

方正证券研究所证券研究报告

欣旺达(300207)

公司研究

电子行业

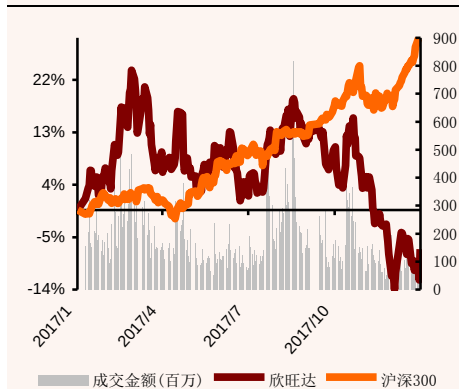
公司事件点评报告

2018.01.25/推荐(维持)

首席分析师: 段迎晨
执业证书编号: S1220514060002
TEL:
E-mail duanyingsheng@founders

联系人: 章书勤
TEL: 0755-83023992
E-mail: zhangshuqin@foundersc.c

历史表现:



数据来源: wind 方正证券研究所

相关研究

《传统业务稳步发展, 动力电芯深谋远虑》
2017.08.14
《力神二把手强力加盟, 动力电池业务发展决心坚定》2016.11.15
《多业务协同发展, 锂电白马成长可期》
2016.10.26

请务必阅读最后特别声明与免责条款

事件描述:

公司1月24日晚间公布2017年度业绩预告, 期间实现归母净利润5.40亿-6.75亿元, 同比增幅区间为20%-50%。

事件点评:

公司17年全年利润保持稳定增长, 其中Q4单季实现归母净利润2.38-3.73亿, 同比增幅区间在45.1%-127.4%, 取中值计算, 同比增幅高达86.3%, Q4单季的业绩表现十分亮眼。在全年原材料成本价格上涨、动力电池等新产品研发投入加大、募投项目提前实施导致资金需求加大造成融资成本增加、汇率波动导致汇兑损失增加的多种压力下, 仍交出了一份相对稳定的业绩答卷。

公司在消费锂电池领域多箭齐发: 1) 大客户手机PACK电池方面, 老机型份额保持稳定, 新机型引入双电芯带来电池单价50%的增长, 公司自主研发的设备在量产良率和工序衔接等环节有明显优势, 交付方面领先同行, 目前份额也处于领先; 2) 国产手机PACK全线切入, 且客户结构相对均衡。在华为、小米、OV、联想等手机龙头始终保持30%左右的市场份额。国产手机市场竞争激烈, 此起彼伏, 但“组合投资”规避了风险, 公司业绩高增长并没有受到影响; 3) 笔电方面, 大客户平板和笔电出货量都维持高增长, 同时供应华为平板。通过电子笔产品切入微软、HP、联想、华硕等客户, 未来有望在笔电PACK领域形成规模销售。4) 东莞锂威的消费类锂电芯业务高速增长。消费类锂电芯的竞争格局已经基本固化, ATL、SDI、LG三家龙头公司占据了半壁江山, 而缺少成本规模优势的中小厂商在大厂的竞争下毫无还手之力。东莞锂威作为二线龙头厂商, 其凭借产品质量、价格和本地服务能力的优势, 在国产终端客户方面很受重视。

新兴智能硬件业务成为新的利润增长点, 公司产品涵盖智能家居、穿戴设备、飞行器、VR等方面。公司上百台注塑机满产运行, 为小米多款产品(扫地机、飞行器等)、大疆飞行器以及松下、飞利浦等家电产品进行OEM生产。VR方面已经为暴风、掌网、大朋乐相等客户批量供货, 飞行器方面公司已与大疆、小米、零度等展开深度合作。

动力电芯的战略布局将助推公司未来的业绩爆发。新能源车行业当前最核心的资源是优质的电芯资源。随着国家补贴政策的进一步趋严, 能量密度高、生产规模大的电芯企业才能进一步

强者恒强，预计 18 年将是电芯行业强弱分化的元年。手握优质电芯供应的资源，是获得车厂 BMS 和 PACK 订单的关键。布局动力电池业务为公司打开了千亿市场空间，而电芯又是动力电池不可或缺的资源，公司的战略布局值得认可。凭借东莞锂威的成功案例，公司动力电芯的表现绝对值得期待。目前，非公开发行已经拿到批文，正处于沟通阶段。惠州博罗工业园区的全面启用将引领公司规模走上新一级台阶。

储能业务国内国际双线操作，稳扎稳打。18-19 年将迎来第一批梯次利用的动力电池，占储能成本 4 成左右的电芯成本的大幅下降有望打开储能市场。预计 17 年收入规模有望突破 1 个亿，目前整体还处于投入期。

投资评级与估值

暂不考虑定增摊薄影响，预计公司 17-19 年实现 EPS 分别为 0.46、0.72、0.89 元，对应当前价格，PE 分别为 22、14、11 倍，估值处于低位，维持“推荐”。

风险提示

笔电新客户进展不及预期，动力电芯业务布局不及预期。

盈利预测：

单位/百万	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	8051.97	11339.75	15961.62	19163.18
(+/-) (%)	24.42	40.83	40.76	20.06
净利润	449.93	599.84	937.03	1147.38
(+/-) (%)	38.44	33.32	56.21	22.45
EPS (元)	0.35	0.46	0.72	0.89
P/E	39.91	21.99	14.07	11.49

数据来源：wind 方正证券研究所

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					利润表				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	5676.43	6218.36	9069.81	11678.95	营业总收入	8051.97	11339.75	15961.62	19163.18
现金	1537.23	1472.86	2698.94	3910.00	营业成本	6828.75	9608.34	13402.45	15916.71
应收账款	2214.02	2479.28	3458.34	4263.96	营业税金及附加	23.79	60.10	92.58	145.64
其它应收款	99.25	100.92	151.81	183.71	营业费用	82.00	137.21	199.52	298.95
预付账款	29.40	43.14	48.48	65.86	管理费用	598.75	845.95	1209.89	1504.31
存货	1597.81	1580.33	2118.54	2601.98	财务费用	13.21	8.39	8.58	4.90
其他	198.72	541.83	593.70	653.43	资产减值损失	31.69	0.00	0.00	0.00
非流动资产	2652.44	2849.40	3150.11	3424.29	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	187.46	187.46	187.46	187.46	投资净收益	-3.69	-0.40	-0.14	-1.41
固定资产	1726.45	1939.04	2159.03	2368.66	营业利润	470.08	679.37	1048.46	1291.26
无形资产	445.25	429.63	510.34	574.89	营业外收入	60.39	0.00	0.00	0.00
其他	293.27	293.27	293.27	293.27	营业外支出	11.71	0.00	0.00	0.00
资产总计	8328.86	9067.76	12219.92	15103.23	利润总额	518.76	688.93	1062.81	1315.46
流动负债	5254.74	5378.06	7567.97	9271.42	所得税	56.10	73.35	100.56	135.59
短期借款	476.54	476.54	476.54	476.54	净利润	462.66	615.58	962.25	1179.87
应付账款	2408.09	2428.36	3407.47	4156.15	少数股东损益	12.73	15.74	25.22	32.49
其他	2370.12	2473.17	3683.97	4638.73	归属母公司净利润	449.93	599.84	937.03	1147.38
非流动负债	634.23	634.23	634.23	634.23	EBITDA	666.97	893.96	1303.10	1595.26
长期借款	260.00	260.00	260.00	260.00	EPS (元)	0.35	0.46	0.72	0.89
其他	374.23	374.23	374.23	374.23					
负债合计	5888.97	6012.29	8202.20	9905.65	主要财务比率	2016	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	162.92	178.66	203.88	236.37	成长能力				
股本	1292.90	1292.90	1292.90	1292.90	营业收入	0.24	0.41	0.41	0.20
资本公积	65.19	65.19	65.19	65.19	营业利润	0.26	0.45	0.54	0.23
留存收益	1177.89	1777.73	2714.76	3862.14	归属母公司净利润	0.38	0.33	0.56	0.22
归属母公司股东权益	2276.97	2876.81	3813.84	4961.22	获利能力				
负债和股东权益	8328.86	9067.76	12219.92	15103.23	毛利率	0.15	0.15	0.16	0.17
					净利率	0.06	0.05	0.06	0.06
现金流量表	2016	2017E	2018E	2019E	ROE	0.20	0.21	0.25	0.23
经营活动现金流	1048.20	342.24	1771.51	1773.14	ROIC	0.27	0.25	0.44	0.55
净利润	462.66	615.58	962.25	1179.87	偿债能力				
折旧摊销	148.30	205.81	245.92	297.69	资产负债率	0.71	0.66	0.67	0.66
财务费用	22.16	13.00	13.00	13.00	净负债比率	0.45	0.36	0.27	0.21
投资损失	3.69	0.40	0.14	1.41	流动比率	1.08	1.16	1.20	1.26
营运资金变动	383.65	-482.99	564.55	305.37	速动比率	0.78	0.86	0.92	0.98
其他	27.72	-9.57	-14.34	-24.20	营运能力				
投资活动现金流	-671.22	-393.61	-532.43	-549.08	总资产周转率	1.15	1.30	1.50	1.40
资本支出	-652.31	-393.21	-532.30	-547.67	应收账款周转率	4.31	4.83	5.38	4.96
长期投资	-95.60	0.00	0.00	0.00	应付账款周转率	4.27	4.69	5.47	5.07
其他	76.69	-0.40	-0.14	-1.41	每股指标(元)				
筹资活动现金流	-307.80	-13.00	-13.00	-13.00	每股收益	0.35	0.46	0.72	0.89
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	每股经营现金	0.81	0.26	1.37	1.37
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	每股净资产	1.76	2.23	2.95	3.84
普通股增加	34.82	0.00	0.00	0.00	估值比率				
资本公积增加	0.00	-79.81	-85.56	-77.69	P/E	39.91	21.99	14.07	11.49
其他	-342.63	66.81	72.56	64.69	P/B	7.89	4.58	3.46	2.66
现金净增加额	69.17	-64.37	1226.08	1211.06	EV/EBITDA	26.17	13.61	8.40	6.10

数据来源：wind 方正证券研究所

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, 保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道, 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。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论, 但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。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放, 概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料, 本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时, 本公司对本报告所含信息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。

在任何情况下, 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、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度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并进行证券或期权交易, 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, 本公司的董事、高级职员或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为作出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。

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, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“方正证券研究所”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明:

强烈推荐: 分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅;

推荐: 分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅;

中性: 分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动;

减持: 分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明:

推荐: 分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数;

中性: 分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平;

减持: 分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址:	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼(100037)	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼(200120)	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201(418000)	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼(410015)
网址:	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail:	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com