

欣旺达 (300207)

增持 (维持)

新业务表现突出，长期看点在动力锂电

2017年08月15日

## 市场数据

报告日期	2017-08-15
收盘价(元)	12.00
总股本(百万股)	1291.91
流通股本(百万股)	1168.36
总市值(百万元)	15502.95
流通市值(百万元)	14027.24
净资产(百万元)	2518.62
总资产(百万元)	9618.47
每股净资产	1.95

## 主要财务指标

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	8052	11548	14624	16680
同比增长	24.4%	43.4%	26.6%	14.1%
净利润(百万元)	450	624	874	1133
同比增长	38.4%	38.8%	40.0%	29.6%
毛利率	15.2%	15.2%	15.6%	15.9%
净利润率	5.6%	5.4%	6.0%	6.8%
净资产收益率	19.8%	20.0%	21.9%	22.1%
每股收益(元)	0.35	0.48	0.68	0.88
每股经营现金流(元)	0.81	0.03	0.93	1.08

## 相关报告

《欣旺达(300207)跟踪报告:动力电池投入期,业绩增长看消费锂电》2017-05-21

《欣旺达(300207):业绩如期高速增长,消费锂电提供保障》2017-03-12

《【兴业电子】欣旺达(300207):3季度业绩低于预期,中长期成长逻辑不变——2016Q3 点评》2016-10-25

分析师:

刘亮

liuliang@xyzq.com.cn

S0190510110014

研究助理:

廖伟吉

liaoweiji@xyzq.com.cn

## 投资要点

- **2017年上半年持续高增长,新业务表现亮眼:** 公司2016年全年实现归属于上市公司股东的净利润4.50亿元,同比增长38.44%。公司2017年上半年净利润1.82亿元,同比增长23.78%。除了手机数码类,表现最亮眼的为笔记本电脑类、汽车类和智能硬件类(VR及无人机)。公司新业务扩张和产业链布局顺利,有望为公司提供新的增长动能。
- **手机创新大年业绩增长有望, NB/Tablet 拓展产品价值量:** 手机方面,下游创新力度加大,手机单价提升。电池容量提升、双电芯方案推广加快,锂电 ASP 上升。公司具有规模优势和技术优势,国际大客户和国内 HOV 均为公司重点客户。NB/Tablet 方面,公司在联想、微软等国内外优质客户的基础上,进一步拓展 NB/Tablet 客户,提高渗透率。由于 NB/Tablet 的 ASP 是手机的两三倍,盈利与利润弹性提高,随着 NB/Tablet 产品规模的提升盈利能力有望提升。
- **半年报笔电及智能硬件表现突出,长期布局动力锂电业务,维持“增持”评级:** 公司半年报业绩符合预期,NB/Tablet 渗透率上升、新兴智能硬件业务为重要增长点,进入高速成长期。动力锂电全面布局,技术与产品取得实质进展,未来为公司业绩爆发点。预计2017-2019年EPS为0.48、0.68和0.88,对应PE24.8、17.8、13.7倍,维持“增持”评级。
- **风险提示:** 终端需求放缓、新能源政策转向、储能市场需求递延

报告正文

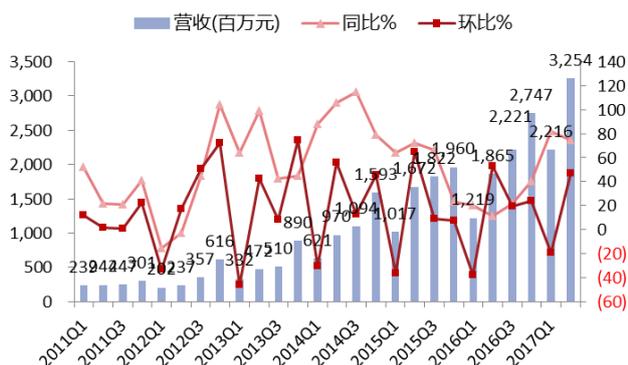
事件

公司 8 月 14 日公布 2017 年半年报，公司 2017 年上半年实现营收 54.70 亿元，同比增长 77.35%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.82 亿元，同比增长 23.78%。其中 2 季度实现营收 32.54 亿元，同比增长 74.43%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.10 亿元，同比增长 5.35%；EPS=0.13。

点评

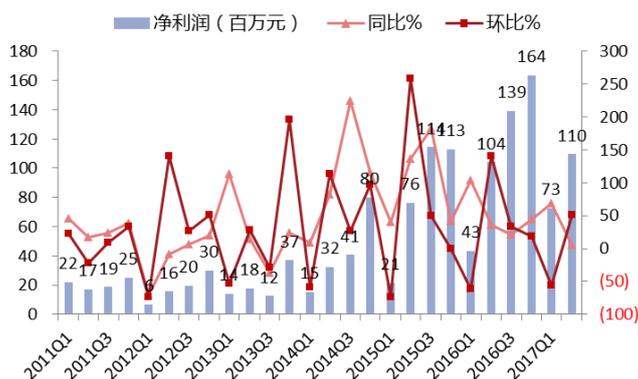
- **主要财务指标：**2017 年 2 季度实现营收 32.54 亿元，同比增长 74.43%，环比增长 46.84%；归属上市公司股东净利润 1.10 亿元，同比增长 5.35%，环比增长 50.92%；EPS=0.08。2 季度毛利率 11.90%，同比下降 3.16 个百分点，环比下降 0.05 个百分点。2 季度三项费用率 7.83%，同比下降 0.28 个百分点，环比下降 1.50 个百分点。存货周转天数 46 天，同比下降 8 天，环比下降 26 天。

图 1、分季度营收



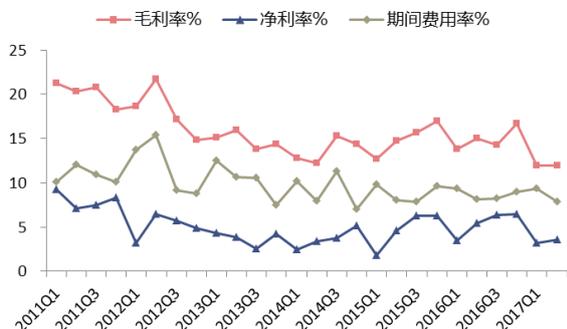
数据来源：公司公告，兴业证券研究所

图 2、分季度净利润



数据来源：公司公告，兴业证券研究所

图 3、分季度盈利能力指标



数据来源：公司公告，兴业证券研究所

图 4、库存周转天数



数据来源：公司公告，兴业证券研究所

- **2017 年上半年持续高增长，新业务表现亮眼：**公司 2016 年全年实现归属于

上市公司股东的净利润 4.50 亿元，同比增长 38.44%。公司 2017 年上半年净利润 1.82 亿元，同比增长 23.78%。除了手机数码类，表现最亮眼的为笔记本电脑类、汽车类和智能硬件类（VR 及无人机）。公司新业务扩张和产业链布局顺利，有望为公司提供新的增长动能。报告期内，在建工程期末比期初增加 33.06%，主要为惠州博罗工业园厂房建设及设备采购带来在建工程的增加。固定资产期末比期初增加 1.20%，主要为外购设备验收合格，转化为固定资产。

- **手机创新大年业绩增长有望，NB/Tablet 拓展产品价值量：**消费电子整体饱和，但依然存在结构性增长机会。手机方面，下游创新力度加大，手机单价提升。电池容量提升、双电芯方案推广加快，锂电 ASP 上升。公司具有规模优势和技术优势，国际大客户和国内 HOV 均为公司重点客户，有望受益于行业景气。2017 年上半年手机数码类营收 38.96 亿，同比增长 69.15%。NB/Tablet 方面，公司在联想、微软等国内外优质客户的基础上，进一步拓展 NB/Tablet 客户，提高渗透率。2017 年上半年 NB/Tablet 营收 5.61 亿元，同比增长 227%，毛利率 10.73%。由于 NB/Tablet 的 ASP 是手机的两三倍，盈利与利润弹性提高，随着 NB/Tablet 产品规模的提升盈利能力有望提升。
- **动力锂电全面布局，蓄势待发。**公司 2017 年上半年动力电池业务营收 2.15 亿，同比增长 28.31%，毛利率 16.22%。公司在 2016 年 11 月聘请力神前高管梁锐先生作为副总经理，其在动力锂电和新能源方面具有深厚积累。公司制定了动力电池业务在战略规划，并且建立动力电芯研究院，开发的高能量动力电芯能量密度达到 210Wh/kg，高功率动力电芯功率密度超过 4,500W/kg。动力电池的业务实力和发展潜力已得到国内外多家知名新能源车企的高度认同，动力电池业务得到快速拓展，与吉利汽车、广州汽车、东风柳汽、东风雷诺、北汽福田、小鹏汽车以及德尔福、博世等核心客户均开展了业务合作。
- **募投项目加速扩产，动力锂电打开业绩空间。**公司定增方案调整后募集股份数量不超过 2.59 亿股，金额不超过 27.96 亿元。投资于消费锂电扩产和动力锂电产线建设项目共 30.69 亿元，项目建设期两年，建成后动力锂电项目年净利润为 8.54 亿元；消费锂电项目年净利润 1.91 亿元。募投项目尚需证监会审核，方案调整有利于过会。
- **智能硬件业务全面开展，培训新的业绩增长点。**公司在无人机业务方面公司已与大疆、零度等展开深度合作，全面实现电池、充电器、充电管家、云台等配套周边及整机制造业务的开展。此外智能家居（包括扫地机、智能插座、温湿度感应器等）、电子笔、机器人等产品已实现量产。2017 年上半年智能硬件贡献营收 3.26 亿，毛利率为 11.33%，同比增长超过 600%，此类业务成为公司重要的新兴业务领域。
- **储能业务长期布局，向融合储能的综合能源服务商拓展。**公司产品和解决方案覆盖电网储能、大规模工商业分布式储能、风光储微网储能、家庭储能、

数据中心储能以及光伏发电等业务领域，已成为行业领先的综合储能解决方案提供商。公司完成或中标吉林、山西、广东等多个储能锂电项目，禹州禹科光伏电站已并网发电，新能源领域业务正常进展。公司下设深圳市欣旺达综合能源服务有限公司，强化产业链整合力度，向融合多储能的综合能源服务商拓展

- **半年报笔电及智能硬件表现突出，长期布局动力锂电业务，维持“增持”评级：**公司半年报业绩符合预期，NB/Tablet 渗透率上升、新兴智能硬件业务为重要增长点，进入高速成长期。动力锂电全面布局，技术与产品取得实质进展，未来为公司业绩爆发点。预计 2017-2019 年 EPS 为 0.48、0.68 和 0.88，对应 PE 24.8、17.8、13.7 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**终端需求放缓、新能源政策转向、储能市场需求递延

附表

资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	5676	7270	9689	11913
货币资金	1537	1527	2499	3692
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	2214	3036	3907	4433
其他应收款	99	135	171	197
存货	1598	1940	2442	2864
<b>非流动资产</b>	2652	2564	2585	2581
可供出售金融资产	130	130	130	130
长期股权投资	58	41	44	45
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	1489	1496	1463	1402
在建工程	233	170	132	109
油气资产	0	0	0	0
无形资产	280	352	430	500
<b>资产总计</b>	8329	9834	12274	14494
<b>流动负债</b>	5255	6010	7490	8548
短期借款	477	400	400	400
应付票据	1810	1991	2634	3069
应付账款	2408	3068	3898	4507
其他	560	551	558	572
<b>非流动负债</b>	634	528	588	584
长期借款	260	260	260	260
其他	374	268	328	324
<b>负债合计</b>	5889	6538	8078	9132
股本	1293	1293	1293	1293
资本公积	65	65	65	65
未分配利润	1031	1537	2308	3307
少数股东权益	163	181	207	241
<b>股东权益合计</b>	2440	3296	4196	5363
<b>负债及权益合计</b>	8329	9834	12274	14494

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	450	624	874	1133
折旧和摊销	148	182	199	213
资产减值准备	32	9	26	12
无形资产摊销	34	26	28	29
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	22	20	14	3
投资损失	4	0	0	1
少数股东损益	13	18	26	34
营运资金的变动	348	-797	8	15
<b>经营活动产生现金流量</b>	1048	40	1199	1396
<b>投资活动产生现金流量</b>	-671	-182	-209	-202
<b>融资活动产生现金流量</b>	-308	131	-19	-1
现金净变动	70	-10	971	1193
现金的期初余额	828	1537	1527	2499
现金的期末余额	898	1527	2499	3692

利润表

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	8052	11548	14624	16680
营业成本	6829	9790	12342	14035
营业税金及附加	24	42	48	57
销售费用	82	139	146	150
管理费用	599	859	1024	1084
财务费用	13	20	14	3
资产减值损失	32	25	24	25
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	-4	-0	-0	-1
<b>营业利润</b>	470	673	1026	1324
营业外收入	60	62	45	56
营业外支出	12	15	18	15
<b>利润总额</b>	519	720	1053	1365
所得税	56	78	153	198
净利润	463	642	900	1167
少数股东损益	13	18	26	34
<b>归属母公司净利润</b>	450	624	874	1133
<b>EPS (元)</b>	0.35	0.48	0.68	0.88

主要财务比率

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	24.4%	43.4%	26.6%	14.1%
营业利润增长率	26.4%	43.2%	52.4%	29.1%
净利润增长率	38.4%	38.8%	40.0%	29.6%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	15.2%	15.2%	15.6%	15.9%
净利率	5.6%	5.4%	6.0%	6.8%
ROE	19.8%	20.0%	21.9%	22.1%

偿债能力

偿债能力

资产负债率	70.7%	66.5%	65.8%	63.0%
流动比率	1.08	1.21	1.29	1.39
速动比率	0.77	0.88	0.96	1.05

营运能力

资产周转率	114.7%	127.2%	132.3%	124.6%
应收帐款周转率	428.7%	439.4%	421.2%	400.0%

每股资料(元)

每股收益	0.35	0.48	0.68	0.88
每股经营现金	0.81	0.03	0.93	1.08
每股净资产	1.76	2.41	3.09	3.96

估值比率(倍)

PE	34.5	24.8	17.8	13.7
PB	6.8	5.0	3.9	3.0

**公司点评报告**
**投资评级说明**

**行业评级** 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恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场;  
 中 性: 相对表现与市场持平  
 回 避: 相对表现弱于市场

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期恒生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 15% ;  
 增 持: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15% 之间  
 中 性: 相对大盘涨幅在 -5% ~ 5% ;  
 减 持: 相对大盘涨幅小于 -5%

**机构销售经理联系方式**

<b>机构销售负责人</b>		邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn	
<b>上海地区销售经理</b>					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn	冯诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn
顾超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	杨忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn
			王溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
王立维	021-38565451	wanglw@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
			胡岩	021-38565982	huyan@xyzq.com.cn
姚丹丹	021-38565778	yaodandan@xyzq.com.cn	曹静婷	18817557948	caojt@xyzq.com.cn
地址: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层 (200135) 传真: 021-38565955					
<b>北京地区销售经理</b>					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn	朱圣诞	010-66290197	zhusd@xyzq.com.cn
			刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn
肖霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	陈杨	010-66290197	chenyang@xyzq.com.cn
袁博	15611277317	yuanb@xyzq.com.cn	吴磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
陈殊宏	15117943079	chenshuhong@xyzq.com.cn	王文凯	010-66290197	wangwenkai@xyzq.com.cn
地址: 北京西城区锦什坊街 35 号北楼 601-605 (100033) 传真: 010-66290220					
<b>深圳地区销售经理</b>					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
朱元贱	0755-82796036	zhuyuan@xyzq.com.cn	杨剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn
李昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座 701 (518035) 传真: 0755-23826017					
<b>国际机构销售经理</b>					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
马青岚	021-38565909	maql@xyzq.com.cn	曾雅琪	021-38565451	zengyaqi@xyzq.com.cn
申胜雄	021-20370768	shensx@xyzq.com.cn	陈俊凯	021-38565472	chenjunkai@xyzq.com.cn
俞晓琦	021-38565498	yuxiaoqi@xyzq.com.cn	蔡明珠	13501773857	caimzh@xyzq.com.cn
地址: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层 (200135) 传真: 021-38565955					
<b>私募及企业客户负责人</b>		刘俊文	021-38565559	liujw@xyzq.com.cn	
<b>私募销售经理</b>					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
徐瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-20370777	yangxueting@xyzq.com.cn
唐恰	021-38565470	tangqia@xyzq.com.cn	韩立峰	021-38565840	hanlf@xyzq.com.cn
李桂玲	021-20370658	ligl@xyzq.com.cn	施孜琪	021-20370837	shzq@xyzq.com.cn
王磊	021-20370658	wanglei@xyzq.com.cn			
地址: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层 (200135) 传真: 021-38565955					

港股机构销售服务团队					
机构销售负责人			丁先树	18688759155	dingxs@xyzq.com.hk
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
王文洲	18665987511	petter.wang@xyzq.com.hk	郑梁燕	18565641066	zhengly@xyzq.com.hk
陈振光	13818288830	chenzg@xyzq.com.hk	周围	13926557415	zhouwei@xyzq.com.hk
孙博轶	13902946007	sunby@xyzq.com.hk			
地址: 香港中环德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室 传真: (852) 3509-5900					

### 【信息披露】

兴业证券股份有限公司(“本公司”) 在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

### 【分析师声明】

本人具有相关监管机构所须之牌照。本人确认已合乎监管机构之相关合规要求，并以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 【法律声明】

本报告由兴业证券股份有限公司(已具备证券投资咨询业务资格)制作。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司(香港证监会中央编号: AYE823)于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使本公司违反当地的法律或法规或可致使本公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到本公司网站以外的资料，本公司未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接的目的，纯粹为了收件人的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。收件人须承担浏览这些网站的风险。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。