

新材料研究小组 分析师：何卫江

执业证书编号：S0730511050001

hewj@ccnew.com

联系人：牟国洪 021-50588666-8039

业绩符合预期 锂电池模组战略清晰

—— 欣旺达（300207）年报点评

证券研究报告-公司点评

增持（维持）

发布日期：2012年04月20日

报告关键要素：

11年公司业绩符合预期。公司营收增长主要源自下游需求旺盛带动公司锂电池模组产品销量增长，盈利能力与三项费用基本持平。12年下游需求稳步增长，公司盈利能力维稳有一定压力，重点关注上市与超募项目进展。

事件：

- **欣旺达(300207)公布2011年年度报告及12年1季度报告。**2011年，公司实现营业收入10.31亿元，同比增长32.97%；实现营业利润8576万元，同比增长17.98%；实现归属于上市公司股东的净利润8267万元，同比增长31.88%，基本每股收益0.48元；利润分配预案为拟每10股派发现金红利1元(含税)，并用资本公积金向全体股东每10股转增3股。

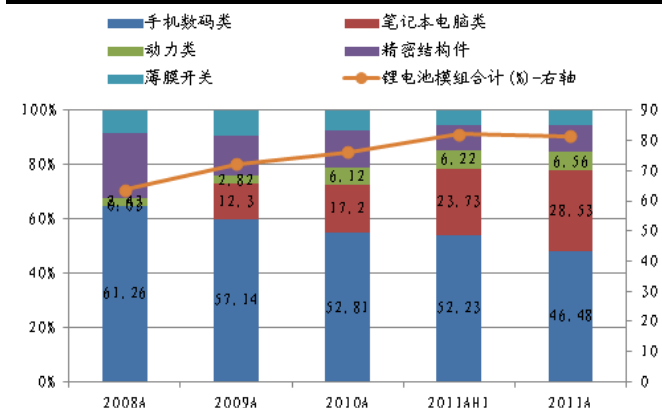
12年1季度，公司实现营收2.02亿元，同比下滑15.70%；实现归属于上市公司股东的净利润649万元，同比大幅下降70.52%，基本每股收益0.03元。

点评：

- **强化锂电池模组发展战略。**公司产品包括锂离子电池模组和结构件，近年来重点发展锂离子电池模组。2008年至11年，公司锂离子电池模组产品营收占比由63.72%增至81.58%；11年锂电池模组实现营收8.41亿元，同比增长42.74%，原因是锂电池下游市场需求旺盛，特别是智能手机与平板电脑市场快速增长带动公司锂电池模组销量增长。其中手机数码类营收4.79亿元，较11年增长17.24%；笔记本电脑与动力类分别营收2.94亿元和6776万元，增幅为120.92%和42.74%，二者合计营收占比由10年的23.32%增至11年的35.09%，提升11.77个百分点。

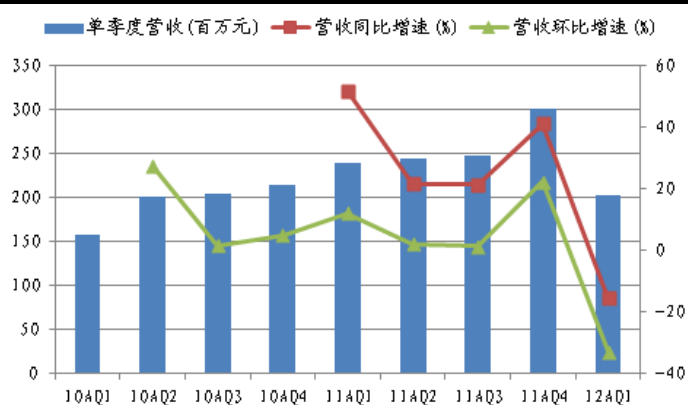
季节因素与客户订单推迟至12年1季度业绩下滑。12年1季度，公司营收20.2亿元，同比与环比均显著下滑，一是受季节因素；其次是节假日致客户订单推迟。

图表1：2008-2011年公司主营业务营收组成



数据来源：Wind，中原证券

图表2：10-12年公司单季度营收及增速

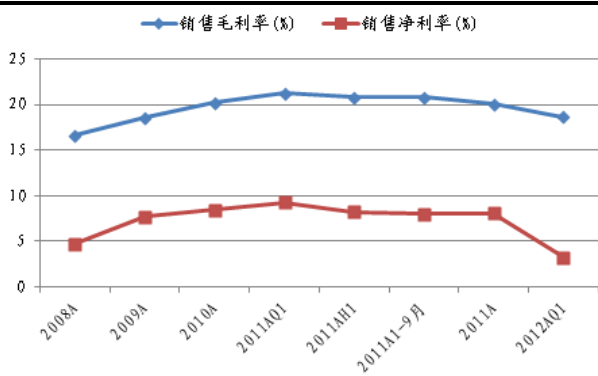


数据来源：Wind，中原证券

11年，公司营业外收入845万元，同比大幅增长95.88%，其中政府补助756万元，较10年的307万元大幅增长142.95%。12年1季度营业外收入49万元，较11年1季度的210万元大幅下滑76.57%。

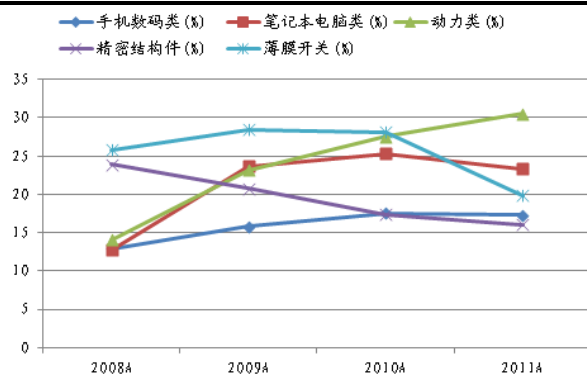
- **盈利能力略降，12年维稳有压力。**11年公司销售毛利率20.04%，与10年的20.17%基本持平；12年1季度，公司毛利率为18.67%，较11年1季度大幅回落2.61个百分点。公司锂电池模组中，笔记本类与动力类毛利率显著高于手机数码类，原因是该类产品是由多个锂电池电芯经过串并联组合起来，具有一定的技术壁垒与附加值。具体至产品：手机数码类毛利率为17.28%，较10年略降0.25%；笔记本类23.33%，较10年回落2.07个百分点；动力类锂电池模组为30.55%，较10年的27.59%提升2.96个百分点。11年，公司锂电池模组中笔记本类与动力类营收占比达35.09%，随着上市募投与超募项目产能的释放，二者营收占比有望进一步提升，从而优化公司产品结构。

图表3：2008-12年公司销售毛利率与净利率



数据来源：Wind，中原证券

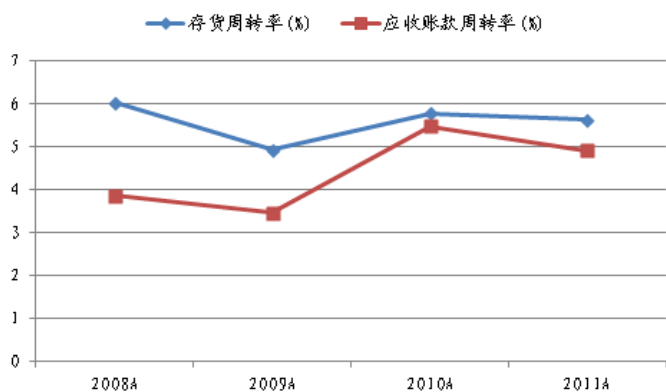
图表4：2008-11年公司毛利率(按产品)



数据来源：Wind，中原证券

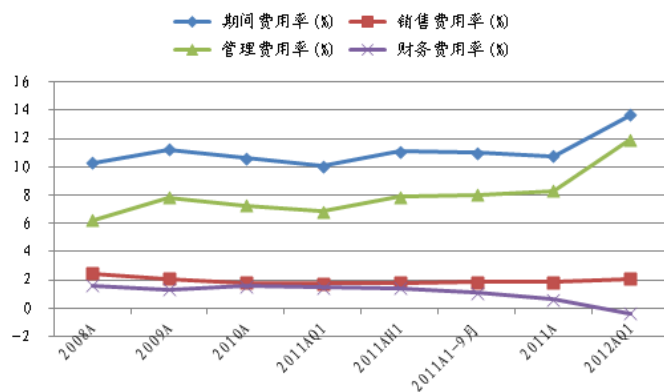
- **营业能力分析。**近年公司存货周转率稳定在5.5左右，应收账款周转率稳中有升。11年公司应收账款2.80亿元，同比大幅增长99.86%，原因是公司第四季度导入大客户的新项目，信用期较长所致；存货1.65亿元，同比增长29.35%。

图表3：2008-11年公司营运能力



数据来源：Wind，中原证券

图表6：2008-12年公司期间费用率



数据来源：Wind，中原证券

- **期间费用率基本持平，预计12年基本持平。**11年公司期间费用率为10.74%，与10年的10.63%基本持平。而12年1季度公司期间费用率为13.67%，较11年1季度的10.07%大幅提升2.60个百分点，主要是管理费用增加所致。

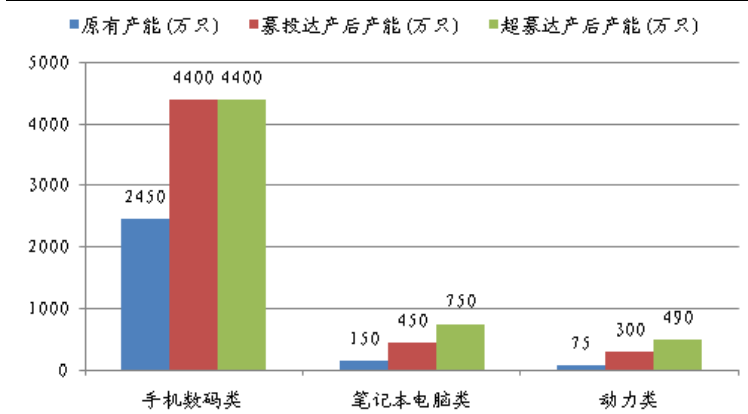
管理费用大幅增长。11年公司管理费用支出8544万元，同比大幅增长51.25%；管理费用率由10年的7.28%提升至11年的8.28%。其中研发费用3765万元，同比增长27.11%；职工薪酬2656万元，同比增

长73.33%。12年1季度，公司管理费用率由11年1季度的6.82%大幅增至12年的11.93%，管理费用合计支出2407万元，原因是研发支出、管理人员薪酬增加以及增加新租厂房租金。

财务费用持续下滑。11年公司财务费用649万元，同比下滑46.66%，原因是上市募集资金到位后，公司资产负债率由10年的57.80%下滑至11年的19.98%。12年1季度财务费用为-72万元。

- **锂电池下游储能为主且稳步增长。**目前锂电池下游主要集中于手机、数码相机、笔记本电脑等。其中平板电脑增速靓丽，2011年平板电脑销量为6700万台，预计2015年为2.49亿台，年均复合增长率为38.8%。受二者需求增长影响，2011年国内锂离子电池总产量为29.42亿只，同比增长13.72%，预计2012年将保持10%以上的增速。
- **12年关注公司项目进展。**公司上市募集资金主要用于锂电池模组产品产能扩张，项目完成后手机数码类、笔记本电脑类和动力类锂电池模组产能将分别由2450万只/年、150万只/年和75万只/年增至4400万只/年、450万只/年和300万只/年，预计将于2012年底达产；而超募项目投向笔记本电脑类和动力类锂离子电池模组技改项目，对应每年新增产能300万只和190万只。二者完全达产后将进一步优化公司产品结构，提升公司盈利水平。

图表7：公司募投与超募项目达产前后产能比对



数据来源：公司公告，中原证券

- **维持“增持”投资评级。**预测公司2012年与2013年每股收益分别为0.68元与0.90元，按4月18日13.75元收盘价计算，对应的PE分别为20.21倍与15.21倍。目前估值合理，维持公司“增持”投资评级。
- **风险提示：**经济增速下滑超预期导致下游需求疲软；募投项目进展低于预期及项目达产后的预期销售风险。

盈利预测

	2010A	2011A	2012E	2013E
营业收入(百万元)	775.71	1031.49	1399.75	1808.70
增长比率(%)	66.18	32.97	35.70	29.22
净利润(百万元)	62.69	82.67	127.88	169.95
增长比率(%)	84.65	31.88	54.68	32.90
每股收益(元)	0.44	0.48	0.68	0.90
市盈率(倍)	31.25	28.65	20.21	15.21

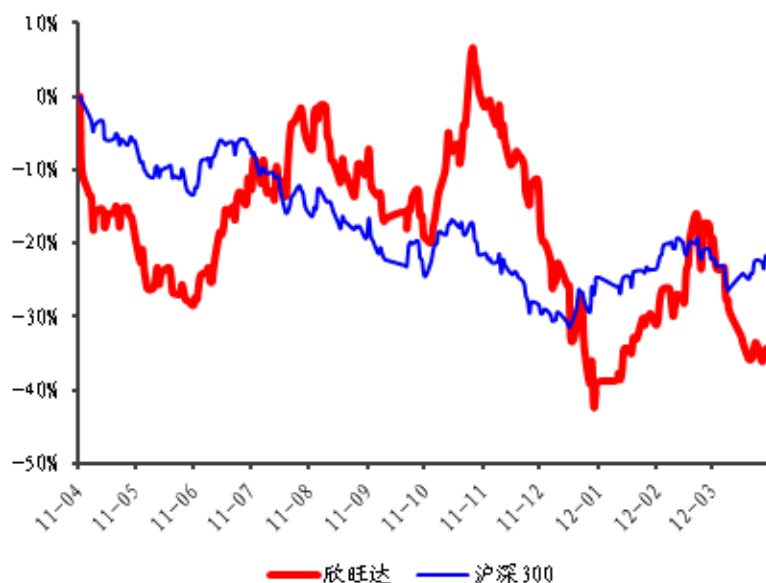
市场数据 (2012年04月18日)

收盘价(元)	13.75
一年内最高/最低(元)	24.36/11.99
沪深300指数	2599.91
市净率(倍)	2.22
流通市值(亿元)	6.46

基础数据 (2011年12月31日)

每股净资产(元)	6.20
每股经营现金流(元)	(0.33)
毛利率(%)	20.04
净资产收益率-摊薄(%)	7.09
资产负债率(%)	19.98
总股本/流通股(万股)	18800/4700
B股/H股(万股)	0/0

个股相对沪深300指数走势



行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。

负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券分析师资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

免责声明

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

转载条款

本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称公司）所有，未经公司书面授权，任何机构、个人不得刊载转发本报告或者以其他任何形式使用本报告及其内容、数据。