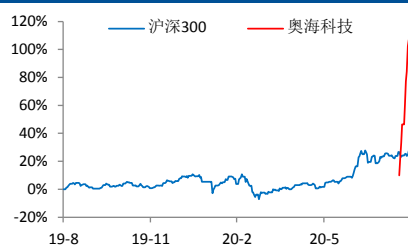
当前价格： 87.7 元

交易数据

2020-9-1

近 12 个月最高/最低 (元)	88.06/38.71
总股本 (百万股)	181
流通股本 (百万股)	45
流通股比例 (%)	25.00
总市值 (亿元)	159
流通市值 (亿元)	40

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：王芳

执业证号： S0100519090004

电话： 021-60876730

邮箱： wangfang@mszq.com

相关研究

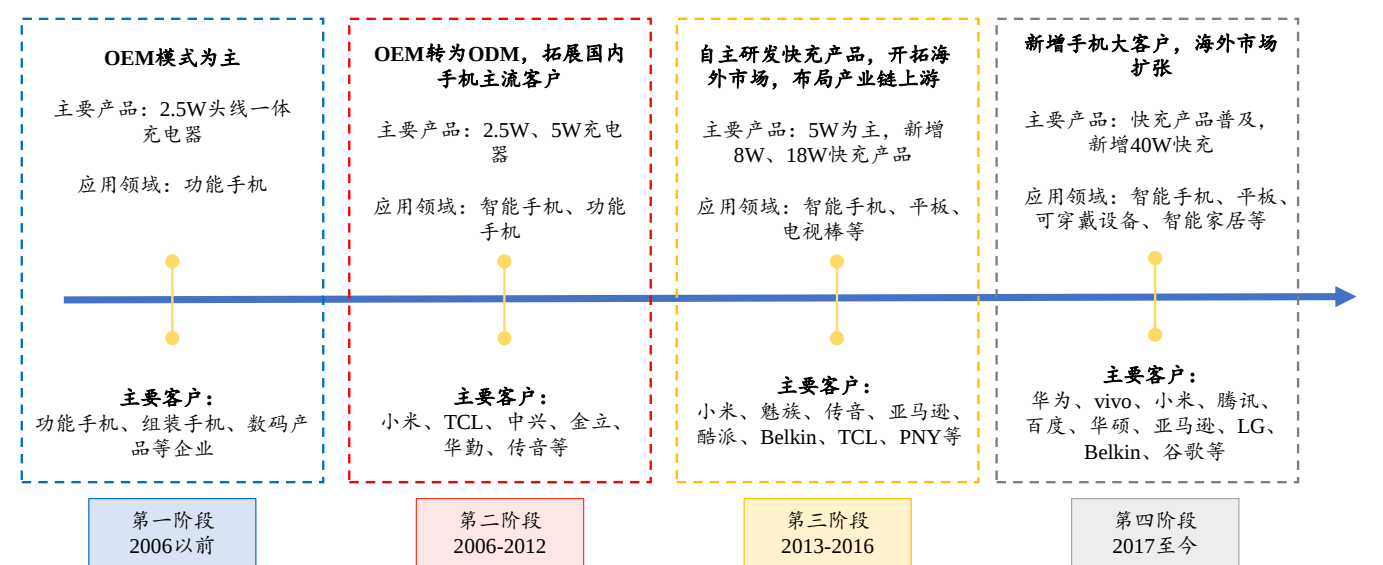
目录

一、深耕充电行业数年，与大客户携手同行.....	3
二、品牌客户份额提升，拉动业绩快速增长.....	7
三、未来布局：加码技术研发，持续产能扩张.....	8
四、行业：品牌厂商合力推动快充高成长.....	9
五、投资建议.....	12
六、风险提示.....	12
插图目录.....	14
表格目录.....	14

一、深耕充电行业数年，与大客户携手同行

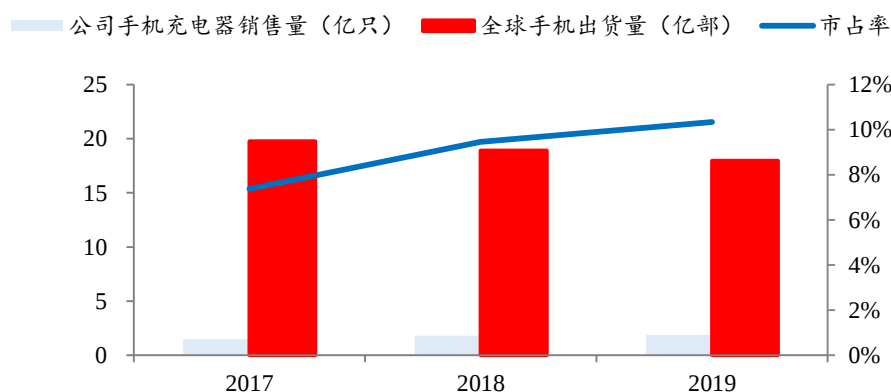
公司深耕充电器领域数十年，行业地位逐步提高。(1) 第一、二阶段：公司成立之初以 OEM 为主；第二阶段公司业务模式从 OEM 转为 ODM，客户结构由功能机小客户升级为国产品牌智能手机（小米、TCL、中兴、金立等）。(2) 第三阶段：业务方面，自主研发快充等产品，收购胶壳和电容企业，并成立电压器事业部，向产业链上游延伸；客户方面，成为国内主流手机品牌稳定供应商，同时拓展海外市场，新增亚马逊、PNY、贝尔金等海外客户。(3) 第四阶段：业务方面，17-19 年手机充电器销量 1.5/1.8/1.9 亿只，标配充电器市占率达 7%、9%、10%，17、18 年建立印度、印尼生产基地建立并投产；客户方面，成为华为 Mate20 标配 40W 快速充电器的主力供应商，拓展物联网相关客户（谷歌、腾讯、百度等）。

图 1、奥海科技发展历史



资料来源：公司公告，民生证券研究院

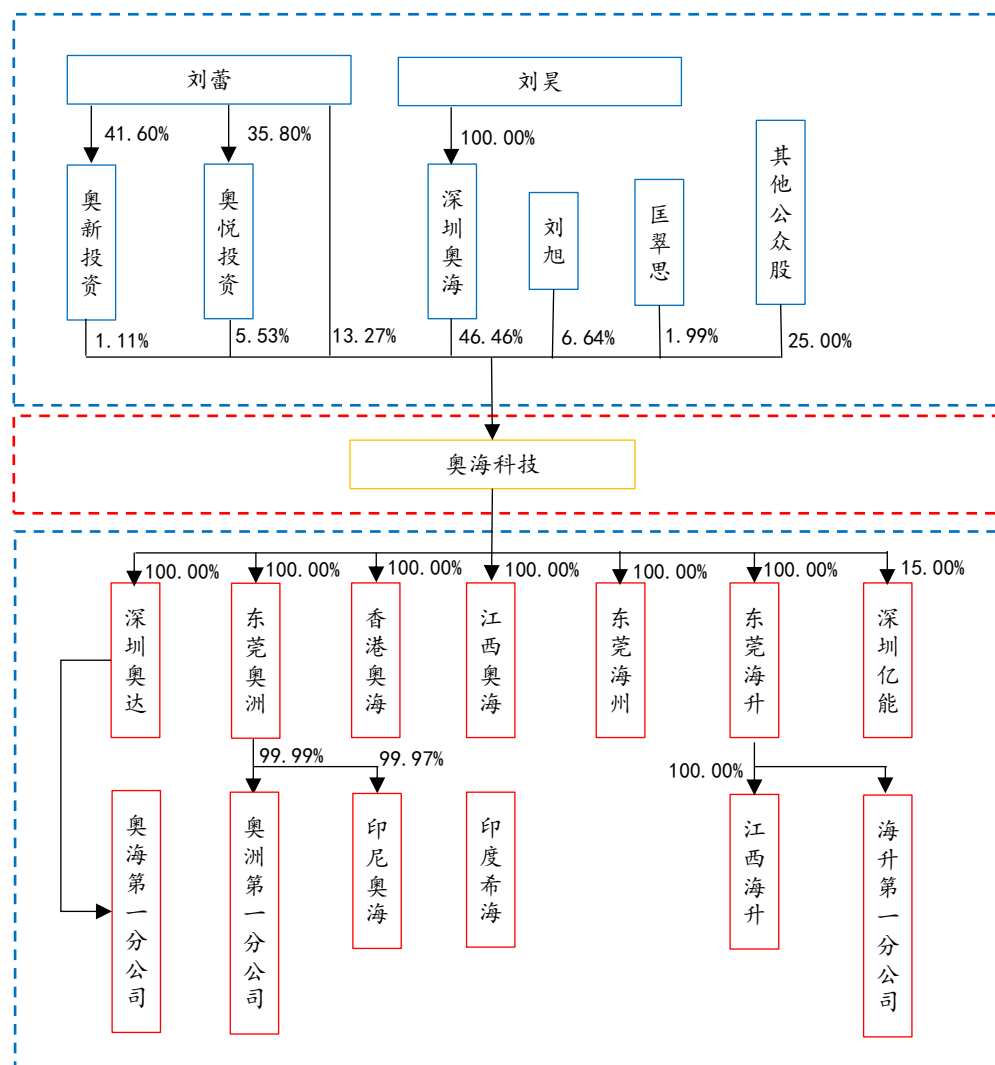
图 2：公司手机充电器销量及市占率



资料来源：公司公告，民生证券研究院

公司实际控制人为夫妻关系，发行后合计持有公司 62.17%股份。刘昊通过深圳奥海间接持股 46.46%；刘蕾直接持股 13.27%、通过奥悦投资和奥鑫投资间接持股 2.44%。刘昊与刘蕾为夫妻关系，是公司实际控制人，直接和间接合计持有发行前公司总股本的 62.17%。公司另一持股人刘旭是刘昊的哥哥，直接持有公司 6.64%股份。

图 3：公司股权结构



资料来源：公司公告，民生证券研究院

有线充电器营收占比超 90%，17 年起盈利能力逐步提升。公司主要产品为有线充电器、无线充电器、移动电源，2019 年有线充电器实现营收 21 亿元，占公司营收的 91%。17 年起毛利、净利润稳步上升，19 年实现毛利 4.8 亿元，毛利率 21%，净利润 2.2 亿元，净利率达到 10%。

表 1: 公司主要产品及其技术特点

公司产品	技术特点	下游应用
有线充电器 	1、高充电转换效率和低待机功耗 2、充电效率高，充电速度快 3、输出充电电压、电流稳定，纹波平整杂讯少，抗干扰，保障充电设备稳定运行 4、具有过欠压保护、过流保护、过温保护、短路保护、防漏电、防雷击、电磁场保护等多项安全防护功能，安全性能高	适用于手机、可穿戴设备等产品
无线充电器 	1、符合无线协会 Qi 协议认证 2、兼容性高，可适配苹果、三星、华为手机不同的电压电流需求 3、具有金属异物识别保护功能，仅支持手机感应充电，其他金属无感应，防止异常发热，提高安全性，避免耗电 4、具有过欠压保护、过流保护、过温保护等保护功能，安全性能高	适用于无线充电设备
移动电源 	1、高充电转换效率和低待机功耗 2、储电性能稳定，安全系数高 3、输出充电电压电流精度高，具有过欠压、过流、过温等保护，安全性能高，性能稳定	适用于手机、可穿戴设备等产品

资料来源：公司公告，民生证券研究院

图 4: 公司主营业务收入拆分 (亿元)

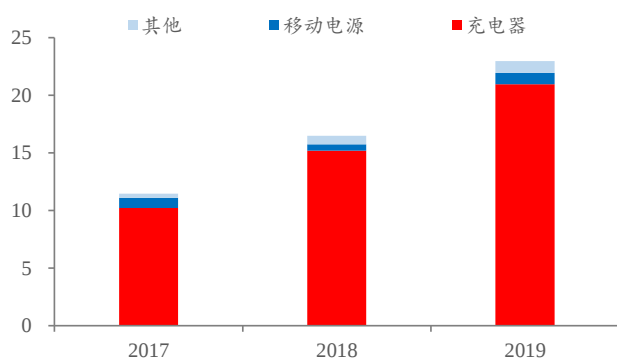
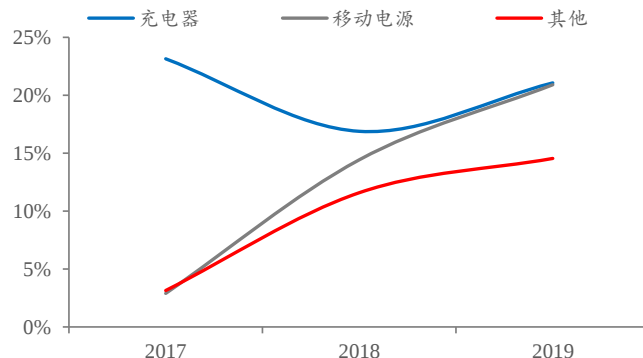
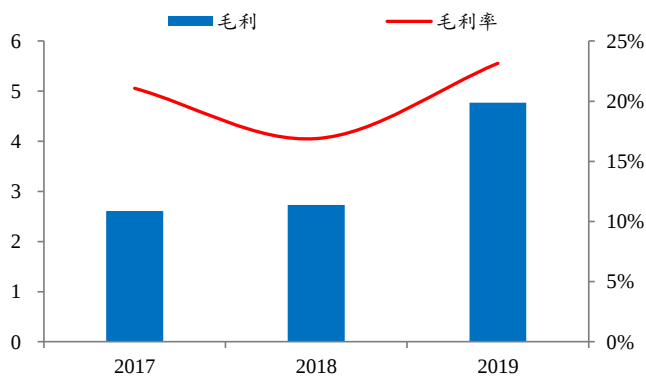

资料来源：公司公告，民生证券研究院
注：非主营业务占营收的 1%。

图 5: 公司主营业务毛利率 (%)



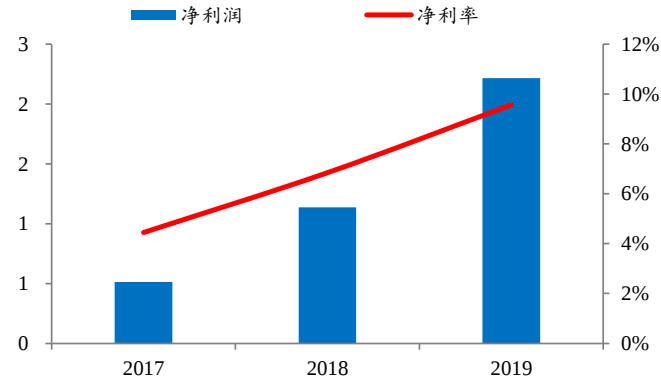
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图 6: 公司毛利 (亿元) & 毛利率 (%)



资料来源：公司公告，民生证券研究院

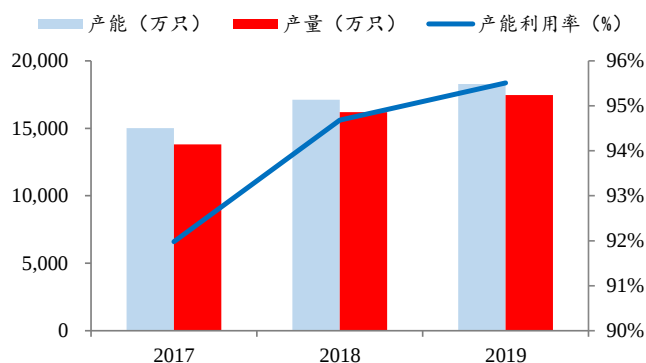
图 7: 公司净利润 (亿元) & 净利率 (%)



资料来源：公司公告，民生证券研究院

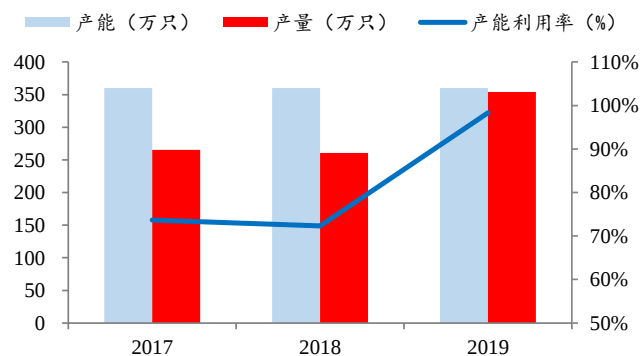
公司充电器产能、产能利用率均稳步提升。公司近三年充电器产能、产能利用率均稳步上升，2019 年充电器产能达 1.8 亿只，产能利用率达 96%；移动充电器产能 360 万只，保持稳定，产能利用率从 2018 年的 72% 提升至 2019 年的 98%。

图 8：公司充电器产能、产量、产能利用率



资料来源：公司公告，民生证券研究院

图 9：公司移动电源及其他主营的产能、产量、产能利用率

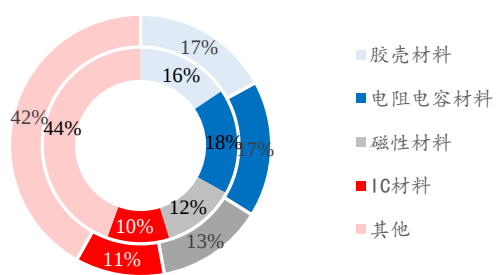


资料来源：公司公告，民生证券研究院

注：移动电源及其他包括移动电源、智能排插、小风扇等产品。

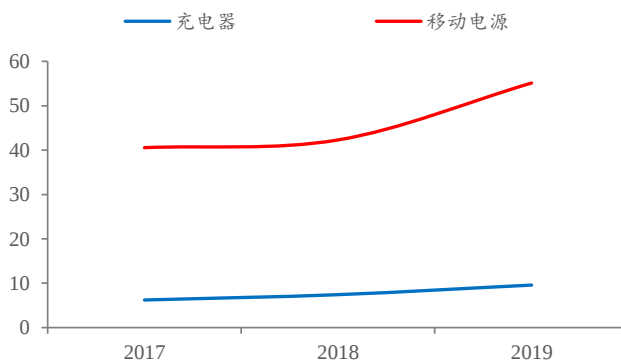
ASP 稳步上升，2019 年充电器 ASP 达 10 元。从 BOM 成本看，2019 年胶壳材料/电阻电容材料/磁性材料/芯片分别占 16%/18%/12%/10%，其他成本占 40% 以上。从销售单价看，公司产品 ASP 呈现稳定上升态势，其中充电器价格 2017/2018/2019 年分别 6.2/7.4/9.6 元/只，2018/2019 增速分别为 19%/30%。

图 10：公司直接材料成本占比（内圈 2019/外圈 2018）



资料来源：公司公告，民生证券研究院

图 11：公司充电器/移动电源 ASP（元）



资料来源：公司公告，民生证券研究院

二、品牌客户份额提升，拉动业绩快速增长

公司具有“客户直接向公司下订单”和“通过方案公司下订单”两种销售方式。(1) 在第一种方式下，品牌客户向公司下达采购订单。这类品牌客户主要包括华为、vivo、小米等。(2) 在第二种方式下，品牌客户安排订单给其指定的方案公司，由方案公司与公司进行订单交易。采用此种方式的客户有：亚马逊、Reliance 等。2019 年客户直接下达采购订单占总销售额的 75%，通过方案公司下订单占总销售额的 25%。

图 12：品牌客户直接向公司下达订单模式



资料来源：公司公告，民生证券研究院

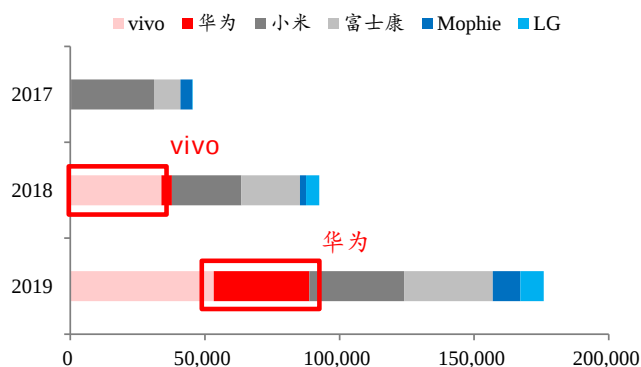
图 13：品牌客户指定方案公司向公司下达订单模式



资料来源：公司公告，民生证券研究院

公司增长主要来源于大客户直接订单的增长。公司主要客户包括华为、vivo、小米、Mophie（墨菲）、LG、传音、亚马逊、Reliance 这些终端客户，也包括富士康、华贝电子、伟创力这些方案公司，方案公司背后的客户主要为亚马逊、Reliance、诺基亚、小米等品牌。公司增长来源于不断开拓大用户，vivo、华为分别在 2017 年 2018 年成为奥海科技的大用户。2019 年公司前五大客户分别为 vivo (23%)、华为 (15%)、小米 (15%)、富士康 (14%)、墨菲 (4%)。

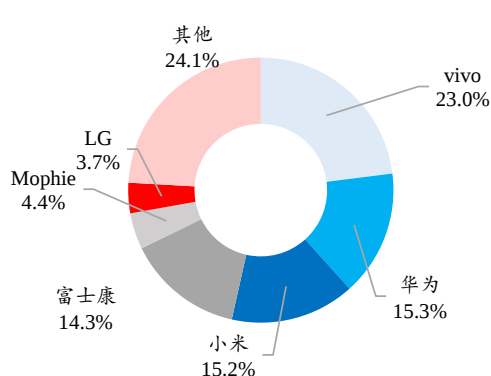
图 14：报告期主要客户销售金额（万元）



资料来源：公司公告，民生证券研究院

注：小米、墨菲的销售金额指直接订单金额，不包含通过富士康等第三方方案公司下达的订单。

图 15：2019 年客户占比



资料来源：公司公告，民生证券研究院

表 2：公司主要客户获取方式及合作历史

客户	获取客户的主要途径及方式	合作历史	合作模式
vivo	业务开发	2017 年至今	直接向公司下达订单
华为	业务开发	2018 年至今	直接向公司下达订单
小米	业务开发	2013 年至今	直接向公司或通过方案公司下达订单
富士康	客户介绍	2016 年至今	主要是亚马逊、诺基亚等客户通过富士康向公司下达订单
Mophie (墨菲)	业务开发	2016 年至今	直接向公司或通过方案公司下达订单
LG	业务开发	2017 年至今	主要是直接向公司下达订单
传音控股	客户介绍	2015 年至今	主要是直接向公司下达订单
东莞华贝电子	客户介绍	2014 年至今	主要是终端客户通过华贝向公司下达订单
伟创力	客户介绍	2017 年至今	主要是 Reliance 等客户通过伟创力向公司下达订单

资料来源：公司公告，民生证券研究院

三、未来布局：加码技术研发，持续产能扩张

公司募集资金 12.15 亿元，主要用于智能终端设备配件、无线充电、快充产品产能扩张。公司本次以 26.88 元/股价格发行 4520 万股，共募集资金 12.15 亿元。本次发行前后，公司控股人深圳奥海持股 8400 万股，持股比例由 61.95% 下降至 46.46%。募集资金主要用途包括产能扩张和技术研发投入：(1) 智能终端配件（塘厦）生产项目：计划新增全自动充电器生产线 32 条，计划三年充电器产能达产 1.39 亿只，可实现年收入达 14.82 亿元；(2) 无线充电器及智能快充生产线建设项目：计划新增无线充电器、智能快充生产线各 5 条，年产产能分别达 450 万只/年、1200 万只/年，可实现产值 6.84 亿元；(3) 研发中心建设项目：研发费用投入 0.32 亿元，主要开发快充、无线充电技术，目前 PD、QC 协议快充充电器及新型 GaN 适配器正在研发中。在技术研发和市场需要的驱动下，公司或向物联网设备充电、动力工具充电、大健康医疗充储电产品、汽车电源等领域延伸。

表 3：公司募集资金投运用概况

项目名称	项目投资总额	拟用募集资金投入总额	实施主体
智能终端配件（塘厦）生产项目	6.18 亿元	6.18 亿元	奥海科技
无线充电器及智能快充生产线建设项目	3.10 亿元	3.10 亿元	江西奥海
研发中心建设项目	0.73 亿元	0.73 亿元	奥海科技
补充流动资金	2.50 亿元	1.20 亿元	-
合计	12.51 亿元	11.21 亿元	-

资料来源：公司公告，民生证券研究院

四、行业：品牌厂商合力推动快充高成长

快充渗透率逐年提升,我们测算 22 年快充市场规模达 986 亿元,2020-22 年 CAGR 为 40%。

未来快充市场增长驱动力主要来自渗透率提高 (即 10W 以上占比)。根据产业调研及合理测算,我们估计 2019 年有线充电器市场空间为 619 亿元,其中快充 434 亿元,预计 2022 年整体有线充电器市场空间为 1081 亿元,其中快充市场规模 986 亿元、2020-22 年 CAGR 为 40%。

表 4: 有线充电器市场空间

	2019	2020E	2021E	2022E
出货量=原配+向第三方购买	23.9	22.1	25.4	26.1
原配=终端设备出货量 (亿件)	19.7	18.4	21.0	21.7
其中: 智能手机	13.7	12.2	14.5	14.8
可穿戴设备	3.4	3.7	4.1	4.5
个人电脑 (包括笔电和台式机)	2.7	2.5	2.5	2.4
第三方出货量 (亿件): 假设仅手机需要	4.1	3.7	4.4	4.4
第三方出货量/手机终端出货量 (%)	30%	30%	30%	30%
手机充电器功率分布 (%)				
其中: 功率 5-10W (苹果+大部分千元机)	50%	43%	28%	10%
功率 10-30W (安卓中高端手机)	40%	40%	40%	40%
功率 30W 以上 (安卓中高端手机)	4%	12%	22%	35%
GaN 工艺快充 (安卓中高端手机)	1%	5%	10%	20%
充电器出货量 (亿台)	23.0	22.1	25.4	27.1
其中: 功率 5-10W (苹果手机+大部分千元机+可穿戴)	12.3	10.5	9.3	6.4
功率 10-30W (安卓中高端手机)	7.1	6.3	7.5	7.7
功率 30W 以上 (安卓中高端手机+电脑)	3.4	4.4	6.6	9.1
GaN 工艺快充 (安卓中高端手机)	0.2	0.8	1.9	3.8
充电器市场空间 (亿元)				
5-10W (苹果手机+大部分千元机+可穿戴)				
ASP	15	15	15	15
市场空间	184	158	140	96
10-30W (安卓中高端手机)				
ASP	30	28	26	25
市场空间	214	178	196	192
30W 以上 (安卓中高端手机+电脑)				
ASP	60	56	53	51
市场空间	203	247	351	467
GaN 工艺快充				
ASP	100	95	90	85
市场空间	18	75	170	327
合计				
普通充电器市场	184	158	140	96
快充市场 (10W 以上)	434	500	716	986
市场空间	619	658	856	1081
快充市场增长率%		15%	43%	38%
整体市场增长率%		6%	29%	26%

资料来源: 民生证券研究院整理

具体测算方法及核心假设如下:

核心方法: 采取“充电市场空间 = 各功率充电器出货量×ASP”的方式预测。其中, 手机充

电器出货量=原配充电器+向第三方购买量（假设为 30%手机出货量），可穿戴设备和电脑充电器出货量=终端设备出货量。同时，将充电器分为四个档位：5-10W（苹果手机+大部分千元机+可穿戴）、10-30W（安卓中高端手机）、功率 30W 以上（安卓中高端手机+电脑）、GaN 工艺快充（安卓中高端手机）。

核心假设：（1）各单位出货量比例：根据我们统计，大部分千元机标配充电器仍为 10W 以下普通充电器，1500 元以上 HMOV 多搭载快充（18W/22.5W/30W 居多），苹果除高端机型外仍标配 5V1A，三星全系列基本都是搭载 25W 快充，30W 以上闪充/搭载 GaN 开关的充电器仍只在少量高端机型配备。据此，我估算 2019 年手机充电器 5-10W/10-30W/30W 以上分别占 45%/50%/4%/1%，且快充（10W 及以上）比例逐年提升。（2）各档位 ASP：根据我们统计，10-30W/30W 以上/GaN 充电器平均售价分别在 60/120/200 元左右，我们按照 BOM 成本为其售价的 50%计算，并考虑到技术成熟、假设成本逐年降低。

表 5：HMOV 千元机配备充电器功率梳理

机型	价格（元）	功率（W）	是否快充（>10W）
VIVO			
U1	749	10	否
U3X	799	18	是
U3	999	18	是
Z3X	998	10	否
Z5X	1199	18	是
U1	1398	18	是
Z3	1598	22.5	是
Z5	1698	22.5	是
小米			
Redmi 7A	549	10	否
Redmi 8A	599	10	否
Redmi 9A	599	10	否
Redmi 8	799	10	否
Redmi 9	799	10	否
Redmi Note 8	899	18	是
Redmi 10X 4G	999	22.5	是
Redmi Note 8 Pro	1099	18	是
Redmi K30 4G	1399	27	是
Redmi K30i 5G	1499	30	是
OPPO			
A5	899	10	否
A8	1199	10	否
A11	1299	10	否
A52	1599	18	是
K5	1699	30	是
华为			
荣耀畅玩 9A	899	10	否
荣耀 Play3	899	10	否
荣耀 Play3e	899	5	否
华为畅享 10e	999	10	否
华为畅享 10	1099	10	否
华为畅享 10 Plus	1399	10	否
荣耀 Play4T Pro	1499	22.5	是

荣耀 Play4T 1099 10 否

资料来源：民生证券研究院整理

表 6：各手机厂商在售 10-30W 充电器价格

充电器型号	功率	价格
OPPO		
AK733	10	29
20W VOOC	20	79
30W VOOC	30	99
VIVO		
vivo 22.5W 闪充充电器	22.5	49
vivo 18W 闪充充电器	18	47
vivo 33W 闪充充电器	33	69
vivo 10W 旅行充电器	10	69
vivo 22.5W 低压闪充充电器	22.5	69
华为		
荣耀快充充电器(Max 22.5W SE)	22.5	59
华为充电器 SuperCharge 快充版 (Max 22.5W)	22.5	99
华为充电器 QuickCharge 快充版 (Max 18W)	18	59
小米		
小米 Type-C 充电器快充版 18W 白色	18	39
小米充电器 22.5W 白色	22.5	39
小米 USB 充电器快充版 (18W) 白色	18	29.9
小米充电器 33W 白色	33	69
平均	21	60

资料来源：民生证券研究院整理

竞争格局方面，代工市场总体集中度较低。2019 年充电器代工市场中赛尔康处于首位，出货量在 2 亿只左右，奥海科技为第二大企业，其他代工企业主要包括 Dongyang E&P（韩国）、伟创力、飞宏科技、雅达电子、光宝科技等。

表 7：各主要充电器代工厂业务及客户情况

公司名称	充电类产品业务	客户
赛尔康技术有限公司（领益智造）	充电器、电源适配器、无线充电	苹果、华为、OPPO、VIVO 等
雅达电子有限公司	高频开关式电源、高频元件、调幅器、调谐器、电线产品、磁性电子元件及注塑产品	华为、苹果等
比亚迪股份有限公司	为客户提供垂直整合的一站式服务,设计并生产外壳、键盘、液晶显示模组、摄像头、柔性线路板、充电器等手机部件，并提供整机设计及组装服务	华为、三星、vivo、OPPO、小米、LG、苹果等
Dongyang E&P（韩国）	交换式电源供应器、直流转换器、充电器、连接器等	三星、佳能、rockwell automation、HUMAX、woongin、JVC、FUJI XEROX、SINDORCOH 等
航嘉	开关电源、适配器等 IT 周边产品，手机等移动电子产品充电器	联想、华为、海尔、中兴、HP、DELL、Bestbuy、OPPO、VIVO、大疆、海康、大华等
光宝科技股份有限公司	无线充电发射/接收器、快速充电器；能够提供更高功率的 USB Type C 接头、USB PD (Power Delivery)技术	DELL 等

资料来源：公开资料整理，民生证券研究院

五、投资建议

未来三年快充渗透率提升推动行业快速成长，公司目前作为快充代工领域重要参与者，受益于行业高景气度。预计 20-22 年公司收入 31/43/61 亿元，归母净利润 3.8/6.0/8.4 亿元，对应估值 42/27/19 倍，参考 SW 电子 2020/09/01 最新估值 61 倍，我们认为低估，首次覆盖给予“推荐”评级。

六、风险提示

- (1) 中美贸易摩擦升级；
- (2) 疫情控制不及预期；
- (3) 快充渗透率不及预期。

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	2,316	3,075	4,298	6,101
营业成本	1,835	2,348	3,201	4,542
营业税金及附加	10	12	17	24
销售费用	37	49	69	98
管理费用	76	101	142	201
研发费用	100	138	193	275
EBIT	259	426	676	961
财务费用	(9)	0	0	0
资产减值损失	(11)	0	0	0
投资收益	4	4	4	4
营业利润	254	434	684	969
营业外收支	2	0	0	0
利润总额	256	436	686	971
所得税	35	58	88	127
净利润	222	378	598	844
归属于母公司净利润	222	378	598	844
EBITDA	285	462	720	1,014
资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	424	1876	2465	3425
应收账款及票据	835	1129	1571	2228
预付款项	1	1	2	2
存货	218	326	408	629
其他流动资产	26	26	26	26
流动资产合计	1789	3612	4783	6570
长期股权投资	0	4	8	12
固定资产	272	350	430	511
无形资产	66	78	90	103
非流动资产合计	429	517	593	663
资产合计	2218	4129	5377	7233
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	1316	1697	2315	3280
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	1386	1785	2435	3448
长期借款	9	9	9	9
其他长期负债	33	33	33	33
非流动负债合计	48	48	48	48
负债合计	1434	1833	2483	3495
股本	136	181	181	181
少数股东权益	0	(0)	(0)	(0)
股东权益合计	784	2287	2884	3728
负债和股东权益合计	2218	4129	5377	7233

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	39.4	32.8	39.8	41.9
EBIT 增长率	117.5	64.5	58.8	42.2
净利润增长率	94.8	70.6	58.1	41.2
盈利能力				
毛利率	20.8	23.6	25.5	25.6
净利润率	9.6	12.3	13.9	13.8
总资产收益率 ROA	10.0	9.2	11.1	11.7
净资产收益率 ROE	28.2	16.5	20.7	22.6
偿债能力				
流动比率	1.3	2.0	2.0	1.9
速动比率	1.1	1.8	1.8	1.7
现金比率	0.5	1.2	1.1	1.1
资产负债率	0.6	0.4	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	101.7	104.7	103.5	103.6
存货周转天数	39.3	41.7	41.3	41.1
总资产周转率	1.2	1.0	0.9	1.0
每股指标 (元)				
每股收益	1.6	2.1	3.3	4.7
每股净资产	5.8	12.6	16.0	20.6
每股经营现金流	2.1	2.4	3.9	6.0
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	53.8	42.0	26.5	18.8
PB	15.2	6.9	5.5	4.3
EV/EBITDA	40.1	23.3	14.7	9.7
股息收益率	0.0	0.0	0.0	0.0
现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	222	378	598	844
折旧和摊销	26	36	44	53
营运资金变动	31	29	67	186
经营活动现金流	281	437	703	1,077
资本开支	153	109	115	117
投资	10	0	0	0
投资活动现金流	(139)	(109)	(115)	(117)
股权募资	0	1,124	0	0
债务募资	12	0	0	0
筹资活动现金流	(102)	1,124	0	0
现金净流量	40	1,452	588	960

插图目录

图 1: 奥海科技发展历史	3
图 2: 公司手机充电器销量及市占率	3
图 3: 公司股权结构	4
图 4: 公司主营业务收入拆分 (亿元)	5
图 5: 公司主营业务毛利率 (%)	5
图 6: 公司毛利 (亿元) & 毛利率 (%)	5
图 7: 公司净利润 (亿元) & 净利率 (%)	5
图 8: 公司充电器产能、产量、产能利用率	6
图 9: 公司移动电源及其他主营的产能、产量、产能利用率	6
图 10: 公司直接材料成本占比 (内圈 2019/外圈 2018)	6
图 11: 公司充电器/移动电源 ASP (元)	6
图 12: 品牌客户直接向公司下达订单模式	7
图 13: 品牌客户指定方案公司向公司下达订单模式	7
图 14: 报告期主要客户销售金额 (万元)	7
图 15: 2019 年客户占比	7

表格目录

表 1: 公司主要产品及其技术特点	5
表 2: 公司主要客户获取方式及合作历史	8
表 3: 公司募集资金投运用概况	8
表 4: 有线充电器市场空间	9
表 5: HMOV 千元机配备充电器功率梳理	10
表 6: 各手机厂商在售 10-30W 充电器价格	11
表 7: 各主要充电器代工厂业务及客户情况	11

分析师简介

王芳，电子行业首席，曾供职于东方证券股份有限公司、一级市场私募股权投资有限公司，获得中国科学技术大学理学学士，上海交通大学上海高级金融学院硕士。

分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。