

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 mough@ccnew.com

发展战略清晰 强化模组业务

—— 欣旺达（300207）公告点评

研究报告-公司点评

增持（维持）

发布日期：2012年02月13日

报告关键要素：

公司拟建立新能源新材料产业基地与利用超募资金进行投资扩产，符合公司重点发展锂离子电池模组的战略。随着上市募投项目与超募资金项目的逐步实施与达产，将进一步优化公司产品结构，提升公司盈利水平。

事件：

- **欣旺达(300207)公布公告。**一、公司与广东省博罗县人民政府签署了锂电池项目的框架协议：拟在博罗县园洲镇投资建立集锂能源领域产品研发、设计、生产、销售等于一体的大型新能源新材料产业基地。产品涵盖手机数码类锂电池模组、笔记本电脑类锂电池模组、电动工具及电动自行车等轻型动力类锂电池模组、大型电动汽车动力类锂电池模组、光伏储能动力电池模组和精密结构件以及相关上下游产业和产品。二、关于部分超募资金使用计划的公告。1、使用超募资金7200万元实施笔记本电脑类锂离子电池模组技改项目，投产后预计新增笔记本电脑类锂离子电池模组产能300万只/年。2、使用超募资金3800万元实施动力类锂离子电池模组技改项目，投产后预计新增动力类锂离子电池模组产能190万只/年。

点评：

- **合作框架协议与超募项目符合公司发展战略。**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2011年上半年，锂离子电池模组产品营收占比由63.72%提升至82.18%。公司拟在博罗县园洲镇投资建立大型新能源新材料产业基地，产品涵盖各类锂离子电池模组，同时拟用超募资金对笔记本电脑类和动力类锂电池模组进行扩产，符合公司强化锂电池模组的发展战略。
- **上市募投项目进展符合预期。**公司上市募集资金主要投向手机数码类、笔记本电脑类和动力类锂离子电池模组技改项目，项目总投资为24950万元。上市募投项目达产后，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。目前，已完成总投资进度的49.20%，预计2012年底全部完成。
- **超募项目进一步优化产品结构。**公司拟使用超募资金7200万元和3800万元，分别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，预计实现营业收入3.0亿元和1.63亿元，净利润3320万元和2047万元。超募项目实施后将进一步提升锂离子电池模组的营收占比，优化公司产品结构。
- **提升盈利水平。**公司锂电池模组产品中，笔记本电脑类与动力类毛利率显著高于手机数码类。2011年上半年，公司手机数码类、笔记本电脑类和动力类锂电池模组毛利率分别为17.30%、25.97%和31.35%，其中动力类毛利率相比2010年提升3.76个百分点，其主要原因是笔记本类和动力类产品是由多个锂电池电芯经过串并联组合起来，具有较高的技术壁垒和附加值。随着上市募投项目与超募项目的达产，笔记本电脑类与动力类营收占比将提升，从而提升公司盈利水平。

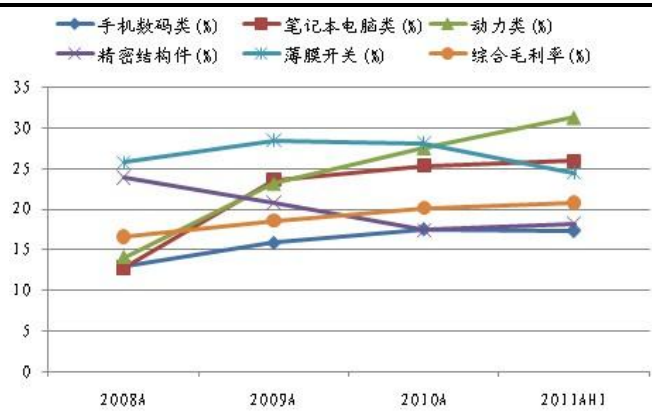
- **储能领域增速平稳 关注平板电脑与智能手机。**目前，锂电池主要用于储能领域。2011年国内锂离子电池总产量为29.42亿只，同比增长13.72%，预计2012年将保持10%以上的增速。其中，平板电脑增速靓丽，2011年平板电脑销量为6700万台，预计2015年为2.49亿台，年均复合增长率为38.8%。
- **新能源汽车用动力电池逐步爆发。**2011年，国内新能源汽车进展显著低于预期。2012年1月，国家明确十二五末新能源汽车在公务用车中的采购占比将达50%，结合我国新能源汽车发展现状，预计新能源汽车将率先在公用事业领域获得快速发展。由于新能源汽车所需锂电池是普通手机电池的数千倍，对应锂电池需求将爆发式增长，且对应动力电池模组具有更高附加值。
- **产业一体化与客户优势显著。**公司已形成锂电池模组整体开发与设计、电源管理系统的研发与制造、结构件制造等锂电池模组领域的核心竞争力，具备产业一体化优势；同时具有东莞新能源优质战略客户，共同为苹果的iPhone、iPod及亚马逊的Kindle系列电子书提供产品，产品电池已占苹果iPhone和iPod的20%左右。随着平板电脑市场的兴起与iPhone手机的畅销，预计公司扩产后的产能有望逐步消化。
- **维持“增持”投资评级。**公司上市募投项目有望于2012年底完全达产，假设超募项目按计划进行。预计公司2011年与2012年的全面摊薄后的每股收益分别为0.44元与0.70元，按02月10日14.06元收盘价计算，对应的PE分别为31.91倍与20.08。目前估值相对行业较为合理，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；项目用地风险；募投项目进展低于预期及项目达产后的预期销售风险。

图表1：2008-2011年公司营收组成(按产品)



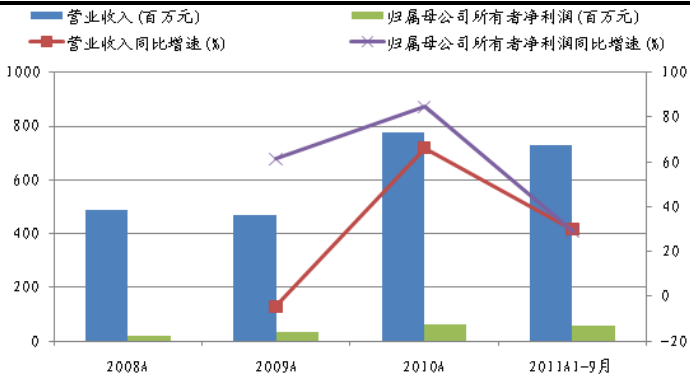
数据来源：Wind，中原证券

图表2：2008-2010年公司毛利率(按产品)



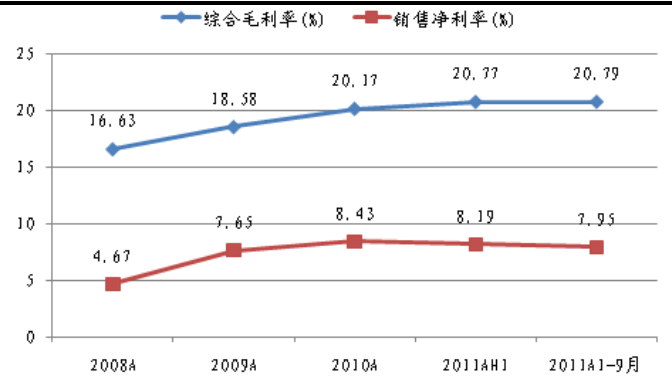
数据来源：Wind，中原证券

图表3: 2008-2011年公司营收、净利润及同比增速



数据来源: Wind, 中原证券

图表4: 2008-2011年公司毛利率与净利率对比



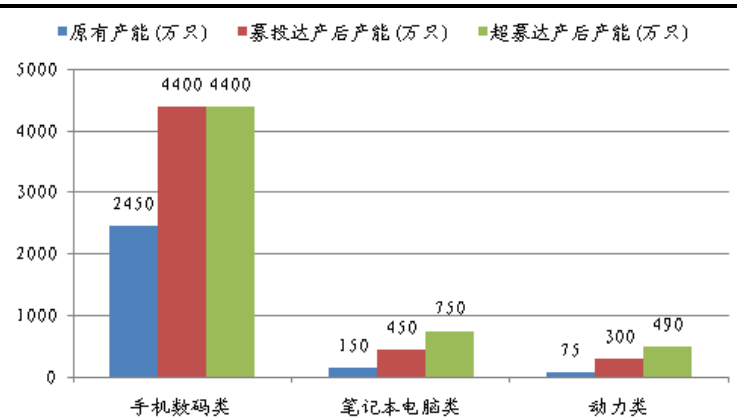
数据来源: Wind, 中原证券

图表5: 上市募投项目与超募项目投资概况

序号	项目名称	项目总投资 (万元)	投资进度至 2012 年 1 月	预计完成期
上市募投项目	手机数码类锂电池模组技改	8110	37.78%	2012 年底
	笔记本电脑类锂电池模组技改	8490	55.61%	
	动力类锂电池模组技改	5380	52.37%	
	技术中心技改	2970	56.30%	
合计:		24950	49.20%	
超募项目	笔记本电脑类锂电池模组技改	7200	-	2014 年
	动力类锂电池模组技改	3800	-	2015 年
合计:		11100	-	

资料来源: 公司公告, 中原证券

图表6: 公司募投与超募项目达产前后产能对比



数据来源: 公司公告, 中原证券

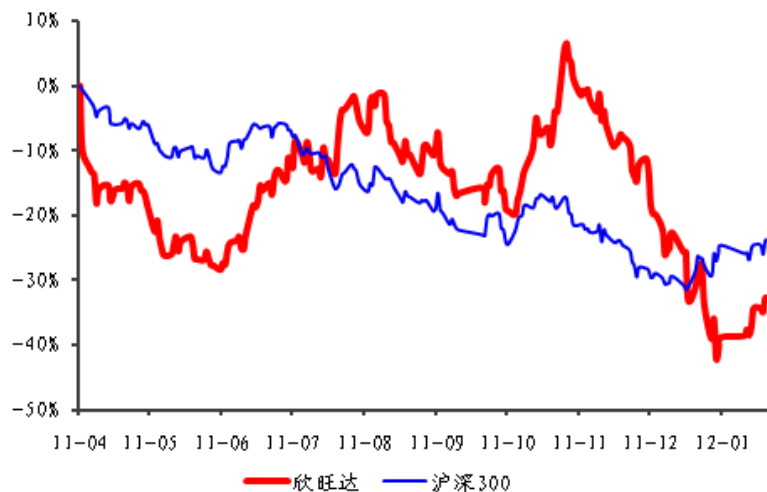
市场数据 (2012年02月13日)

收盘价 (元)	14.06
一年内最高/最低 (元)	24.36/11.99
沪深300指数	2533.62
市净率 (倍)	10.16
流通市值 (亿元)	6.61

基础数据 (2011年09月30日)

每股净资产 (元)	6.07
每股经营现金流 (元)	(0.35)
毛利率 (%)	20.79
净资产收益率-摊薄 (%)	5.06
资产负债率 (%)	22.97
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



图表 7: 公司盈利预测

资产负债表					利润表				
(十万元)					(十万元)				
	2010A	2011E	2012E	2013E		2010A	2011E	2012E	2013E
流动资产	5359	13252	13939	17401	营业收入	7757	9897	13997	18087
现金	1968	8140	6756	8114	营业成本	6192	7853	10970	14088
交易性金融资产	0	0	0	0	营业税费	14	20	28	36
应收票据	378	594	840	1085	销售费用	138	188	259	335
应收款项	1475	2548	3603	4670	管理费用	565	802	1120	1447
存货	1279	1633	2292	2944	财务费用	122	24	(30)	(30)
其他	260	338	448	589	资产减值损失	(0)	42	48	48
非流动资产	1145	2200	3978	3462	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	投资收益	0	0	0	0
固定资产	811	695	3812	3325	营业利润	727	968	1604	2164
无形资产	210	163	127	99	营业外收入	43	65	30	30
其他	124	1342	39	38	营业外支出	3	7	3	3
资产总计	6504	15453	17917	20863	利润总额	767	1026	1631	2191
流动负债	3620	2969	4130	5295	所得税	113	154	245	329
短期借款	1467	0	0	0	净利润	654	872	1386	1862
应付帐款	922	1492	2084	2677	少数股东权益	27	44	69	93
预收帐款	57	100	182	264	归属母公司净利润	627	828	1317	1769
其他	1174	1377	1864	2354	BPS (元)	0.44	0.44	0.70	0.94
长期负债	140	97	15	(67)	主要财务比率				
长期借款	100	100	100	100		2010A	2011E	2012E	2013E
其他	40	(3)	(85)	(167)	每股指标				
负债合计	3759	3066	4144	5228	每股收益	0.44	0.44	0.70	0.94
股本	1410	1880	1880	1880	每股经营现金	0.15	3.28	(0.74)	0.72
资本公积金	0	8300	8300	8300	每股净资产	1.84	6.49	7.19	8.13
未分配利润	1080	1825	3010	4602	增长率				
少数股东权益	144	187	257	350	营业收入增长率	0.66	0.28	0.41	0.29
母公司所有者权益	2601	12200	13516	15285	营业利润增长率	1.19	0.33	0.66	0.35
负债及权益合计	6504	15453	17917	20863	净利润增长率	0.85	0.32	0.59	0.34
现金流量表					获利能力				
(十万元)					毛利率	0.20	0.21	0.22	0.22
	2010A	2011E	2012E	2013E	净利率	0.08	0.08	0.09	0.10
经营活动现金流	699	139	724	1327	ROE	0.24	0.07	0.10	0.12
净利润	654	872	1386	1862	ROIC	0.17	0.16	0.16	0.20
资产减值准备	(0)	42	48	48	偿债能力				
折旧摊销	122	205	360	516	资产负债率	0.24	0.17	0.20	0.33
财务费用	122	24	(30)	(30)	流动比率	1.48	4.46	3.38	3.29
投资收益	0	0	0	0	速动比率	1.13	3.91	2.82	2.73
营运资金变动	0	(1005)	(1040)	(1068)	营运能力				
投资活动现金流	(418)	(1243)	(2134)	0	资产周转率	1.32	0.90	0.84	0.93
资本支出	0	(1243)	(2134)	0	存货周转率	5.57	5.29	5.55	5.35
其他投资	(418)	0	0	0	应收帐款周转率	5.48	5.14	4.73	4.55
筹资活动现金流	(69)	7277	26	30	估值比率				
借款变动	0	(2)	(4)	0	PE	31.95	25.11	20.08	14.94
其他	(69)	7279	30	30	PB	7.62	2.17	1.96	1.73
现金净增加额	212	6172	(1384)	1357					

资料来源: 公司报表、中原证券

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。

免责条款

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。