电子

2014 年 07 月 15 日

欣旺达 (300207)

——业绩符合预期，旺季驱动业绩加速成长

报告原因：有业绩公布需要点评

买入

维持

市场数据： 2014 年 07 月 14 日

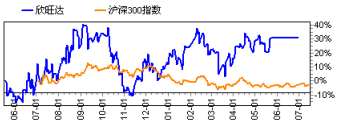
收盘价（元）	28.6
一年内最高/最低（元）	31.18/16.86
上证指数/深证成指	2067/7279
市净率	5.4
息率（分红/股价）	0.17
流通 A 股市值(百万元)	3863

注："息率"以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2014 年 03 月 31 日

每股净资产（元）	5.28
资产负债率%	54.67
总股本/流通 A 股(百万)	252/135
流通 B 股/H 股（百万）	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《电子行业周报（2014/07/07）：苹果产业链景气度提升，4G 终端下半年开始爆发》 2014/07/07

《电子行业周报（2014/06/30）:短期利空出尽迎接旺季行情》 2014/06/30

证券分析师
张騄 A0230512070013
zhanglu@swsresearch.com

联系人
施妍
(8621)23297818×7340
shiyan@swsresearch.com

地址：上海市南京东路 99 号
电话：（8621）23297818
上海申银万国证券研究所有限公司
http://www.swsresearch.com

盈利预测： 单位：百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	毛利率	净资产收益率	市盈率	EV/EBITDA
2013	2,203	56	81	13	0.33	14.7	6.4	86	36
2014Q1	621	88	15	9	0.33	12.8	1.2		
2014E	3,771	71.1	194	140.7	0.78	15.2	12.7	37.0	29.6
2015E	5,265	39.6	337	72.9	1.34	16.6	18.3	21.3	18.1
2016E	7,530	43.0	533	58.0	2.12	17.1	23.0	13.5	11.7

注："市盈率"是指目前股价除以各年业绩;"净资产收益率"是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE;

投资要点：

- **重申买入评级。**考虑到今年公司即将进入数款国际大客户移动电子产品供应链，我们维持对公司 2014-16 年盈利预测，股权激励摊薄后 EPS 为 0.78 元，1.34 元，2.12 元，目前对应市盈率为 37.0X、21.3X 和 13.5X，我们认为考虑到公司未来两年的业绩爆发能力，公司 6 个月合理估值水平为 2015 年 30 倍，对应目标价为 40.2 元，重申买入评级。

- **业绩预增符合预期，2 季度增长势头强劲。**公司业绩预告显示，2014 年上半年，归属上市公司股东的净利润区间为 4500 万-5400 万，同比去年增长 42.64%-71.17%。以此计算二季度单季度净利润 3116 万-4016 万，同比去年 2 季度增长为 76%-126.8%，环比 1 季度增长为 125.1%-190.1%，可以看出尽管国际客户订单尚未开始，仅仅国内客户的订单就已经驱动公司业绩开始快速增长。

- **国际客户新品订单驱动下半年业绩爆发。**经过多年的努力，公司重新进入美国 A 客户供应链，预计今年成为其 5.5 寸大屏手机主力供应商。作为今年 A 客户两款重量产品之一，5.5 寸手机大大改变原有产品格局，预计将大受市场欢迎，欣旺达作为其电池主力供应商将大大受益与新品订单刺激。长期来看，我们认为公司将持续推进与 A 公司的业务合作，未来可望进入更多产品供应链，获得持续成长动能。随着公司在自动化领域的持续投资，和公司制造能力的提升，我们预测公司盈利能力将稳步提升，考虑到公司目前较低的盈利能力水平，公司净利润增长具有极大的弹性。

- **新能源领域布局长远，未来潜力不止于消费电子。**欣旺达一直以来非常重视在新能源领域的战略布局，近期也公布了在青海地区成立子公司从事分布式储能等新能源业务的战略方向。随着公司在储能、电动汽车以及上下游资源整合上的布局逐步展现，公司未来成长空间将逐步打开，欣旺达成长潜力远不止于消费电子。

本公司不持有或交易股票及其衍生品，在法律许可情况下可能为或争取为本报告提到的公司提供财务顾问服务；本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的上市公司所发行的证券或投资标的，持有比例可能超过已发行股份的 1%，还可能为或争取为这些公司提供投资银行服务。本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询。客户应全面理解本报告结尾处的"法律声明"。

利润表

	2012	2013	2014E	2015E	2016E
一、营业收入	1,412	2,203	3,771	5,265	7,530
二、营业总成本	1,336	2,116	3,553	4,868	6,895
其中：营业成本	1,170	1,880	3,199	4,389	6,239
营业税金及附加	2	7	8	11	15
销售费用	23	31	57	79	113
管理费用	128	162	264	369	497
财务费用	(0)	19	17	3	5
资产减值损失	13	17	10	17	26
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
三、营业利润	76	88	217	397	635
加：营业外收入	9	8	18	10	8
减：营业外支出	2	2	0	0	0
四、利润总额	83	94	235	407	643
减：所得税	11	11	35	61	96
五、净利润	72	83	200	346	546
少数股东损益	1	2	5	9	14
归属于母公司所有者的净利润	71	81	195	337	533
六、基本每股收益	0.29	0.33	0.78	1.34	2.12
全面摊薄每股收益	0.28	0.32	0.78	1.34	2.12

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联公司持股情况。

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入（Buy） ：相对强于市场表现 20%以上；

增持（Outperform） ：相对强于市场表现 5%～20%；

中性 (Neutral) ：相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；

减持 (Underperform) ：相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好（Overweight） ：行业超越整体市场表现；

中性 (Neutral) ：行业与整体市场表现基本持平；

看淡 (Underweight) ：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 ：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 http://www.swsresearch.com 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。