

欣旺达 (300207)

投资协议打开长期增长空间 新能源项目前景光明

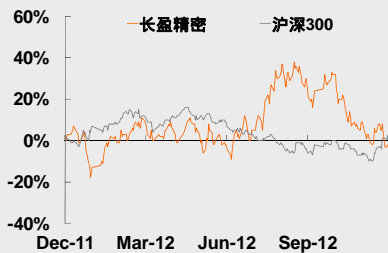
强烈推荐 (维持)

现价：29.30 元

主要数据

行业	电子
公司网址	www.sunwoda.com/
大股东/持股	33.10%
实际控制人/持股	33.10%
总股本(百万股)	244
流通 A 股(百万股)	131
流通 B/H 股(百万股)	
总市值 (亿元)	71.61
流通 A 股市值 (亿元)	39.58
每股净资产(元)	5.28
资产负债率(%)	54.67%

行情走势图



相关研究报告

证券分析师

林照天 一般证券从业资格编号S100011110004
0755-22626792
Linzhao.tian379@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

事项：公司于6月12日与青海省招商局就公司在青海建设新能源产业基地签订了新能源产业基地投资协议。欣旺达投资在青海择地建设新能源产业基地，主要项目包括：电动汽车及动力锂电池项目；电动自行车及动力锂电池项目；户用及通信储能产品项目；地面光伏电站储能产品项目等。青海省招商局将协调青海省西宁市内各园区管委会为欣旺达新能源产业基地提供项目厂房，及保障相关配套；并协调国土部门落实项目资源配套；协助公司进行高新技术企业认定；协助公司生产的户用及通信储能系统、光伏电站储能系统纳入青海省上下游对接产品目录等。

平安观点：

■ 我们认为公司青海地区的布局考虑深远，对于公司中长期发展具有重要意义。目前我国正在部署战略性新兴产业，把新能源产业作为战略性新兴产业的重要内容。青海省矿产资源十分丰富，发展新能源产业具有得天独厚的优势。作为我国锂资源大省，青海境内已经探明储量的氯化锂保有储量超过 2200 万吨，约占全国盐湖锂资源储量的 83.4%、世界卤水锂资源储量的三分之一。“十二五”期间青海锂产业发展目标为：立足盐湖锂资源，以发展蓄能电池和动力电池组件为重点，努力打造矿产资源(碳酸锂等)—正负极材料—电解液—隔膜—锂电池组制造的锂离子电池产业链。此外，公司上游企业 ATL 总投资 19 亿元的青海省战略性新兴产业之一的动力及储能电池一期项目已经于 1 月 20 日正式开工投产。公司与 ATL 关系良好，地域协同效应有利于降低公司采购成本，打造锂电池产业链一体化优势。

■ 储能技术被广泛应用于智能电网、通信基站、电动汽车等领域，同时，作为平滑电力、匹配供需的有效手段，储能技术亦被应用于光伏电站等可再生能源的电网接入。公司在上市之初就积极布局储能类电池项目，近两年通过不断的投入研发，技术处于国内领先地位。随着技术的不断成熟及成本的下降，储能电池应用空间将逐步打开，公司将充分受益于前瞻性布局。动力电池方面，公司已有多年布局，具备行业领先的研发制造能力。例如在新能源汽车 BMS 方面，公司已经给柳州五菱、湖南长风、广汽等一线客户送样测试或者小批量供货，放量可期。随着国家对新能源汽车扶持力度的进一步加大，万亿市场随时有望迅猛爆发，公司未来成长空间较大。

■ 公司在青海投建新能源产业基地还有以下几个方面好处：一、有利于公司利用青海税收优惠政策，降低运营成本；二、有利于公司在当地招聘劳动人员，降低人工成本；三、有利于公司利用政府资源争取合作项目，订单落实有望超预期。

■ 随着公司自动化线的逐步投产及客户结构优化，我们认为公司利润率的历史性大拐点已经到来。预计公司 14-16 年营收分别为 39.4、58.7、82.3 亿元，净利润分别为 2.0、3.3、5.1 亿元，对应 EPS 分别为 0.81、1.34、2.07 元，对应 14/15 年动态估值分别为 35.96/21.83 倍。公司亮点较多，未来业绩弹性较大，历史性拐点清晰，维持“强烈推荐”评级。

■ **风险提示：**青海项目进展不如预期的风险；毛利率的风险。

	2013A	2014E	2015E	2016E
主营收入 (百万元)	2203	3943	5872	8234
YoY (%)	56	79	49	40
净利润 (百万元)	81	199	328	506
YoY (%)	13	146	65	54
毛利率 (%)	14.7	17.0	17.9	18.5
净利率 (%)	3.7	5.1	5.6	6.1
EPS (摊薄/元)	0.33	0.81	1.34	2.07
P/E (倍)	88.37	35.96	21.83	14.15

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E	
流动资产	2138	3484	5038	6815	
现金	422	455	427	436	
应收账款	870	1550	2368	3281	
其他应收款	8	41	57	74	
预付账款	34	103	145	192	
存货	495	940	1410	1929	
其他流动资产	310	395	630	903	
非流动资产	668	557	515	468	
长期投资	0	0	0	0	
固定资产	244	331	341	314	
无形资产	40	50	61	73	
其他非流动资产	384	176	113	81	
资产总计	2806	4041	5554	7283	
流动负债	1440	2463	3522	4656	
短期借款	550	913	1310	1559	
应付账款	636	1257	1778	2511	
其他流动负债	254	293	434	586	
非流动负债	75	97	217	297	
长期借款	57	97	217	297	
其他非流动负债	18	-0	0	-0	
负债合计	1515	2559	3739	4953	
少数股东 权益	15	19	24	34	
股本	244	244	244	244	
资本公积	720	720	720	720	
留存收益	311	498	826	1332	
归属母公司股东权益	1275	1462	1790	2297	
负债和股东权益	2806	4041	5554	7283	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E	
经营活动现金流	-164	-273	-448	-191	
净利润	83	203	334	515	
折旧摊销	46	40	53	59	
财务费用	19	51	86	118	
投资损失	-0	-0	-0	-0	
营运资金变动	-327	-634	-945	-909	
其他经营现金流	14	67	25	25	
投资活动现金流	-159	-9	-11	-12	
资本支出	157	0	0	0	
长期投资	0	0	0	0	
其他投资现金流	-2	-9	-11	-12	
筹资活动现金流	213	315	431	211	
短期借款	390	362	397	250	
长期借款	20	40	120	80	
普通股增加	0	0	0	0	
资本公积增加	0	0	0	0	
其他筹资现金流	-197	-88	-86	-118	
现金净增加额	-112	33	-28	8	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E	
营业收入	2203	3943	5872	8234	
营业成本	1880	3272	4818	6712	
营业税金及附加	7	12	17	25	
营业费用	31	61	88	123	
管理费用	162	310	476	663	
财务费用	19	51	86	118	
资产减值损失	17	13	14	14	
公允价值变动收益	0	0	0	0	
投资净收益	0	0	0	0	
营业利润	88	224	372	578	
营业外收入	8	8	8	8	
营业外支出	2	2	2	2	
利润总额	94	230	379	585	
所得税	11	27	45	69	
净利润	83	203	334	515	
少数股东损益	2	4	6	9	
归属母公司净利润	81	199	328	506	
EBITDA	153	315	511	755	
EPS (元)	0.33	0.81	1.34	2.07	

主要财务指标					
会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E	
成长能力					
营业收入 (%)	56.1	78.9	48.9	40.2	
营业利润 (%)	15.3	154.9	66.4	55.3	
归属母公司股东权益 (%)	13.3	145.8	64.7	54.3	
获利能力					
毛利率 (%)	14.7	17.0	17.9	18.5	
净利率 (%)	3.7	5.1	5.6	6.1	
ROE (%)	6.4	13.6	18.3	22.0	
ROIC (%)	6.4	11.7	13.7	16.2	
偿债能力					
资产负债率 (%)	54.0	63.3	67.3	68.0	
净负债比率 (%)	41.48	39.44	40.83	37.47	
流动比率	1.48	1.41	1.43	1.46	
速动比率	1.13	1.03	1.03	1.05	
营运能力					
总资产周转率	0.89	1.15	1.22	1.28	
应收账款周转率	3	3	3	3	
应付账款周转率	3.15	3.46	3.18	3.13	
每股指标 (元)					
每股收益	0.33	0.81	1.34	2.07	
每股经营现金流	-0.67	-1.12	-1.83	-0.78	
每股净资产	5.22	5.98	7.33	9.40	
估值比率					
P/E	88.37	35.96	21.83	14.15	
P/B	5.61	4.90	4.00	3.12	
EV/EBITDA	48	23	14	10	

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2014 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣超大厦 16 楼

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼

北京市西城区金融大街 23 号平安大厦 6 楼 601 室

邮编：518048

邮编：200120

邮编：100031

传真：(0755) 82026711

传真：(021) 33830395