

研究所  
证券分析师：谭倩 S0350512090002  
[tanq@ghzq.com.cn](mailto:tanq@ghzq.com.cn)  
联系人：石金漫  
010-88576693-811  
[shijm@ghzq.com.cn](mailto:shijm@ghzq.com.cn)

## 先发多点布局新能源汽车动力电池、储能，业绩继续保持高增速——欣旺达（300207）调研简报

### 事件：

近日，我们调研了欣旺达，就公司业务（3C 锂电池模组、新能源汽车动力电池、储能）进行了交流。

### 主要观点：

#### 新区厂房下月投产，产能扩张一倍

根据公司公告，公司光明新区 60 亩厂房预计下月投产，产能翻倍。此外，公司还在附近租用了一些厂房，以满足订单需求。布局完成后，会在现有 3C 锂电池模组生产线基础上，新搭建新能源汽车动力电池、储能系统生产线，二者占比相当，满足公司未来发展需求。

#### 生产线自动化率超 40%，智慧工厂助公司产品精准赢得高端客户，毛利率高于同行

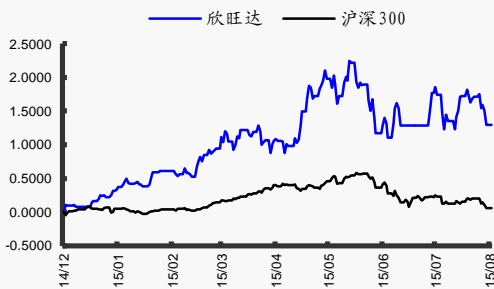
公司在锂电池行业擅长领域（BMS+封装）虽然在产业链中不是最核心要素，但其自动化智慧工厂使得公司产品精准度高、差错率低，细分领域绝对龙头，赢得大客户信赖和合作，成为许多知名国际客户核心供应商。同时，自动化工厂帮助公司降低人力成本，间接提升公司盈利能力，公司毛利率高于同行其他公司。

传统 3C 类锂电池模组中，传统手机数码类锂电池模组与去年同期相比营业收入增长 125%，与国际大客户（包括苹果、华为、小米、中兴等）的合作进一步加强，市场份额不断提升，公司去年收购东莞锂威能源，进入上游锂离子电芯，扩展产业链，实现纵向一体化发展趋势。

#### 新能源汽车动力电池、储能增添新增长动力

公司与英威腾共同成立欣旺达电动汽车电池有限公司，利用英威腾电动汽车行业的生产制造优势及共享客户资源，开展电动汽车项目；通过与奇瑞合资合作，提供自动化生产线和技术输出，达到双赢。在储能领域，公司专注集装箱式储能（光伏电站）与家庭式储能。公司目前已在青海西宁设立青海欣旺达新能源有限公司，充分利用西部大开发及新能源建设的各种先行政策，大力开展储能项目。

### 最近一年走势



### 相对沪深 300 表现

表现	1m	3m	12m
欣旺达	-24.7	-31.7	44.1
沪深 300	-21.6	-30.4	40.1

### 市场数据

2015/8/25

当前价格（元）	19.67
52 周价格区间（元）	17.63-55.51
总市值（百万）	12407.34
流通市值（百万）	8560.57
总股本（万股）	63077.50
流通股（万股）	43520.96
日均成交额（百万）	341.89
近一月换手（%）	88.65

### 相关报告

### 合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%

在新能源汽车领域，公司与奇瑞合资成立芜湖奇达动力电池系统有限公司，预计年末或明年年初量产，凭借多年锂电池技术积累，公司也与多名知名整车厂家达成合作，包括五菱、五洲龙、北汽新能源等，将逐步形成量产。增添新增长动力。

在储能领域，公司目前已研发出基于锂电池的兆瓦级储能系统，用于公司承担的“863 智能微电网研究项目”的示范工程，工业储能用于分布式（光伏、光热）消纳、空调制冷、综合能源管理系统等，家用储能装置用于电力需求侧、智能充电、电费管理等，公司目前已与华为施耐德等优质公司展开合作，打造智能微电网能源管理系统，集储能、电池管理系统、监控软件为一体，今年已在德国、美国等储能发展较快的国家拿到部分订单，未来随着市场的不断开拓，储能有望为公司带来新的增长点。在国内市场中，公司承担多个国家、省市项目，具有先发优势，未来随着我国微电网储能项目的推动，公司有望抢先受益。

### 盈利预测

我们预计公司 2015 年~2017 年的 EPS 分别为 0.42 元、0.81 元和 0.95 元，对应 PE 分别为 47 倍、24 倍和 21 倍，给予“增持”评级。

### 风险提示

传统 3C 行业竞争加剧导致毛利率下降，新厂房扩产进度不及预期，国外市场扩张不及预期。

预测指标	2014	2015E	2016E	2017E
主营收入（百万元）	4279	7218	11659	16177
增长率(%)	94%	69%	62%	39%
归母净利润（百万元）	168	267	508	597
增长率(%)	107%	59%	90%	18%
摊薄每股收益（元）	0.67	0.42	0.81	0.95
ROE(%)	10.72%	15.33%	24.56%	24.32%

证券代码: 300207.sz 股票价格: 19.67 投资评级: 增持 日期: 2015/8/25

财务指标	2014	2015E	2016E	2017E	每股指标与估值	2014	2015E	2016E	2017E
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>				
ROE	11%	15%	25%	24%	EPS	0.67	0.42	0.81	0.95
毛利率	14%	14%	13%	13%	BVPS	5.75	2.56	3.07	3.67
期间费率	9%	9%	8%	8%	<b>估值</b>				
销售净利率	4%	4%	4%	4%	P/E	29.46	46.52	24.43	20.79
<b>成长能力</b>					P/B	3.42	7.68	6.41	5.36
收入增长率	94%	69%	62%	39%	P/S	1.16	1.72	1.06	0.77
利润增长率	107%	59%	90%	18%					
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2014</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>
总资产周转率	0.89	1.14	1.40	1.61	营业收入	4279	7218	11659	16177
应收账款周转率	3.05	3.84	4.29	4.56	营业成本	3686	6232	10097	14100
存货周转率	4.29	5.21	5.21	5.62	营业税金及附加	11	22	35	49
<b>偿债能力</b>					销售费用	45	72	122	162
资产负债率	67%	73%	75%	76%	管理费用	282	455	688	1052
流动比	1.28	1.15	1.14	1.19	财务费用	49	83	93	106
速动比	0.99	0.87	0.81	0.83	其他费用/(-收入)	(2)	(23)	(10)	(30)
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2014</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	营业利润	205	331	614	679
现金及现金等价物	1301	1618	1908	2196	营业外净收支	(5)	(11)	(5)	40
应收款项	1401	1879	2715	3546	利润总额	200	320	609	719
存货净额	860	1199	1943	2520	所得税费用	28	48	91	108
其他流动资产	126	162	158	170	净利润	171	272	518	612
<b>流动资产合计</b>	<b>3688</b>	<b>4858</b>	<b>6724</b>	<b>8431</b>	少数股东损益	3	5	10	15
固定资产	415	674	1106	1196	归属于母公司净利润	168	267	508	597
在建工程	358	458	174	104					
无形资产及其他	103	103	98	92	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2014</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>
长期股权投资	26	26	26	26	经营活动现金流	735	384	506	400
<b>资产总计</b>	<b>4812</b>	<b>6341</b>	<b>8350</b>	<b>10072</b>	净利润	171	272	518	612
短期借款	891	1334	1533	1633	少数股东权益	3	5	10	15
应付款项	1726	2570	4025	5039	折旧摊销	47	47	73	116
预收帐款	9	79	105	168	公允价值变动	(0)	0	0	0
其他流动负债	245	245	245	245	营运资金变动	513	60	(94)	(342)
<b>流动负债合计</b>	<b>2871</b>	<b>4228</b>	<b>5908</b>	<b>7086</b>	投资活动现金流	(446)	(358)	(149)	(19)
长期借款及应付债券	299	299	299	458	资本支出	(275)	(358)	(149)	(19)
其他长期负债	76	76	76	76	长期投资	(26)	0	0	0
<b>长期负债合计</b>	<b>374</b>	<b>374</b>	<b>374</b>	<b>533</b>	其他	(145)	0	0	0
<b>负债合计</b>	<b>3246</b>	<b>4602</b>	<b>6283</b>	<b>7619</b>	筹资活动现金流	28	345	12	40
股本	252	631	631	631	债务融资	583	443	199	259
股东权益	1567	1739	2067	2453	权益融资	80	0	0	0
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>4812</b>	<b>6341</b>	<b>8350</b>	<b>10072</b>	其它	(635)	(98)	(187)	(219)
					现金净增加额	317	370	370	420

### 【电力设备与新能源小组介绍】

谭倩：美国罗切斯特大学理学硕士、上海财经大学管理学学士，2010年进入国海证券，任新能源、电力设备、电力环保、锂电池行业分析师，带领团队获得2013年水晶球公用事业行业公募榜单第四名，2014年第五名。

李恩国：天津大学管理学硕士、工学学士，七年国家电网公司跨区电网设备采购及设备质量管理经验，2014年进入国海证券，任电力设备与新能源行业分析师。

石金漫：香港理工大学工商管理硕士、电气工程及其自动化工学学士，2015年进入国海证券，任电力设备与新能源行业分析师。

### 【分析师承诺】

谭倩，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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。

### 【国海证券投资评级标准】

#### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

#### 股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

### 【免责声明】

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中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。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和征价。本公司及其公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。

### 【风险提示】

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。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。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。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本

公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。