2017 年 1 月 24 日

朱吉翔
C0044@capital.com.tw

目标价(元) 15.0

公司基本资讯

产业别	电子
A 股价(2017/1/23)	11.10
深证成指(2017/1/23)	9976.19
股价 12 个月高/低	16.48/9.41
总发行股数(百万)	1292.90
A 股数(百万)	720.16
A 市值(亿元)	79.94
主要股东	王明旺 (33.88%)
每股净值(元)	1.64
股价/账面净值	6.77

	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-14.0	-25.3	-4.5

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等

产品组合

电池类产品	92.2%
其他	7.8%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	16.1%

股价相对大盘走势

欣旺达(300207.SZ) Buy 买入

全年业绩快速增长，增发扩产打开新的增长空间

结论与建议：

2016 年全年净利润预计 4.06 亿元-5.04 亿元，YOY 增 25%-55%，相应的 4Q16 公司净利润 1.2 亿元-2.2 亿元，YOY 增长 6%-92%。公司拟募资 32 亿元用于动力电池模组生产建设及消费类锂电池模组扩产，预计达产后，将带来 127 亿元的收入及 10.4 亿元的净利润规模，将带动公司收入及净利润水平至一个新的台阶。

考虑到产线建设至投产的周期，我们上调公司 2018 年的盈利预测 15%，我们预计 2016-18 年可实现净利润 4.5 亿、6.1 亿元和 8.4 亿元，YoY 增长 38%、36%和 38%，EPS 为 0.28 元、0.38 元和 0.53 元（摊薄），对应 2017-2018 年 PE 分别为 29 倍和 21 倍（摊薄），估值相对公司业绩成长性偏低，给予“买入”的投资建议。

- **全年业绩快速成长：**公司公告，预计 2016 年实现净利润 4.06 亿元-5.04 亿元，YOY 增 25%-55%，相应的 4Q16 公司净利润 1.2 亿元-2.2 亿元，YOY 增长 6%-92%。
- **增发扩大消费电池规模并建设 6GWh 动力电池生产线：**公司拟发行 3 亿股（相当于公司总股本 23.2%）募资 32.5 亿元用于“消费类锂电池扩产项目”、“动力类电池生产线建设项目”并补充流动资金。其中，动力类锂电池生产线项目投资金额 24 亿元，建成后将形成 6GWh 的动力电池生产能力（包括 4GWh 动力电池电芯），项目建设周期两年，预计达产后将形成 97 亿的营收规模，净利润 8.5 亿元。公司作为锂电池领域模组制造的龙头企业，涉足动力电池领域一方面打开了新的盈利增长空间，另一方面亦打通其产业链的上下游，技术实力进一步提升。除动力电池产能外，公司同时扩展消费类锂电池模组产能，计划形成成年产 1 亿只消费类锂电池模组的自动化生产线，项目建设期 1.5 年，预计项目达产后年营收 30 亿，净利润 1.9 亿。
- **盈利预测和投资建议：**我们预计 2016-18 年可实现净利润 4.5 亿、6.1 亿元和 8.4 亿元，YoY 增长 38%、36%和 38%，EPS 为 0.28 元、0.38 元和 0.53 元（摊薄），对应 2017-2018 年 PE 分别为 29 倍和 21 倍（摊薄），估值相对公司业绩成长性偏低，给予“买入”的投资建议。

年度截止 12 月 31 日		2014	2015	2016F	2017F	2018F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	168	325	450	612	843
同比增减	%	107.29	93.49	38.44	35.91	37.79
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.11	0.20	0.28	0.38	0.53
同比增减	%	107.29	93.49	38.44	35.91	37.79
市盈率(P/E)	X	104.51	54.01	39.01	28.70	20.83
股利 (DPS)	RMB 元	0.10	0.06	0.08	0.10	0.11
股息率 (Yield)	%	0.91	0.54	0.73	0.91	1.00

预期报酬(Expected Return；ER)为准，说明如下：

强力买入 Strong Buy (ER ≧ 30%)；买入 Buy (30% ＞ ER ≧ 10%)
中性 Neutral (10% ＞ ER ＞ -10%)
卖出 Sell (-30% ＜ER ≦ -10%)；强力卖出 Strong Sell (ER ≦ -30%)

附一：合并损益表

百万元	2014	2015	2016F	2017F	2018F
营业收入	4279	6472	8541	11265	15208
经营成本	3686	5479	7217	9508	12820
营业税金及附加	11	28	26	34	46
销售费用	45	63	68	90	129
管理费用	282	463	632	811	1087
财务费用	49	40	43	73	99
资产减值损失	1	31	10	10	10
投资收益	-1	4	0	0	0
营业利润	205	372	545	739	1017
营业外收入	9	13	20	20	20
营业外支出	14	28	25	25	25
利润总额	200	357	540	734	1012
所得税	28	25	81	110	152
少数股东损益	3	7	9	12	17
归属于母公司所有者的净利润	168	325	450	612	843

附二：合并资产负债表 6

百万元	2014	2015	2016F	2017F	2018F
货币资金	1301	1458	2061	2655	3325
应收账款	1052	1526	2014	2558	3120
存货	860	695	834	1001	1201
流动资产合计	3688	4060	5156	6656	8733
长期股权投资	26	23	24	25	27
固定资产	415	890	1068	1281	1537
在建工程	358	216	281	365	475
非流动资产合计	1124	1652	2048	2540	3149
资产总计	4812	5711	7204	9196	11882
流动负债合计	2871	3373	4216	5903	9149
非流动负债合计	374	403	492	659	962
负债合计	3246	3776	5035	6416	8259
少数股东权益	120	139	148	741	4447
股东权益合计	1447	1796	2169	2780	3623
负债及股东权益合计	4812	5711	7204	9196	11882

附三：合并现金流量表

百万元	2014	2015	2016F	2017F	2018F
经营活动产生的现金流量净额	735	636	992	692	477
投资活动产生的现金流量净额	-446	-513	-710	-1514	-918
筹资活动产生的现金流量净额	381	-111	321	1416	1111
现金及现金等价物净增加额	669	12	603	594	670

1

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群证益券(香港)有限公司提供的投资服务.不是.个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司.不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证¡@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证¡@。此份报告.不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。