



2015-10-29

公司点评报告

增持/首次

欣旺达(300207)

目标价:

昨收盘: 26.62

电子 电子制造 II

公司业绩快速增长，看好未来内生性持续高成长

■ 走势比较



■ 股票数据

| | |
|--------------|---------------|
| 总股本/流通(百万股) | 631/435 |
| 总市值/流通(百万元) | 16,791/11,585 |
| 每股收益(元) | 54.44/17.70 |
| 12个月最高/最低(元) | 83.14/25.68 |

相关研究报告:

证券分析师: 宋雷

电话: 010-88321509

E-MAIL: songlei@tpyzq.com

执业资格证书编码: S0070512060001

事件: 公司发布了 2015 年第三季度财务报告。2015 前三季度, 公司实现营业收入 45.12 亿元, 同比增长 67.98%; 归属于母公司所有者的净利润 2.12 亿元, 同比增长 140.93%。

- ◆ **公司销售收入和利润规模保持快速增长, 公司产品线更加丰富, 客户合作大大加深。** 单季度数据看, 公司单季度营业收入 18.22 亿元, 同比增长 66.49%; 归属于母公司所有者的净利润 1.14 亿元, 同比增长 182.01%。报告期内, 电动汽车类锂离子电池模组、储能综合解决方案等新兴业务, 实现了初步量产。同时, 公司的众多国内客户资源是公司核心竞争力的重要来源, 报告期内公司在上述客户的份额和订单量不断提升。在上述基础上, 我们认为公司的长期快速成长具备较高的确定性。
- ◆ **公司利润率同比环比上升, 我们认为长期趋势继续向好。** 2015 前三季度, 公司的综合毛利率为 14.62%, 同比上升 1.03 个百分点; 公司第三季度单季度的综合毛利率为 15.64%, 同比上升 0.36 个百分点, 环比上升 0.93 个百分点。我们认为, 公司利润率的上升主要是产品线不断优化、高端产品订单持续扩张的效果。我们预计随着公司的产品结构逐步优化、客户产品需求的升级和扩张, 公司的利润率水平将保持上升趋势。
- ◆ **公司各项费用控制良好, 期间费用率保持在合理水平。** 报告期内, 公司的期间费用率为 8.35%, 同比下降 1.48 个百分点; 其中年初累计销售费用率为 0.81%, 同比下降 0.31 个百分点; 年初累计管理费用率为 6.71%, 同比下降 0.63 个百分点。单季度来看, 公司单季度期间费用率为 7.86%, 同比下降 3.42 个百分点。我们认为, 随着公司销售规模的扩大、产品结构的升级优化, 公司未来期间费用控制仍将保持良好水平。
- ◆ **我们认为: 公司的未来看点包括: 1) 我们看好公司在电动汽车动力电池方面的发展, 新能源汽车的兴起将为该业务的成长提供良好的发展机遇。** 目前, 新能源车市场的成长正在加速, 动力电池的应用正在从高端车型向中低端车型全面渗透, 未来一个阶段汽

车动力电池行业有望迎来爆发式增长。公司已经成为众多整车厂的供应商，因此我们认为，新能源汽车市场的发展将为公司汽车动力电池业务带来良好的发展机遇；2)我们看好公司在各类储能系统领域的发展潜力。公司目前正在积极布局智能电网储能、新能源微电网储能、商业及家庭储能、数据中心储能等应用领域，目前已研发出调频调峰型集装箱储能系统、微电网综合能源接入储能系统、商业储能系统和数据中心储能系统四大系统平台。我们认为，公司相应产品线布局合理，技术产品储备充分，在上述基础上，公司相关业务的订单有望实现超预期的增长。

- ◆ 我们首次给予公司“增持”投资评级。我们预计，公司2015/2016/2017年的营业收入分别为75.08亿元、119.87亿元和168.52亿元；归属于上市公司母公司的净利润分别为3.58亿元、6.03亿元和8.65亿元；每股收益分别为0.57元、0.96元和1.37元；对应的动态PE分别为46.7倍、27.73倍和19.43倍。我们看好新能源汽车需求的快速成长，同时看好公司在储能领域的扩张潜力。首次给予公司“增持”的投资评级。
- ◆ 风险提示：下游需求波动；新产品市场成长速度不及预期。

■ 主要财务指标

| | 2013 | 2014E | 2015E | 2016E |
|-----------|---------|---------|---------|----------|
| 营业收入(百万元) | 2203.39 | 4279.19 | 7507.54 | 11987.29 |
| 净利润(百万元) | 83.14 | 171.44 | 365.54 | 615.54 |
| 摊薄每股收益(元) | 0.13 | 0.27 | 0.57 | 0.96 |

资料来源：Wind，太平洋证券

资产负债表(百万)

| | 2013A | 2014A | 2015E | 2016E | 2017E |
|----------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|
| 货币资金 | 422 | 1301 | 2772 | 4653 | 7441 |
| 应收和预付款项 | 1214 | 1427 | 2501 | 3753 | 4551 |
| 存货 | 495 | 860 | 2292 | 2608 | 3210 |
| 其他流动资产 | 51 | 155 | 321 | 541 | 778 |
| 流动资产合计 | 2138 | 3688 | 7886 | 11554 | 15979 |
| 长期股权投资 | 0 | 26 | 26 | 26 | 26 |
| 投资性房地产 | 44 | 55 | 104 | 104 | 104 |
| 固定资产 | 244 | 415 | 610 | 670 | 740 |
| 在建工程 | 254 | 358 | 50 | 60 | 70 |
| 无形资产开发支出 | 40 | 103 | 103 | 103 | 103 |
| 长期待摊费用 | 44 | 44 | 55 | 0 | 0 |
| 其他非流动资产 | 130 | 182 | 377 | 636 | 914 |
| 资产总计 | 2806 | 4812 | 9052 | 13049 | 17832 |
| 短期借款 | 550 | 891 | 825 | 857 | 840 |
| 应付和预收款项 | 832 | 1802 | 3946 | 6224 | 8699 |
| 长期借款 | 57 | 51 | 38 | 54 | 46 |
| 其他负债 | 18 | 323 | 672 | 1131 | 1626 |
| 负债合计 | 1515 | 3246 | 5791 | 8761 | 11906 |
| 股本 | 244 | 252 | 631 | 631 | 631 |
| 资本公积 | 720 | 808 | 808 | 808 | 808 |
| 留存收益 | 35 | 56 | 99 | 171 | 275 |
| 归母公司股东权益 | 1275 | 1447 | 3011 | 3959 | 5471 |
| 少数股东权益 | 15 | 120 | 250 | 329 | 455 |
| 股东权益合计 | 1291 | 1368 | 1450 | 1537 | 1630 |
| 负债和股东权益 | 2806 | 4812 | 9052 | 13049 | 17832 |

现金流量表(百万)

| | | | | | |
|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 经营性现金流 | (164) | 735 | (853) | 953 | 1626 |
| 投资性现金流 | (159) | (446) | (185) | (203) | (224) |
| 融资性现金流 | 213 | 381 | 300 | 48 | (25) |
| 现金增加额 | (110) | 669 | (738) | 798 | 1377 |

资料来源：WIND，太平洋证券

利润表(百万)

| | 2013A | 2014A | 2015E | 2016E | 2017E |
|----------------|-----------|------------|------------|------------|-------------|
| 营业收入 | 2203 | 4279 | 7508 | 11987 | 16852 |
| 营业成本 | 1880 | 3686 | 6362 | 10093 | 14189 |
| 营业税金及附加 | 7 | 11 | 19 | 35 | 42 |
| 销售费用 | 31 | 45 | 99 | 171 | 232 |
| 管理费用 | 162 | 282 | 535 | 855 | 1202 |
| 财务费用 | 19 | 49 | 68 | 117 | 157 |
| 资产减值损失 | 17 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 0 | (1) | 0 | 0 | 0 |
| 公允价值变动 | 0 | (0) | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 88 | 205 | 425 | 716 | 1030 |
| 其他非经营损益 | 6 | (5) | (0) | 0 | (1) |
| 利润总额 | 94 | 200 | 425 | 717 | 1029 |
| 所得税 | 11 | 28 | 60 | 101 | 146 |
| 净利润 | 83 | 171 | 366 | 616 | 883 |
| 少数股东损益 | 2 | 3 | 7 | 12 | 18 |
| 归母股东净利润 | 81 | 168 | 358 | 603 | 865 |

预测指标

| | | | | | |
|---------------|--------|--------|--------|-------|-------|
| 毛利率 | 14.7% | 13.9% | 15.3% | 15.8% | 15.8% |
| 销售净利率 | 3.8% | 4.0% | 4.9% | 5.1% | 5.2% |
| 销售收入增长率 | 56.1% | 94.2% | 75.4% | 59.7% | 40.6% |
| EBIT 增长率 | 37.0% | 119.5% | 98.2% | 69.2% | 42.2% |
| 净利润增长率 | 15.3% | 106.2% | 113.2% | 68.4% | 43.4% |
| ROE | 6.4% | 10.9% | 11.2% | 14.4% | 14.9% |
| ROA | 2.9% | 3.5% | 4.0% | 4.6% | 4.9% |
| ROIC | 5.3% | 8.5% | 10.3% | 13.8% | 14.9% |
| EPS (X) | 0.13 | 0.27 | 0.57 | 0.96 | 1.37 |
| PE (X) | 207.22 | 99.97 | 46.88 | 27.84 | 19.41 |
| PB (X) | 5.19 | 4.27 | 2.05 | 1.56 | 1.13 |
| PS (X) | 3.04 | 1.57 | 0.89 | 0.56 | 0.40 |
| EV/EBITDA (X) | 54.23 | - | 18.17 | 12.27 | 9.02 |

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。