

欣旺达 (300207.sz)

笔记本电脑类产品高增长，助推公司前景可期

惠毓伦 分析师
电话: 010-59136697
eMail: hyl6@gf.com.cn
执业编号: S0260511010003

营业收入和净利润同比显著增长

上半年公司实现总营业收入 4.83 亿元，同比增长 34.84%；实现营业利润 4285 万元、净利润 3910 万元，同比分别增加 21.24%、31.69%。主要是因为市场需求旺盛，锂离子电池模组支持了公司主营业务销售量增长。

综合毛利率稳步提升

上半年公司综合毛利率为 20.8%，同比增长 1.7%，比 2010 年的 20.2% 增长了 0.6%。手机数码类毛利率增长 1.04%，笔记本电脑类毛利率提高 1.88%，动力类毛利率提高 3.66% 精密结构件上升 1.18%。

笔记本电脑类成为主要增长点

由于在国内笔记本电脑市场的技术领先性，公司扩大了在台湾笔记本电脑市场以及平板电脑、电纸书等销售领域的市场份额，上半年笔记本电池模组收入同比增长了 120.7%，所占比重由 2010 年的 17.2% 大幅增长至 23.8%。

盈利预测与投资评级

我们预计 2011-2013 年，公司实现销售收入分别为 11.4 亿元、17.0 亿元和 25.6 亿元，实现净利润分别为 1.03 亿元、1.75 亿元和 2.56 亿元，全面摊薄后 EPS 分别为 0.55 元、0.93 元和 1.36 元，12 个月合理价值为 25.00 元，对应动态市盈率分别为 45.5 倍、26.9 倍和 18.4 倍，维持公司“买入”评级。

风险提示

行业竞争加剧的风险；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	1,139.88	1,701.73	2,564.10
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	0.550	0.930	1.360
市盈率	0.00	0.00	45.5	26.8	18.4
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

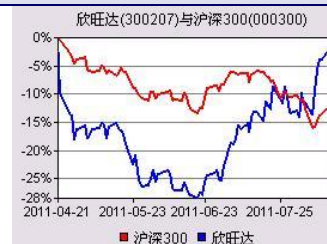
数据来源: 欣旺达电子股份有限公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格(元)	20.50
合理价值(元)	25.00
前次评级	买入

股价走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	12.58%	15.88%	-2.15%
沪深 300	-6.74%	-6.72%	2.18%

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

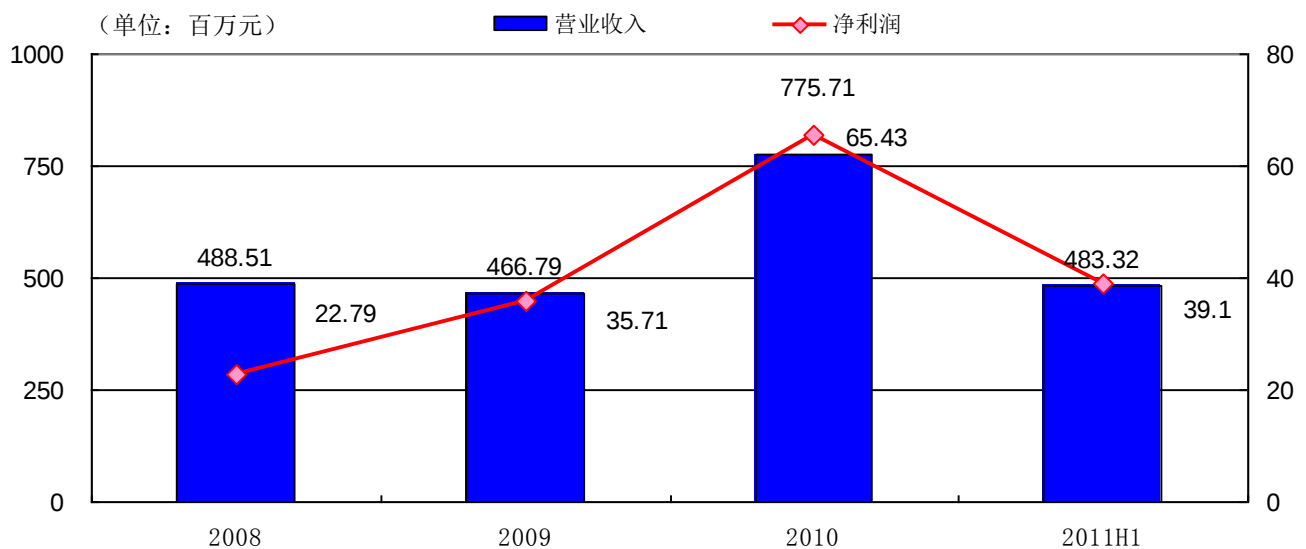
ROE	24.10%
ROA	15.11%
资产负债率	57.80%
每股净资产(元)	1.84
2010 年报数据	

2011年上半年经营回顾

营业收入、净利润同比快速增长

上半年公司实现总营业收入4.83亿元，较上年同期增加34.84%；实现营业利润4285万元、净利润3910万元，较上年同期分别增加21.24%、31.69%。主要是因为市场需求旺盛，公司锂离子电池支持了公司主营业务销售量增长。

图1：2008年以来公司营业收入及净利润增长变化情况

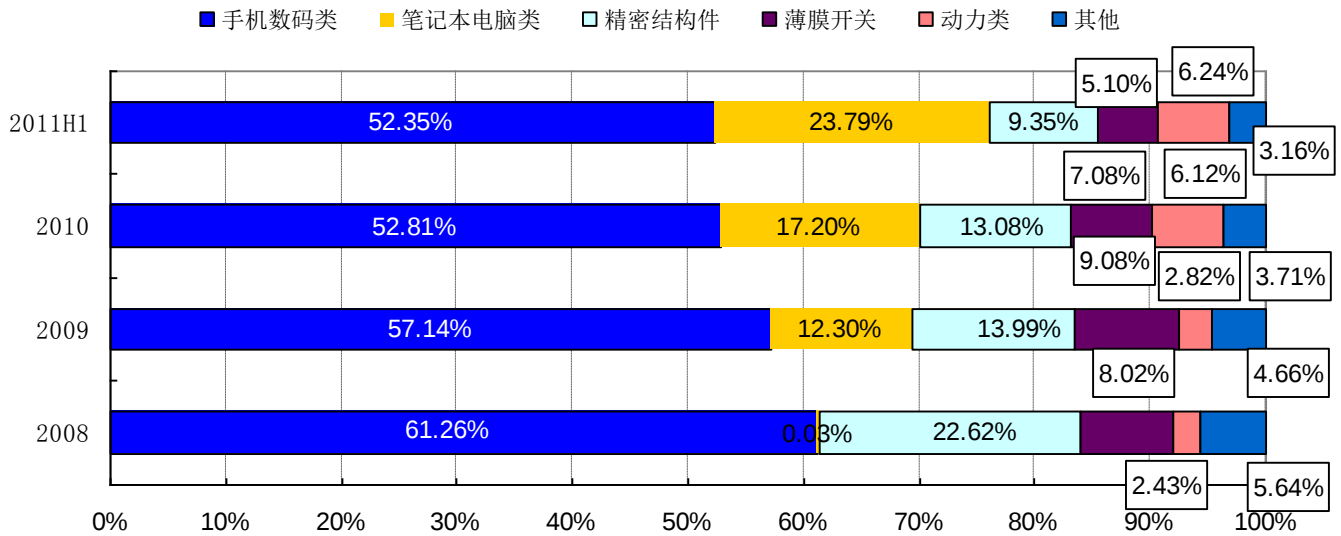


数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

产品结构进一步得到优化

报告期内公司产品结构进一步优化，毛利率较高的笔记本电脑类产品实现大幅增长。手机数码方面，随着手机需求总量的增加，尤其是智能机等高端手机的普遍应用，以及市场占有率的提升，公司手机数码类锂离子电池模组的销售额较去年同期增加了33.28%，所占比重仍然维持在50%以上。笔记本类锂电池方面，由于在国内笔记本电脑市场的技术领先性，公司扩大了在台湾笔记本电脑市场以及平板电脑、电纸书等销售领域的市场份额，报告期内，在笔记本电脑锂离子电池模组方面的销售收入较去年同期增长了120.7%，所占比重由2010年的17.2%大幅增长至23.8%。动力锂电池方面尽管增速相对较低，但电动自行车锂离子电池产品已得到客户认可并已开始量产，未来有望成为新的利润增长点。

图5：2008年以来公司产品结构变化情况

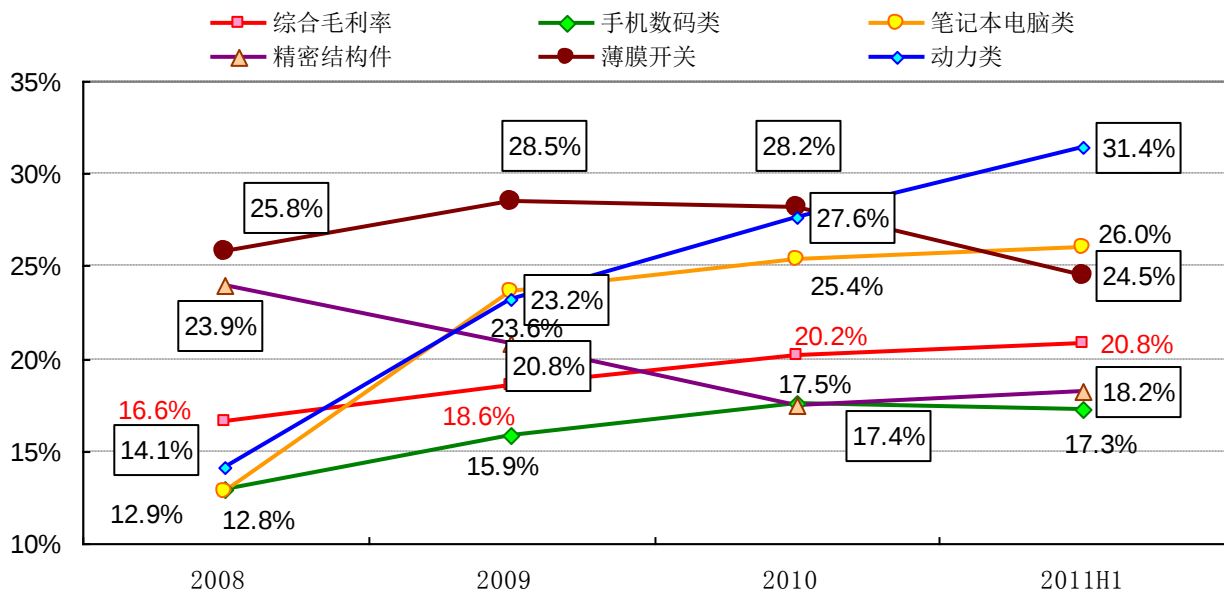


数据来源：公司招股说明书，广发证券发展研究中心

综合毛利率稳步上升

上半年，公司综合毛利率为20.8%，同比增长1.7%，比2010年全年的20.2%增长了0.6%。与去年同期相比，在主要产品中，除了薄膜开关毛利率有所下降外，其他产品毛利率均有所提高。其中手机数码类毛利率增长1.04%，笔记本电脑类毛利率提高1.88%，动力类毛利率提高3.66% 精密结构件上升1.18%。同时由于毛利率较高的笔记本类产品所占比例也有相应的提高，因此综合毛利率保持稳步增长，这一趋势仍将延续。

图6：2008年以来公司毛利率变化情况

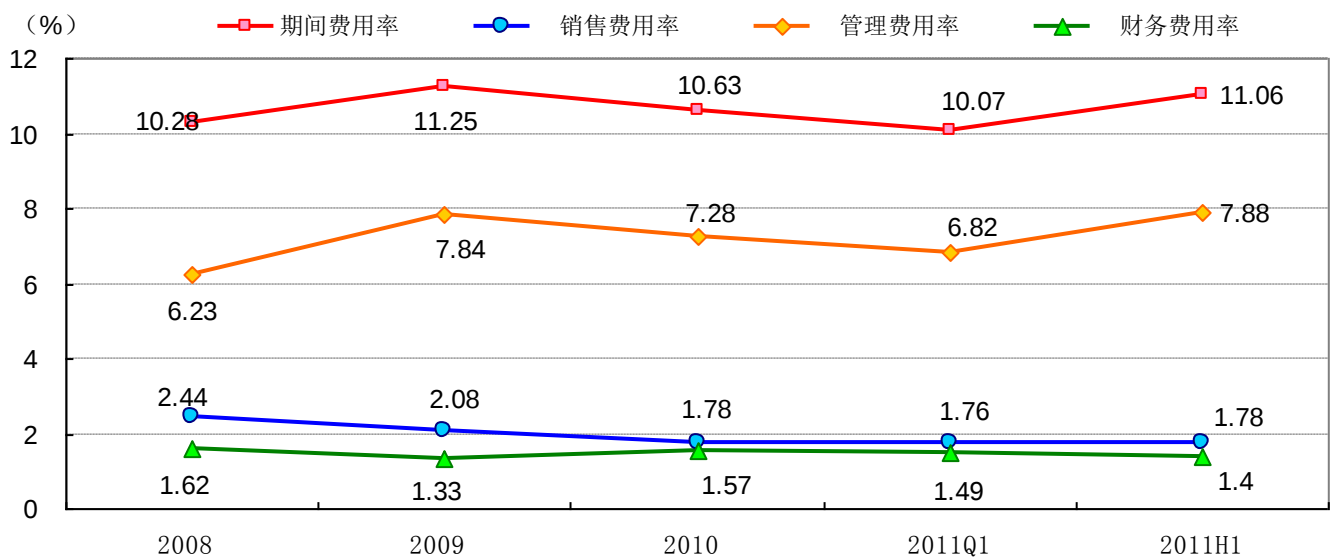


数据来源：公司招股说明书，广发证券发展研究中心

期间费用率受发行费用影响有所增长

上半年，公司期间费用率总计为11.06%，比1季度增长约1个百分点。主要原因包括以下几个方面：一是销售费用比上年同期增加 54.12%，主要系本期加大市场业务开拓力度而相应增加销售人员工资、业务招待费、差旅费、展会费等费用所致；二是管理费用比上年同期增加 75.97%，主要系本期公司电动汽车、电动工具研究开发费用增加以及管理人员工资、业务招待费、上市路演等费用增加所致；三是财务费用比上年同期增加 18.08%，主要系借款利息支出增加所致。从未来趋势来看，随着IPO上市路演的发行费用计提完成、超募资金利息的收入，公司费用率长期将逐渐减少。

图3：近几年公司各项费用率情况



数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

盈利预测与估值

根据公司募集资金项目计划，如果考虑超募资金的使用，我们认为公司将有可能实现表的增长趋势。根据我们的估值模型，预计2011-2013年，公司实现销售收入分别为11.4亿元、17.0亿元和25.6亿元，实现净利润分别为1.03亿元、1.75亿元和2.56亿元，全面摊薄后EPS分别为0.55元、0.93元和1.36元，12个月合理价值为25.00元，未来三年对应动态市盈率分别为45.5倍、26.9倍和18.4倍，维持公司“买入”评级。

表 1：公司盈利预测模型

产品	项目	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
手机数码锂电池	销售收入	265.61	408.95	552.08	800.52	1200.78
	收入增长率	-11.2%	54.0%	35.0%	45.0%	50.0%
	毛利率	15.9%	17.5%	17.8%	18.4%	18.0%
笔记本电脑类锂电池	销售收入	57.18	133.23	239.81	383.70	613.92
	收入增长率	37419.0%	133.0%	80.0%	60.0%	60.0%
	毛利率	23.6%	25.4%	25.0%	24.5%	24.0%
动力类锂电池	销售收入	13.12	47.39	113.74	181.98	291.16
	收入增长率	10.6%	261.1%	140.0%	60.0%	60.0%
	毛利率	23.2%	27.6%	28.0%	28.0%	28.0%
精密结构件	销售收入	65.04	101.33	152.00	220.39	308.55
	收入增长率	-41.1%	55.8%	50.0%	45.0%	40.0%
	毛利率	20.8%	17.4%	17.0%	16.5%	16.0%
薄膜开关	销售收入	42.29	54.83	82.25	115.14	149.69
	收入增长率	7.8%	30.0%	50.0%	40.0%	30.0%
	毛利率	28.50%	28.20%	28.00%	27.50%	27.00%
营业收入		466.79	775.71	1139.87	1701.74	2564.10
营业收入增长率		-4.4%	66.2%	46.9%	49.3%	50.7%
综合毛利率		18.6%	20.2%	21.0%	21.2%	20.9%
销售费用率		2.08%	1.78%	1.75%	1.70%	1.65%
管理费用率		7.84%	7.28%	7.80%	8.00%	8.00%
财务费用率		1.33%	1.57%	0.50%	1.00%	1.20%
期间费用率		11.25%	10.63%	10.05%	10.70%	10.85%

数据来源：公司招股说明书，广发证券发展研究中心

风险提示

电子行业3季度旺季景气度低于预期的风险；行业竞争加剧的风险；募投项目进度慢于预期的风险。

资产负债表

单位：百万元

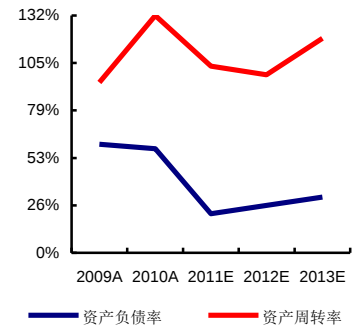
至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
流动资产	439	536	1,297	1,364	1,866
货币资金	162	197	801	626	752
应收及预付	187	210	323	481	726
存货	87	128	173	257	389
其他流动资产	3	1	0	0	0
非流动资产	87	114	252	527	542
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	63	81	160	315	300
在建工程	1	11	71	191	221
无形资产	21	21	21	21	21
其他长期资产	1	1	0	0	0
资产总计	526	650	1,548	1,891	2,408
流动负债	312	362	327	487	737
短期借款	128	147	0	0	0
应付及预收	172	215	327	487	737
其他流动负债	11	1	0	0	0
非流动负债	6	14	10	10	10
长期借款	1	10	10	10	10
应负债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	5	4	0	0	0
负债合计	317	376	337	497	747
股本	141	141	188	188	188
资本公积	0	0	782	782	782
留存收益	56	119	222	397	654
归属母公司股东权益	197	260	1,192	1,367	1,624
少数股东权益	12	14	19	27	38
负债和股东权益	526	650	1,548	1,891	2,408

利润表

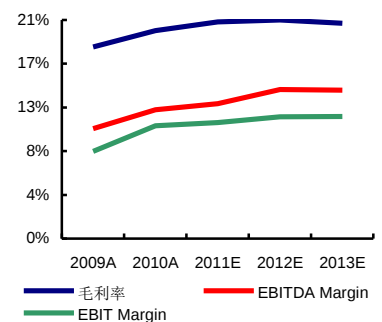
单位：百万元

至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	467	776	1140	1702	2564
营业成本	380	619	901	1341	2028
营业税金及附加	1	1	2	3	5
销售费用	10	14	20	29	42
管理费用	37	56	89	128	185
财务费用	6	12	1	-14	-11
资产减值损失	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
营业利润	33	73	127	215	315
营业外收入	9	4	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	42	77	127	215	315
所得税	6	11	19	32	47
净利润	36	65	108	183	268
少数股东损益	2	3	5	8	11
归属母公司净利润	34	63	103	175	256
EBITDA	50	97	149	246	369
EPS (元)	0.24	0.44	0.55	0.93	1.36

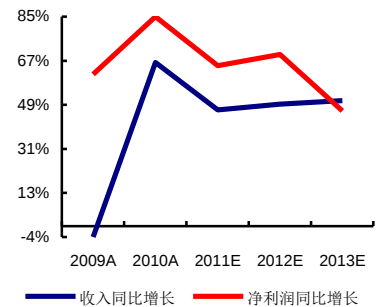
资产负债率趋势



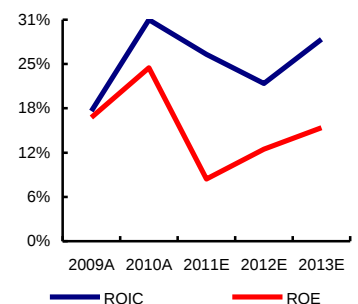
经营利润率趋势



收入与利润增长趋势



投资回报率趋势



现金流量表

单位：百万元

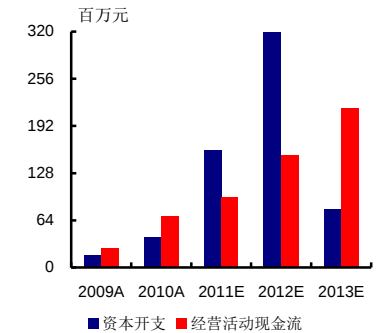
至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	27	70	91	144	206
净利润	36	65	108	183	268
折旧摊销	10	12	21	45	65
营运资金变动	-24	-17	-44	-83	-127
其它	5	9	6	0	0
投资活动现金流	-17	-42	-160	-320	-80
资本支出	-17	-42	-160	-320	-80
投资变动	0	0	0	0	0
其他	0	0	0	0	0
筹资活动现金流	-11	-7	673	0	0
银行借款	231	275	-147	0	0
债券融资	-207	-257	-5	0	0
股权融资	0	0	829	0	0
其他	-35	-24	-5	0	0
现金净增加额	-1	21	605	-176	126
期初现金余额	135	162	197	801	626
期末现金余额	133	184	801	626	752

主要财务比率

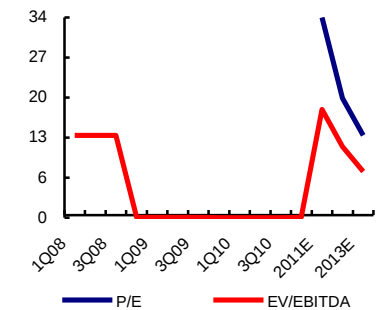
单位：%

至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
成长能力					
营业收入	-4.4%	66.2%	46.9%	49.3%	50.7%
营业利润	29.9%	118.8%	74.5%	69.3%	46.5%
归属于母公司净利润	61.4%	84.6%	64.8%	69.3%	46.5%
获利能力					
毛利率	18.6%	20.2%	21.0%	21.2%	20.9%
净利率	7.7%	8.4%	9.5%	10.7%	10.4%
ROE	17.2%	24.1%	8.7%	12.8%	15.8%
ROIC	18.1%	30.8%	26.0%	21.9%	28.1%
偿债能力					
资产负债率	60.3%	57.8%	21.8%	26.3%	31.0%
净负债比率	-10.8%	-14.4%	-65.3%	-44.2%	-44.6%
流动比率	1.41	1.48	3.96	2.80	2.53
速动比率	1.10	1.06	3.33	2.16	1.90
营运能力					
总资产周转率	0.95	1.32	1.04	0.99	1.19
应收账款周转率	3.46	5.48	5.21	5.21	5.21
存货周转率	4.93	5.77	5.21	5.21	5.21
每股指标 (元)					
每股收益	0.24	0.44	0.55	0.93	1.36
每股经营现金流	0.19	0.50	0.49	0.77	1.10
每股净资产	1.40	1.84	6.34	7.27	8.64
估值比率					
P/E	0.0	0.0	33.6	19.9	13.6
P/B	0.0	0.0	2.9	2.5	2.1
EV/EBITDA	-0.5	-0.4	18.0	11.6	7.4

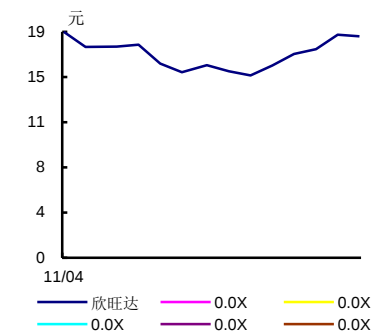
资本支出与经营活动现金流



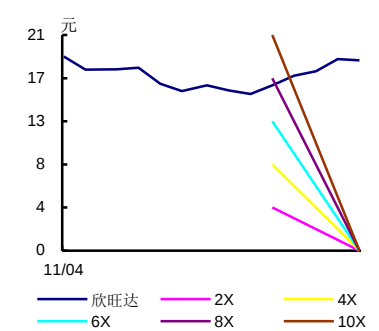
相对估值



PE BAND



PB BAND



广发电子元器件行业研究小组

惠毓伦，分析师，中国科学技术大学计算机辅助设计硕士、计算机高级工程师，16 年计算机、光电、集成电路、军工领域工作和研究经历，11 年证券营业部和证券研究所从业经历。

徐博卷，研究助理，北京大学微电子学与固体电子学硕士，2007-2009 年就职于中国电子信息产业发展研究院规划研究所，2009 年加入广发证券发展研究中心。联系方式：xbj@gf.com.cn，010-59136697。

相关研究报告

欣旺达(300207.sz)_公司调研简报

徐博卷

2011-07-27

广发证券—公司投资评级说明

买入（Buy）	预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
持有（Hold）	预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出（Sell）	预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 36 楼	深圳市民田路华融大厦 2501 室	北京市月坛北街 2 号月坛大 厦 18 层 1808 室	上海市浦东南路 528 号 证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注：广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。