

## 投资评级

**推荐**

## 公司基本情况

最新收盘价(元)	17.22
总股本(万股)	18,800
流通股本(万股)	4,700
总市值(亿元)	32.37
流通市值(亿元)	8.09
52周高(元)	20.95
52周低(元)	14.99
第一大股东	王明旺
持股比例(%)	33.1%
每股净资产(元)	6.07
资产负债率	23.0%

## 股价走势图



## 相关报告

《欣旺达(300207)半年报点评：锂离子电池模组业务增长快速》——2011.8.18

## 研发部

何阳阳  
 SAC 执业证书编号：S1340510120005  
 联系电话：010-68858150  
 Email: heyangyang@cnpsec.com

**订单充足 产能受限 产能瓶颈四季度起将缓解**
**——欣旺达(300207) 季报点评**

- 1-9 月份实现营业收入 7.30 亿元，同比增长 29.9%；营业利润 6,374 万元，同比增长 20.2%；净利润 5,773 万元，同比增长 29.1%；摊薄后基本每股收益为 0.31 元。
- **订单充足，产能受限，三季度收入环比略增。**报告期内公司订单充足，但受限于产能，业绩增速无法进一步提升。三季度营收 2.47 亿元，同比/环比增长 21.2%/1.2%，创下季度新高：(1) 手机数码类锂电池模组在巩固原有客户同时，目前已通过华为、金立等国内厂商认证，将进一步分享智能手机的蓬勃发展；(2) 笔记本电脑类锂电池模组今年有望爆发性增长，一方面公司顺利成为亚马逊平板电脑供应链，将分享其增长，另一方面国内 NB 厂商和台湾二线 NB 厂商合作亦有所进展。(3) 动力工具应用锂电池模组持续增长，电动自行车锂电池产品已量产，新能源汽车动力电池处于配合开发阶段。
- **盈利能力稳中有升。**三季度毛利率为 20.8%，环比二季度增加 0.8%，前三季度综合为 20.8%，同比增加 1.4%。今年公司笔记本电池模组等盈利能力高的产品占比提升，带动毛利率稳中提升。前三季度期间费用率为 10.9%，同比基本持平。
- **产能瓶颈四季度起将缓解。**公司募投项目所需的厂房由于当地配套设施不足等问题，建设进度受影响。公司已另租赁面积约 3.7 万平方米的厂房，预计四季度起将缓解当前的产能瓶颈。产能扩充后，在吸引订单增长的同时，公司将有能力根据不同客户配置生产线，预计将在产品一致性、对客户反应速度等方面进一步提升竞争力。
- **短期大客户订单驱动业绩，长期受益锂电池模组外包趋势。**亚马逊平板电脑今年销量预计将超过 400 万台，公司有望配套一半以上的电池模组，短期驱动业绩明显。长远考虑，锂电池模组行业呈现外包趋势，公司与海外竞争对手技术、规模差距在缩小，将是承接订单转移的重要竞争者，未来将切入超薄笔记本、传统笔记本以及电动工具等需求广阔的市场，同时上述相关产品单价远高于现有主要业务手机电池模组均价，将加速公司业绩增长。

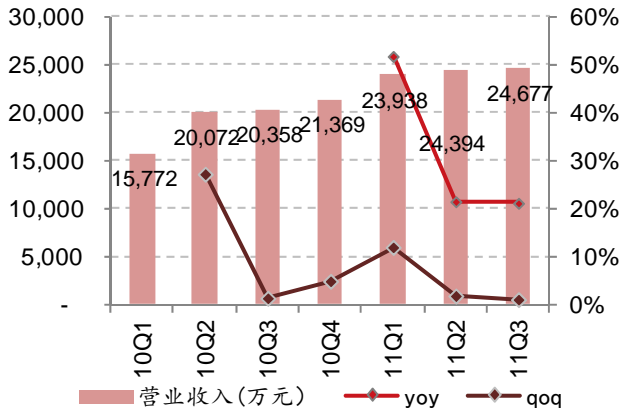
● **盈利预测与估值：**我们略下调今年业绩预测，提高明年业绩预期，预计公司 2011 年至 2013 年的每股收益分别是 0.52 元、0.90 元和 1.21 元，对应动态市盈率分别为 33 倍、19 倍和 14 倍，看好公司快速增长潜力，提升至“推荐”的投资评级。

● **风险提示：**1，产能扩充进度；2，公司产品出现功能性事故影响销售。

单位百万元	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	467	776	1069	1646	2145
(+/-)	-4.4%	66.2%	37.8%	54.0%	30.3%
归属母公司股东净利润	34	63	98	170	228
(+/-)	61.4%	84.6%	56.7%	73.2%	34.0%
摊薄每股收益(EPS)	0.18	0.33	0.52	0.90	1.21
ROE	17.8%	25.9%	13.1%	13.2%	15.9%
市盈率(P/E)	95	52	33	19	14

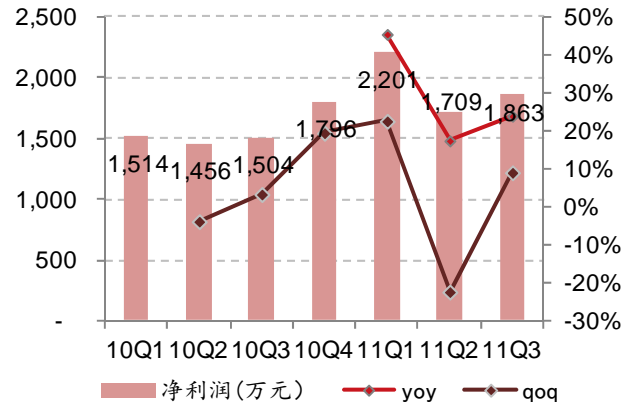
数据来源：Wind，中邮证券研发部

图表 1: 公司季度收入 (万元) 趋势



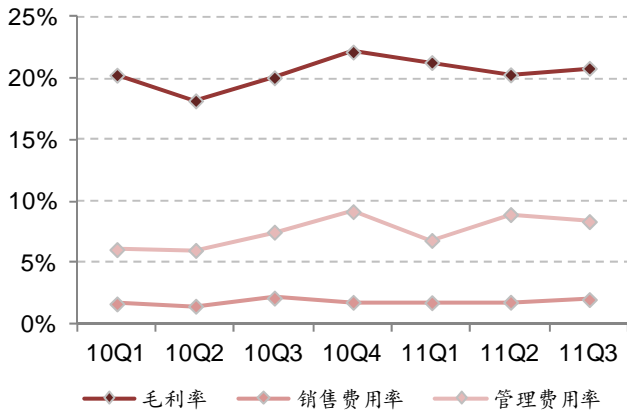
资料来源: Wind, 中邮证券研发部

图表 2: 公司季度净利润 (万元) 趋势



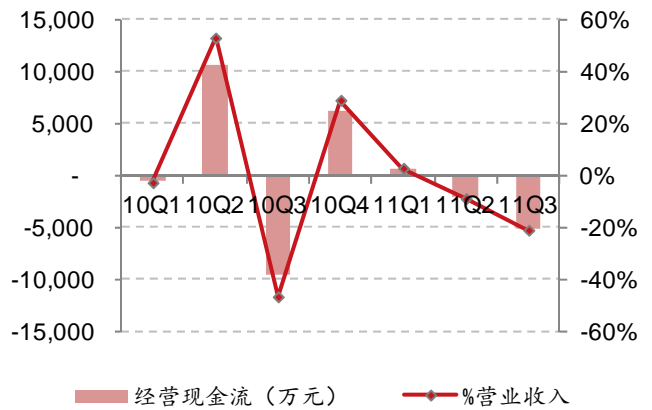
资料来源: Wind, 中邮证券研发部

图表 3: 公司季度毛利率和期间费用率走势



资料来源: Wind, 中邮证券研发部

图表 4: 公司季度经营现金流情况



资料来源: Wind, 中邮证券研发部

图表 5: 公司盈利预测表 (单位:万元)

资产负债表						损益表					
	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E		2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
<b>流动资产</b>	<b>439</b>	<b>536</b>	<b>1259</b>	<b>1465</b>	<b>1767</b>	<b>营业收入</b>	467	776	1069	1646	2145
货币资金	162	197	780	733	814	减:营业成本	380	619	842	1290	1684
应收票据和账款	172	178	267	412	536	营业税金及附加	1	1	7	12	15
预付款项	9	25	21	33	43	营业费用	10	14	19	30	36
存货	87	128	182	280	365	管理费用	37	56	81	117	142
其他	10	9	9	9	9	财务费用	6	12	-1	-11	-12
<b>非流动资产</b>	<b>87</b>	<b>114</b>	<b>230</b>	<b>283</b>	<b>265</b>	资产减值损失	-0	-0	4	0	0
固定资产	64	92	205	257	240	加:公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	21	21	23	24	24	投资净收益	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	<b>营业利润</b>	<b>33</b>	<b>73</b>	<b>115</b>	<b>208</b>	<b>279</b>
其他	1	2	2	2	2	营业外收入	9	4	5	0	0
<b>资产总计</b>	<b>526</b>	<b>650</b>	<b>1489</b>	<b>1748</b>	<b>2032</b>	营业外支出	0	0	0	0	0
<b>流动负债</b>	<b>312</b>	<b>362</b>	<b>261</b>	<b>394</b>	<b>508</b>	<b>利润总额</b>	<b>42</b>	<b>77</b>	<b>120</b>	<b>208</b>	<b>279</b>
短期借款	128	147	0	0	0	所得税	6	11	18	31	42
应付票据和账款	139	195	235	362	472	<b>净利润</b>	<b>36</b>	<b>65</b>	<b>102</b>	<b>177</b>	<b>237</b>
预收账款	18	6	11	16	21	少数股东损益	2	3	4	7	9
其他	26	15	15	15	15	<b>归属母公司净利润</b>	<b>34</b>	<b>63</b>	<b>98</b>	<b>170</b>	<b>228</b>
<b>非流动负债</b>	<b>6</b>	<b>14</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>4</b>						
长期借款	1	10	0	0	0						
其他	5	4	4	4	4						
<b>负债合计</b>	<b>317</b>	<b>376</b>	<b>265</b>	<b>398</b>	<b>512</b>						
股本	141	141	188	188	188						
资本公积	0	0	830	830	830						
留存收益	56	119	188	307	466						
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>197</b>	<b>260</b>	<b>1206</b>	<b>1325</b>	<b>1484</b>						
少数股东权益	12	14	18	26	35						
<b>股东权益合计</b>	<b>209</b>	<b>274</b>	<b>1224</b>	<b>1350</b>	<b>1519</b>						
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>526</b>	<b>650</b>	<b>1489</b>	<b>1748</b>	<b>2032</b>						

现金流量表					
	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
<b>经营活动现金流</b>	<b>27</b>	<b>70</b>	<b>21</b>	<b>62</b>	<b>149</b>
税后经营净利润	36	65	102	177	237
折旧摊销	10	12	14	18	27
财务费用	5	9	-1	-11	-12
存货的减少	-19	-42	-54	-98	-85
应收款项变化	-12	-10	-86	-156	-135
应付款项变动	7	35	46	133	115
其它	0	0	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>-0</b>	<b>-0</b>	<b>-130</b>	<b>-70</b>	<b>-10</b>
资本支出	0	0	-130	-70	-10
其他	-0	-0	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	<b>31</b>	<b>0</b>	<b>692</b>	<b>-40</b>	<b>-57</b>
短期债务	24	0	-147	0	0
长期债务	-1	0	0	0	0
股权筹资	0	0	877	0	0
其他	7	0	-38	-40	-57
<b>现金净增加额</b>	<b>58</b>	<b>70</b>	<b>583</b>	<b>-47</b>	<b>82</b>

主要财务比率					
	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
<b>成长能力</b>					
营业收入增长率	-4.4%	66.2%	37.8%	54.0%	30.3%
EBITDA 增长率	10.2%	94.8%	32.7%	67.1%	37.4%
净利润增长率	61.4%	84.6%	56.7%	73.2%	34.0%
总资产增长率	14.3%	23.6%	129.0	17.4%	16.2%
<b>获利能力</b>					
毛利率	18.6%	20.2%	21.2%	21.6%	21.5%
期间费用率	11.2%	10.6%	9.3%	8.3%	7.8%
净利率	7.3%	8.1%	9.2%	10.3%	10.6%
所得税率	14.5%	14.7%	15.0%	15.0%	15.0%
ROE	17.8%	25.9%	13.1%	13.2%	15.9%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	60.3%	57.8%	17.8%	22.7%	25.2%
流动比率	1.41	1.48	4.83	3.72	3.48
速动比率	1.16	1.22	4.30	3.24	2.91
<b>营运能力</b>					
存货周转率	4.93	5.77	5.44	5.59	5.23
应收账款周转率	2.79	4.44	4.80	4.85	4.53
总资产周转率	0.95	1.32	1.00	1.02	1.13
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益	0.24	0.44	0.52	0.90	1.21
每股净资产	1.40	1.84	6.41	7.05	7.90
每股红利	0.00	0.00	0.16	0.27	0.36
每股经营现金	0.19	0.50	0.11	0.33	0.79
<b>估值指标</b>					
P/E	71.52	38.73	32.96	19.03	14.21
P/B	12.30	9.33	2.68	2.44	2.18
EV/EBITDA	67.10	33.82	28.06	18.61	13.85

数据来源: 公司公告, Wind, 中邮证券研发部

## 中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20%以上；
- 谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
- 中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；
- 回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10%以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5%以上；
- 中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；
- 弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5%以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10%以上；
- 谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；
- 中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5%之间；
- 回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5%以上；

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的业务资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。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，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。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。

中邮证券有限责任公司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。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。

中邮证券有限责任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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

本报告旨在发送给中邮证券有限责任公司的特定客户及其他专业人士。报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

## 公司简介

**中邮证券有限责任公司**（以下简称“公司”）是经中国证券监督管理委员会批准设立，注册地及公司总部设在西安，目前主要从事证券经纪、证券自营、证券投资咨询、证券投资基金销售业务的一家正处于稳健成长中的证券公司。公司股东为：中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司、西安市财政局、西安市莲湖区财政局、西安市阎良区财政局，公司注册资本金为 5.6 亿元人民币。

公司的前身“西安华弘证券经纪有限责任公司”成立于 2002 年，从事单一经纪业务。2006 年 4 月，公司完成了第一次增资扩股，引进中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司三家股东；2009 年 3 月，公司新增证券自营和证券投资咨询业务资格，完成了由单一业务范围向多元化经营的突破；2009 年 10 月，经中国证监会和国家工商总局审批同意后，公司在西安市工商局办理了登记注册手续，正式更名为“中邮证券有限责任公司”；2009 年 10 月 21 日，西安市工商局为公司换发了新的《经营证券业务许可证》；2010 年 11 月，公司取得证券投资基金销售业务资格，使得公司经营业务种类更趋多元化。

公司现下设四个证券营业部，分别为西安南大街证券营业部、西安电子二路证券营业部、阎良人民路证券营业部和北京西直门北大街证券营业部。公司现有员工 200 余名，保有客户数量 5 万余人，管理客户资产逾 50 亿元。

## 业务简介

### ■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证券监督管理委员会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国工商银行、中国建设银行、中国银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

### ■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行的或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

### ■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。