

# 欣旺达 (300207)

证券研究报告

2017年01月20日

## 欣旺达：动力锂电打开成长空间

**事件：**公司发布 2016 年度业绩预告，预计年度业绩同向上升。2016 年归母净利润预计达到 40,626.36 万元 - 50,376.69 万元，上年同期归母净利润 32,501.09 万元，同比增长 25%-55%。预告期内，公司按照年度经营计划有序推进各项工作，公司业务规模不断扩大，主营业务收入和利润均有较大幅度的增长，经营业绩保持稳定增长。

**从消费锂电延伸到快速成长的动力电池，公司掌握先发优势。**政府支持与下游需求共同驱动下，动力电池快速增长。2015 年中国锂电池电芯产量为 46.40GWh，同比增长 55.3%；其中动力电池产量 19.9GWh，同比增长 220%，预计到 2020 年动力电池的需求量将达到 125GWh。作为纯电动汽车成本中占比达 50%左右的部件，动力电池对新能源汽车推广意义重大。公司在锂电池行业丰富的生产经验和技術积累，动力电池研发团队硕士以上学历超过 100 人，与北汽福田、东风雷诺、吉利、东风柳汽、陕西通家等众多著名的汽车厂商建立合作。

**动力电池项目落地，公司业绩空间即将打开。**公司投资动力电池方向能够打开电池模组的规模局限性，同时配合公司动力电池模组发展，电动汽车是未来能够看到的确定投资方向，预计产业整合加快，公司具有后端优势，看好向前端产业布局整合。公司动力锂电池项目计划建成年产 6GWh 的动力锂电池(含 4GWh 动力锂电池电芯)生产线，总投资额为 241,000.00 万元，建设期两年，项目达产后年净利润为 8.5374 亿元(2015 年公司净利润为 3.32 亿元)，业绩空间大幅提升！

**电池技术解决方案提升，电池价值量提升。**2015 年，消费电子产品领域锂电池需求量为 25.37GWh，同比增长 17.64%，市场规模庞大且增长稳定。在智能手机手机存量时代，今年来电池安全引起重视，电池容量提升、双电芯方案引领行业，据澳柯玛公司介绍，其主编的《蜂窝电话用锂离子电池总规范》国家新标准即将出台，锂电池行业面临洗牌，公司具有规模与技术优势，有望受益于获得更多发展空间。

**消费锂电扩产支持业绩增长，智能制造提升公司竞争力。**公司消费锂电池模组扩产项目一方面解决产能不足的问题，满足行业增长和客户订单需求；另一方面提升智能制造水平，打造智能化工厂，保障锂电池安全与性能稳定，降低人工成本，提高竞争力。

**盈利预测与投资建议：**预计公司 16/17/18 年实现净利润 4.67/7.93/11.58 亿元，对应 eps 0.36/0.61/0.90 元，考虑公司消费锂电主营业务稳健成长，动力锂电业务打开中长期成长空间，结合目前市场投资偏好，适当下调目标价，给予公司 2017 年 30 倍 PE，对应目标价 18.39 元，维持买入评级。

**风险提示：**终端需求放缓，新能源政策转向

### 投资评级

行业	电子/电子制造
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	10.99 元
目标价格	18.39 元
上次目标价	22.05 元

### 基本数据

总股本(百万股)	1,292.90
流通股本(百万股)	720.16
总市值(百万元)	14,209.01
流通 A 股市值(百万元)	7,914.55
每股净资产(元)	1.63
资产负债率(%)	68.50
一年内最高/最低(元)	32.85/10.83

### 作者

**农冰立** 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110516110006  
nongbingli@tfzq.com

**张昕** 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110516090002  
zhangxin@tfzq.com

**潘暕** 联系人  
panjian@tfzq.com

**洪骐** 联系人  
hongqi@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 1 《欣旺达-公司点评:三季度业绩高速增长，继续推荐》 2016-10-17

财务数据和估值	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	4,279.19	6,471.56	8,255.12	12,442.94	16,549.11
增长率(%)	94.21	51.23	27.56	50.73	33.00
EBITDA(百万元)	300.69	492.43	688.47	1,165.58	1,674.35
净利润(百万元)	167.97	325.01	467.00	792.60	1,157.81
增长率(%)	107.29	93.49	43.69	69.72	46.08
EPS(元/股)	0.13	0.25	0.36	0.61	0.90
市盈率(P/E)	104.68	54.10	37.65	22.18	15.19
市净率(P/B)	12.16	9.79	5.79	4.72	3.72
市销率(P/S)	4.11	2.72	2.13	1.41	1.06
EV/EBITDA	21.15	35.77	25.58	15.47	10.42

资料来源：wind，天风证券研究所

**公告：**公司发布 2016 年度业绩预告，预计年度业绩同向上升。2016 年归母净利润预计达到 40,626.36 万元 - 50,376.69 万元，上年同期归母净利润 32,501.09 万元，同比增长 25%-55%。预告期内，公司按照年度经营计划有序推进各项工作，公司业务规模不断扩大，主营业务收入和利润均有较大幅度的增长，经营业绩保持稳定增长。

图 1：公司 2016 年业绩预告

项 目	本报告期	上年同期
归属于上市公司股东的净利润	比上年同期上升：25% —55% 盈利：40,626.36 万元 - 50,376.69 万元	盈利：32,501.09 万元

资料来源：公司公告，天风证券研究所

点评：

**公司 16 年业绩增长符合预期，近期股价因市场情绪因素超调，动力电池打开未来业绩空间，我们基于公司良好基本面和高成长预期坚定推荐！**我们此前多次强调公司未来最大看点在动力电池和储能系统，近期动力电池项目定增落地，进军兼具行业景气度和确定性投资机遇的电动汽车电池行业，预计公司未来产业整合将加快。公司后端优势明显，市场担忧仅是短期扰动，看好其前端产业布局整合前景！

公司作为国内领先的锂离子电池模组解决方案及产品提供商，在消费类锂电领域具备广泛产品知名度，近期公司首次采用股权再融资募集 36 亿，其中 20.5 亿主要用于新增动力电池项目建设，意在加快业务扩展与研发力度，抓住锂电池行业快速发展时期，完善产业布局，进一步落实成为新能源一体化解决方案平台服务商发展战略。

**从消费锂电延伸到快速成长的动力电池，公司掌握先发优势。**政府支持与下游需求共同驱动下，动力电池快速增长。2015 年中国锂电池电芯产量为 46.40GWh，同比增长 55.3%；其中动力电池产量 19.9GWh，同比增长 220%，预计到 2020 年动力锂电池的需求量将达到 125GWh。作为纯电动汽车成本中占比达 50%左右的部件，动力锂电池对新能源汽车推广意义重大。公司在锂电池行业丰富的生产经验和技術积累，动力电池研发团队硕士以上学历超过 100 人，与北汽福田、东风雷诺、吉利、东风柳汽、陕西通家等众多著名的汽车厂商建立合作。

**动力电池项目落地，公司业绩空间即将打开。**公司投资动力电池方向能够打开电池模组的规模局限性，同时配合公司动力电池模组发展，电动汽车是未来能够看到的确定投资方向，预计产业整合加快，公司具有后端优势，看好向前端产业布局整合。动力锂电池项目计划建成年产 6GWh 的动力锂电池(含 4GWh 动力锂电池电芯)生产线，总投资额为 241,000.00 万元，建设期两年，项目达产后年净利润为 8.5374 亿元（2015 年公司净利润为 3.32 亿元），业绩空间大幅提升！

图 2：公司 17 年募集资金用途

序号	项目名称	项目总投资额	募集资金拟投入金额
1	消费类锂电池模组扩产项目	65,921.00	59,621.00
2	动力类锂电池生产线建设项目	241,000.00	205,000.00
3	补充流动资金	60,000.00	60,000.00
合计		366,921.00	324,621.00

资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 3：定增动力电池项目指标值

序号	项目名称	指标值
1	年营业收入（万元）	972,000.00
2	年净利润（万元）	85,374.00
3	所得税前项目投资内部收益率	24.77%
4	所得税后项目投资内部收益率	20.30%
5	所得税前项目投资回收期（年）	5.5
6	所得税后项目投资回收期（年）	6.2

资料来源：公司公告，天风证券研究所

**电池技术解决方案提升，电池价值量提升。**2015 年，消费电子产品领域锂电池需求量为 25.37GWh，同比增长 17.64%，市场规模庞大且增长稳定。在智能手机手机存量时代，近年来电池安全引起重视，电池容量提升、双电芯方案引领行业，据澳柯玛公司介绍,其主编的《蜂窝电话用锂离子电池总规范》国家新标准即将出台，锂电池行业面临洗牌，公司具有规模与技术优势，有望受益于获得更多发展空间。

**消费锂电扩产支持业绩增长，智能制造提升公司竞争力。**公司消费锂电池模组扩产项目一方面解决产能不足的问题，满足行业增长和客户订单需求；另一方面提升智能制造水平，打造智能化工厂，保障锂电池安全与性能稳定，降低人工成本，提高竞争力。消费类锂电池模组是公司的主要产品，保持快速增长，其中手机数码及笔记本电脑类锂电池模组产品收入在 2013-2015 年分别为 17.69 亿元、31.21 亿元和 52.76 亿元，各年同比增速分别为 57.82%、76.43%、69.05%。消费锂电池模组扩产项目划建成年产 1 亿只消费类锂电池模组的自动化生产线（2015 年公司全年生产 6.8 亿个锂电池模组），项目建设期 1.5 年，项目总投资 65,921.00 万元，项目达产后年净利润为 1.9125 亿元。

图 4：定增锂电项目营收及回收期

序号	项目名称	指标值
1	年营业收入	300,000.00
2	年净利润	19,125.00
3	所得税前项目投资内部收益率	27.70%
4	所得税后项目投资内部收益率	22.72%
5	所得税前项目投资回收期（年）	5.0
6	所得税后项目投资回收期（年）	5.6

资料来源：公司公告，天风证券研究所

**盈利预测与投资建议：**预计公司 16/17/18 年实现净利润 4.67/7.93/11.58 亿元，对应 eps 0.36 /0.61/0.90 元，考虑公司消费锂电主营业务稳健成长，动力锂电业务打开中长期成长空间，给予公司 2017 年 30 倍 PE，对应目标价 18.39 元，维持买入评级。

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	1,301.34	1,458.14	660.41	995.44	1,323.93
应收账款	1,104.57	1,593.08	2,039.46	3,435.87	3,718.41
预付账款	26.21	11.26	69.41	51.39	86.87
存货	859.55	694.99	1,580.70	1,827.17	2,493.15
其他	396.64	302.38	710.93	776.49	1,028.24
<b>流动资产合计</b>	<b>3,688.30</b>	<b>4,059.85</b>	<b>5,060.91</b>	<b>7,086.37</b>	<b>8,650.61</b>
长期股权投资	25.86	23.01	23.01	23.01	23.01
固定资产	415.19	889.65	1,382.73	1,718.92	2,102.33
在建工程	357.83	216.16	73.23	86.62	93.31
无形资产	102.76	211.91	202.25	192.58	182.91
其他	222.50	310.91	204.60	182.40	160.34
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,124.14</b>	<b>1,651.64</b>	<b>1,885.82</b>	<b>2,203.53</b>	<b>2,561.89</b>
<b>资产总计</b>	<b>4,812.44</b>	<b>5,711.50</b>	<b>6,946.73</b>	<b>9,289.90</b>	<b>11,212.50</b>
短期借款	890.99	704.63	393.65	544.01	746.44
应付账款	1,279.38	1,649.40	2,048.84	3,489.31	3,871.16
其他	700.90	1,018.90	970.02	448.01	1,263.96
<b>流动负债合计</b>	<b>2,871.27</b>	<b>3,372.93</b>	<b>3,412.52</b>	<b>4,481.33</b>	<b>5,881.57</b>
长期借款	51.17	26.95	215.69	780.93	262.20
应付债券	247.53	248.02	0.00	0.00	0.00
其他	75.55	128.17	128.17	128.17	128.17
<b>非流动负债合计</b>	<b>374.25</b>	<b>403.14</b>	<b>343.86</b>	<b>909.10</b>	<b>390.36</b>
<b>负债合计</b>	<b>3,245.52</b>	<b>3,776.07</b>	<b>3,756.38</b>	<b>5,390.42</b>	<b>6,271.94</b>
少数股东权益	120.32	139.04	153.48	177.99	213.80
股本	251.61	645.43	1,292.90	1,292.90	1,292.90
资本公积	807.56	657.88	575.66	575.66	575.66
留存收益	1,274.37	1,424.51	1,743.97	2,428.58	3,433.86
其他	(886.94)	(931.42)	(575.66)	(575.66)	(575.66)
<b>股东权益合计</b>	<b>1,566.92</b>	<b>1,935.43</b>	<b>3,190.35</b>	<b>3,899.47</b>	<b>4,940.57</b>
<b>负债和股东权益总</b>	<b>4,812.44</b>	<b>5,711.50</b>	<b>6,946.73</b>	<b>9,289.90</b>	<b>11,212.50</b>

现金流量表(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	171.44	331.92	467.00	792.60	1,157.81
折旧摊销	59.76	98.51	111.67	160.36	219.70
财务费用	56.50	46.27	25.72	42.37	49.91
投资损失	1.19	(3.69)	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	455.02	263.32	(1,426.24)	(750.08)	(16.00)
其它	(9.22)	(100.38)	14.49	24.48	35.81
<b>经营活动现金流</b>	<b>734.69</b>	<b>635.95</b>	<b>(807.36)</b>	<b>269.73</b>	<b>1,447.24</b>
资本支出	407.57	467.08	450.00	500.00	600.00
长期投资	25.86	(2.85)	0.00	0.00	0.00
其他	(879.67)	(977.48)	(817.87)	(999.94)	(1,200.01)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(446.24)</b>	<b>(513.26)</b>	<b>(367.87)</b>	<b>(499.94)</b>	<b>(600.01)</b>
债权融资	1,241.45	1,055.48	685.23	1,400.82	1,084.52
股权融资	(33.29)	9.76	813.07	(42.37)	(49.91)
其他	(827.19)	(1,176.20)	(1,120.81)	(793.22)	(1,553.35)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>380.96</b>	<b>(110.96)</b>	<b>377.50</b>	<b>565.23</b>	<b>(518.73)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>669.41</b>	<b>11.74</b>	<b>(797.73)</b>	<b>335.03</b>	<b>328.49</b>

利润表(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	<b>4,279.19</b>	<b>6,471.56</b>	<b>8,255.12</b>	<b>12,442.94</b>	<b>16,549.11</b>
营业成本	3,685.94	5,479.13	6,990.44	10,468.25	13,864.85
营业税金及附加	10.91	27.61	30.54	46.04	64.35
营业费用	45.28	62.59	74.30	109.50	142.32
管理费用	281.84	463.03	553.09	783.91	992.95
财务费用	48.79	40.21	25.72	42.37	49.91
资产减值损失	0.54	30.84	30.00	30.00	30.00
公允价值变动收益	(0.13)	0.00	0.04	(0.03)	0.00
投资净收益	(1.19)	3.69	0.00	0.00	0.00
其他	2.63	(7.37)	(0.09)	0.06	(0.01)
<b>营业利润</b>	<b>204.57</b>	<b>371.84</b>	<b>551.07</b>	<b>962.86</b>	<b>1,404.74</b>
营业外收入	9.15	12.90	30.00	17.35	20.08
营业外支出	13.90	28.13	14.66	18.90	20.56
<b>利润总额</b>	<b>199.82</b>	<b>356.61</b>	<b>566.41</b>	<b>961.31</b>	<b>1,404.26</b>
所得税	28.38	24.69	84.96	144.20	210.64
<b>净利润</b>	<b>171.44</b>	<b>331.92</b>	<b>481.45</b>	<b>817.11</b>	<b>1,193.62</b>
少数股东损益	3.47	6.90	14.44	24.51	35.81
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>167.97</b>	<b>325.01</b>	<b>467.00</b>	<b>792.60</b>	<b>1,157.81</b>
每股收益(元)	0.13	0.25	0.36	0.61	0.90

主要财务比率	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>成长能力</b>					
营业收入	94.21%	51.23%	27.56%	50.73%	33.00%
营业利润	133.03%	81.76%	48.20%	74.72%	45.89%
归属于母公司净利润	107.29%	93.49%	43.69%	69.72%	46.08%
<b>获利能力</b>					
毛利率	13.86%	15.34%	15.32%	15.87%	16.22%
净利率	3.93%	5.02%	5.66%	6.37%	7.00%
ROE	11.61%	18.09%	15.38%	21.30%	24.49%
ROIC	15.90%	28.66%	38.44%	27.91%	29.63%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	67.44%	66.11%	54.07%	58.02%	55.94%
净负债率	29.67%	36.31%	39.57%	61.82%	60.60%
流动比率	1.28	1.20	1.48	1.58	1.47
速动比率	0.99	1.00	1.02	1.17	1.05
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	4.32	4.80	4.55	4.55	4.63
存货周转率	6.32	8.33	7.26	7.30	7.66
总资产周转率	1.12	1.23	1.30	1.53	1.61
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.13	0.25	0.36	0.61	0.90
每股经营现金流	0.57	0.49	-0.62	0.21	1.12
每股净资产	1.12	1.39	2.35	2.88	3.66
<b>估值比率</b>					
市盈率	104.68	54.10	37.65	22.18	15.19
市净率	12.16	9.79	5.79	4.72	3.72
EV/EBITDA	21.15	35.77	25.58	15.47	10.42
EV/EBIT	25.10	42.75	30.53	17.94	11.99

资料来源：公司公告，天风证券研究所



### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 3 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 36 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518017
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-82566970
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-23913441
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com