

欣旺达(300207.sz)

国内技术领先的锂电池模组供应商

惠毓伦 分析师

电话: 010-59136697

eMail: hyl6@gf.com.cn

SAC执业证书编号: S0260511010003

公司是国内锂电池模组领域设计能力最强、配套能力最完善、产品系列最多的锂离子电池模组制造商之一,是国家《便携式电子产品用锂离子电池安全要求》标准的主要起草单位。主要产品包括锂离子电池模组、精密结构件和薄膜开关。

锂离子电池行业市场前景广阔

2009 年全球锂离子电池市场总量约 100 亿美元,目前主要应用于手机、笔记本电脑等便携式电子产品领域。随着便携式电子产品市场的持续增长及锂离子电池电动工具、电动汽车和储能电站等市场启动,整个锂离子电池行业的市场容量呈快速增长的趋势,2020 年其市场总量预计将超过 590 亿美元。

募集资金项目保障公司快速成长

根据公司募集资金项目计划,从战略发展来看,公司未来手机数码类锂电池模组产品将保持平稳的扩产增长,笔记本电脑锂离子电池模组是公司核心增长点,动力类也将快速增长。

盈利预测与投资评级

我们预计 2010-2012 年公司净利润分别为 1.03 亿元、1.75 亿元和 2.56 亿元,全面摊薄后的每股收益分别为 0.55 元、0.93 元和 1.36 元。我们认为未来 12 个月合理价值为 24.00 元,对应动态市盈率分别为 43.6 倍、25.8 倍和 17.6 倍,首次给予维持“买入”评级。

风险提示

一是行业景气度下降的风险,二是募投项目进度慢于预期的风险。

预测及评估

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	466.79	775.71	1139.88	1701.73	2564.10
增长率(%)	-4.45%	66.18%	46.95%	49.29%	50.68%
EBITDA(百万元)	58.26	100.92	149.21	245.78	368.82
净利润(百万元)	33.95	62.69	103.31	174.93	256.34
增长率(%)	61.37%	84.65%	64.80%	69.33%	46.53%
每股收益(元)	0.241	0.445	0.55	0.93	1.36
市盈率	0.00	0.00	33.63	19.86	13.55
市净率	0.00	0.00	2.91	2.54	2.14
EV/EBITDA	0.00	0.00	17.98	11.63	7.41

数据来源:欣旺达电子股份有限公司财务报表,广发证券发展研究中心

公司评级



当前价格(元)	18.48
目标价格(元)	24.00
前次评级	无评级

股价走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	16.59%	1.87%	-11.79%
沪深 300	-1.64%	-7.84%	5.93%

股票数据

总股本/流通 A 股(百万股)	188.00/47.00
主要股东:	王明旺
主要股东持股比例	33.10%

财务比率

ROE	24.10%
ROA	15.11%
资产负债率	57.80%
每股净资产(元)	1.84
2010 年报数据	

7月中上旬，我们对欣旺达进行调研，形成了以下主要观点：

一、国内技术领先的锂电池模组供应商

公司是国内锂电池模组领域设计能力最强、配套能力最完善、产品系列最多的锂离子电池模组制造商之一，是国家《便携式电子产品用锂离子电池安全要求》标准的主要起草单位。主要产品包括锂离子电池模组、精密结构件和薄膜开关。其中锂离子电池模组占总收入的 76%，精密结构件及薄膜开关主要为下游客户配套生产。

图1：公司主要产品及应用领域



数据来源：公司招股说明书，广发证券发展研究中心

专注于锂离子电池模组产品的研发。2008年，公司在多年技术积累与研发经验的基础上成功研发出适用于笔记本电脑类和动力类锂离子电池模组的电源管理系统、测试技术及相关制造工艺，成功进入以日、台企业为主导的笔记本电脑锂离子电池模组市场，并成功拓展动力类锂离子电池模组市场。2009年，公司笔记本电脑类锂离子电池模组的研发进一步取得突破，形成3项专利技术，并承担国家工业和信息化部电子信息发展基金“便携式计算机电池研发与产业化”项目。公司成为国内锂离子电池模组厂商中少数可以批量生产笔记本电脑电池模组的企业。2009年，公司针对电动汽车用锂离子电池模组的电源管理系统进行研发，同年公司承担深圳市重大产业技术攻关项目“电动汽车用锂离子动力电池组的电源管理系统研发及产业化”。2010年公司承担广东省高新技术产业化项目“电动汽车锂离子动力电池新型电源管理系统研发及产业化”。

技术水平处于国内领先水平。公司及下属子公司目前共有已获授权的专利技术21项（其中发明专利3项），正在申请的专利41项（其中发明专利35项）。在锂离子电池模组生产领域，公司通过持续的自主研发与创新，拥有自主原始创新和集成创新的核心技术15项，技术处于国内同行业领先水平；公司在手机数码类电池模组、笔记本电脑类电池模组和动力类电池模组的电源管理系统研发方面，处于国内同行业领先水平。

拥有优质的客户资源。基于公司对锂离子电池模组市场的深刻理解以及公司十余年在锂离子电池模组领域的行业经验，公司将自身的目标客户定位于国内外消费电子产品行业的中高端品牌商。目前公司已进入苹果、飞利浦、亚马逊等著名电子产品品牌厂商的供应链体系，公司占苹果iPhone、iPod产品电池供货量的20%左右、飞利浦手机的25%左右。在国内手机市场，联想、OPPO、海尔等著名电子产品品牌厂商均为公司的主要客户，公司分别占其手机电池供货量的45%、50%、30%左右。公司伴随着国内外优质客户共同快速成长，目前公司已经成为国内外电子产品品牌商的主力生产厂商。

图2：公司主要品牌客户

数据来源：公司招股说明书，广发证券发展研究中心

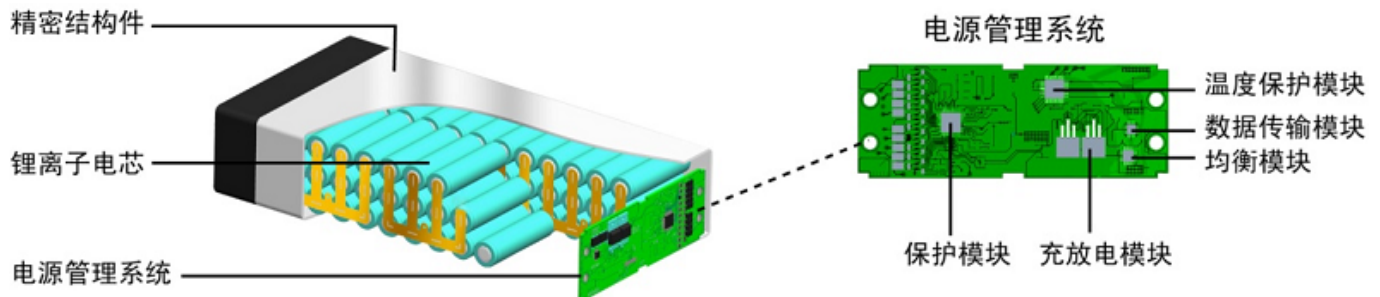
二、前景广阔的锂电池应用市场

锂离子电池产业作为新能源领域的重要组成部分受到世界各国政府的高度重视和大力扶持，得到迅速发展，广泛应用于手机、笔记本电脑（及上网本、平板电脑、电纸书）、MP3/MP4、电动工具、电动自行车、医疗器械及移动照明等领域。

锂电池正在加快替代传统蓄电池。蓄电池又称为二次电池，可以反复充电循环使用。目前的二次电池按所用电芯的正负极材料主要分为四种：铅酸电池、镍镉电池、镍氢电池和锂离子电池。由于铅酸电池、镍镉电池内含有大量的重金属以及电解质溶液，废弃后会产生大量有毒物质对环境造成严重污染，在全球范围内其生产、销售和使用已逐步受到限制。镍氢电池由于在能量密度方面大幅度逊色于锂离子电池，近年在手机、笔记本电脑等领域的使用已被锂离子电池全面替代。

锂电池是二次电池的发展主流。由于锂离子电池具有的比能量高、电压高、无污染、循环寿命高、无记忆效应、快速充电等优点，锂离子电池已经成为各类便携式电子产品的最佳电源，在人们的生活中得到了广泛的应用。锂离子电池也被认为是未来电动汽车、储能电站等领域的理想配套电源，在全球能源结构中的地位日益重要。目前全球锂离子电池产业主要集中在日本、中国和韩国，其锂离子电池出货量合计占到全球 90%以上的市场份额。

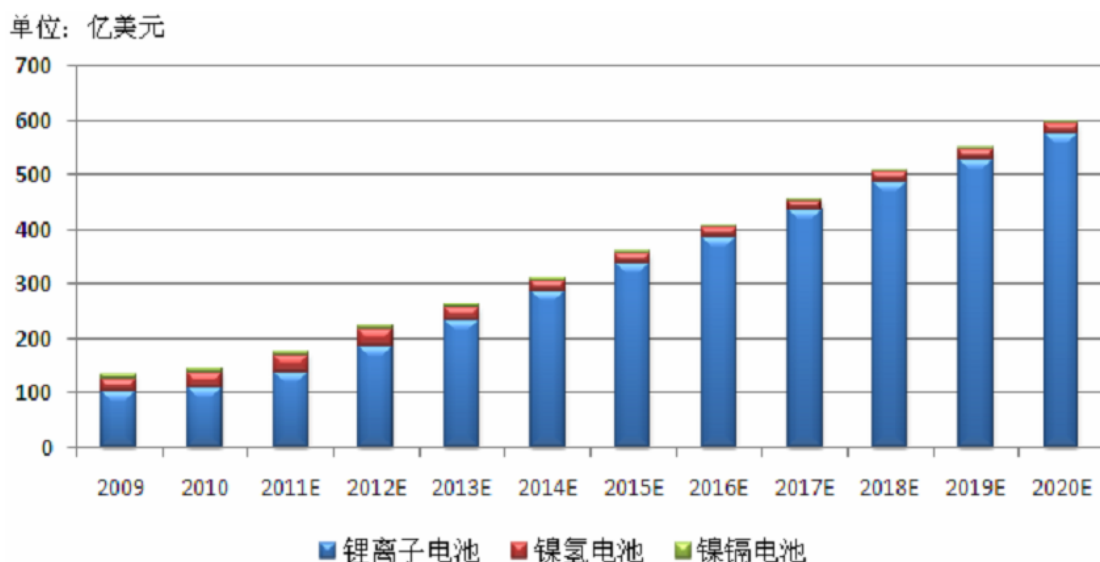
图3：锂离子电池模组结构示意图



数据来源：公司招股说明书，广发证券发展研究中心

电源管理系统是锂离子电池模组的“大脑”。锂离子电池模组由锂离子电芯、电源管理系统、精密结构件及辅料等构成，其中电源管理系统是锂离子电池模组的必备部件和核心部件之一，主要由 PCB 板、IC、场效应管（MOSFET）、保险管（Fuse）等电子元件组成，并烧录嵌入式软件。电源管理系统通过对锂离子电芯充电电压和电流的控制、输出电压和电流的控制、安全指标的测定等，保证锂离子电池模组使用的安全性和可靠性，是锂离子电池模组的“大脑”。电源管理系统的功能、复杂程度、研发难度通常与锂离子电池模组中的锂离子电芯数量成正比。公司经过十多年的自主研发和创新，完全掌握了电池充放电保护、电池参数智能管理、温度调节、数据传输、电池安全保护监控以及多电芯平衡等核心技术，技术水平处于国内领先水平。

图3：锂离子电池模组结构示意图



数据来源：公司招股说明书，广发证券发展研究中心

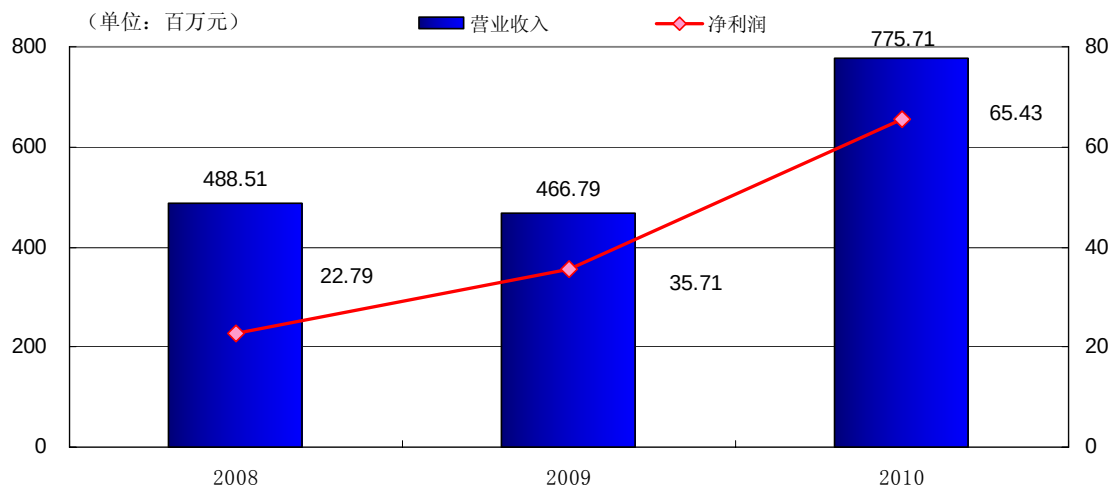
锂离子电池拥有广阔的市场空间。锂离子电池产业作为新能源领域的重要组成部分，应用领域越来越广泛，市场空间越来越广阔。目前，全球电池市场总量约为 300 亿美元，其中二次电池市场约占总量的 63%，并处于快速增长期。2009 年全球锂离子电

池市场总量约 100 亿美元。锂离子电池目前主要应用于手机、笔记本电脑等便携式电子产品领域。随着便携式电子产品市场的持续增长及锂离子电池电动工具、电动汽车和储能电站等市场的启动，整个锂离子电池行业的市场容量呈快速增长的趋势，2020 年其市场总量预计将超过 590 亿美元。

三、经营业绩快速增长

营业收入和净利润快速增长。2008年-2010年，公司营业收入从4.89亿元增长到7.76亿元，年均复合增长26.0%；净利润从2279万元增长到6543万元，年均复合增长69.4%。2009年受金融危机影响，销售收入同比略有下滑，但由于产品结构调整，公司毛利率显著提高，使得净利润仍保持50%以上的增长。

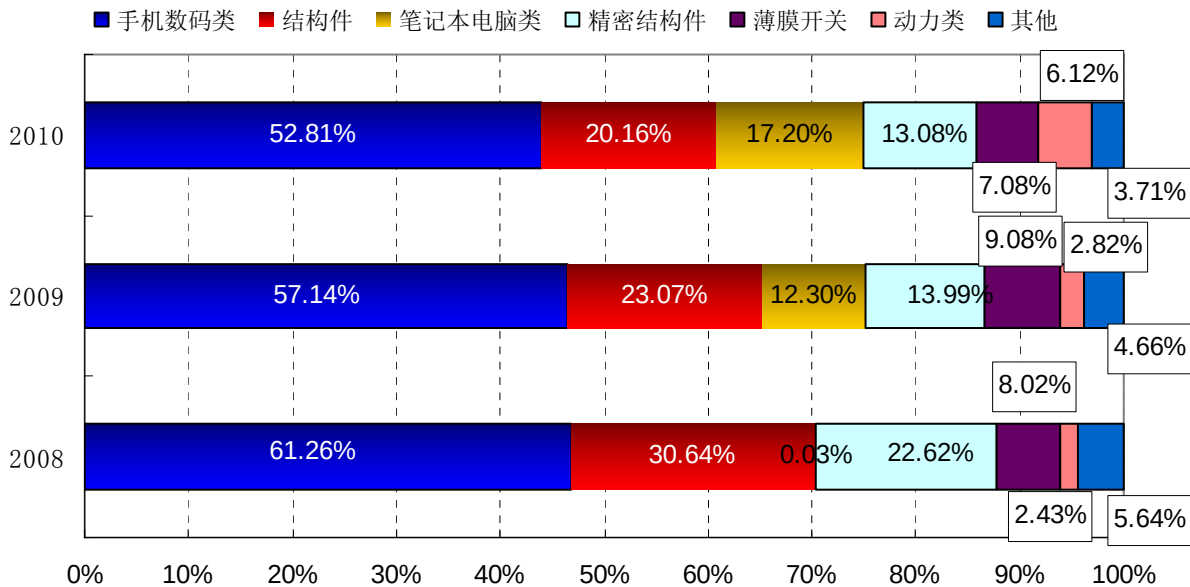
图4：2008年以来公司营业收入及净利润增长变化情况



数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

锂离子电池模组是公司营业收入的主要构成部分。从大的产品分类上看，公司产品主要有锂电池模组、精密结构件和开关薄膜等，其中锂电池模组2008-2010年占销售收入的比重分别为63.7%、72.3%和76.1%，在销售收入中的比重逐步增大。锂电池模组又分为手机数码类、笔记本电脑类和动力类三种，其中手机数码类占比最大，但所占比重呈现显著的下降趋势，近三年占比分别为61.3%、57.1%和52.8%；笔记本电脑类和动力类产品比重均快速增加，前者同期占比分别为0.03%、12.3%和17.2%，后者分别为2.43%、2.82%和6.12%。

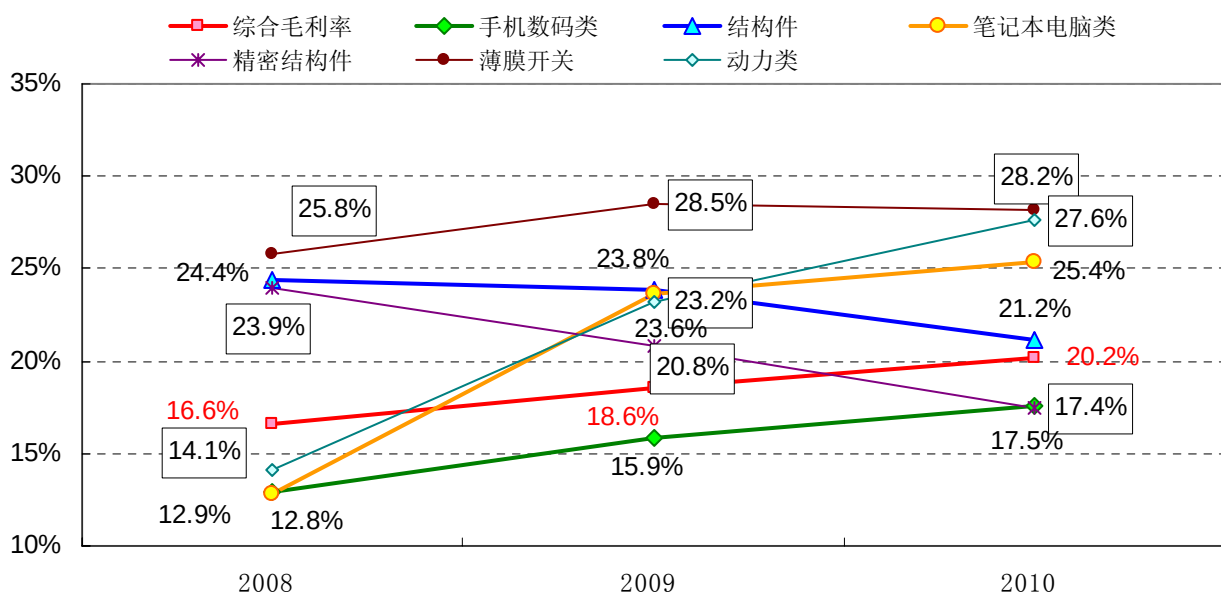
图5：2008年以来公司产品结构变化情况



数据来源：公司招股说明书，广发证券发展研究中心

综合毛利率稳步上升。2008-2010年公司综合毛利率分别为16.6%、18.6%和20.2%，综合毛利率呈现稳步上升趋势，主要原因包括以下几个方面：一是主要产品毛利率稳步上升，随着高端产品的导入，手机数码类、笔记本电脑类、动力类锂电池模组毛利率均呈现稳步上升的趋势，拉动综合毛利率增长；二是公司产品结构不断优化，毛利率较高的笔记本电脑类、动力类锂电池模组所占比重快速提升。未来笔记本电脑类和动力类产品所占比重还会继续增加，未来公司毛利率有望继续保持平稳增长。

图6：2008年以来公司毛利率变化情况



数据来源：公司招股说明书，广发证券发展研究中心