

## 投资评级

**谨慎推荐**

## 公司基本情况

最新收盘价(元)	20.62
总股本(万股)	18,800
流通股本(万股)	4,700
总市值(亿元)	38.77
流通市值(亿元)	9.69
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)	5.97
资产负债率	27.5%

## 股价走势图



## 相关报告

无

## 研发部

何阳阳

SAC 执业证书编号: S1340510120005

联系电话: 010-68858150

Email: heyangyang@cnpsec.com

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

● 上半年,公司实现营业总收入 4.83 亿元,同比增长 34.8%;实现营业利润 4285 万元,同比增长 21.2%;实现净利润 3910 万元,同比增长 31.7%;全面摊薄后基本每股收益为 0.21 元。

● **锂离子电池模组业务增长快速。**上半年受智能手机、平板电脑等带动,锂电池模组需求仍有所增加。公司手机数码类锂电池模组持续开发高端客户,收入快速增长 33.3% 达到 2.52 亿元;笔记本电脑锂电池模组领域,公司技术在国内领先,上半年随着产能扩充,加大在台湾笔记本电脑、平板电脑及电纸书市场开拓力度,收入大幅增长 121% 达到 1.15 亿元;动力类锂电池模组业务除了电动工具应用增长外,电动自行车锂电池产品已得到客户认可并已开始量产,该项业务上半年增长 18%。在营收增长的同时,公司产品结构改善,各项锂离子电池模组业务盈利能力全面提升,毛利率提升 2 个百分点。

● **结构件内部需求增大,外销比例降低。**精密结构件和薄膜开关收入分别为 4510 万元和 2458 万元,分别下降 10.3%和 12.0%,系因公司电池模组业务增长快速,增加了对结构件需求,使结构件产品外销比例下降。

● **期间费用上半年增长较快。**销售费用和管理费用分别同比增长 54%和 75%,由于工资、研发、上市路演等费用增加所致。期间费用率上半年增加 1.9 个百分点。

● **技术领先,客户资源优质。**公司在锂电池模组核心部件电源管理系统上技术保持国内领先,并凭借结构件设计、模组整体开发、快速响应、成本等竞争优势,取得了优质的客户资源,如苹果、亚马逊、飞利浦、联想、OPPO 等。长期而言,随着产能扩充,公司将提高配套能力,伴随下游客户增长。短期而言,下半年是电子产品出货旺季,公司产销规模将扩大,并有望获得亚马逊平板电脑和电纸书产品订单,增添增长动力。

● **盈利预测与估值:**公司当前产能规模仍然较小,产能释放进度将是影响业绩增速的重要因素。我们预计公司 2011 年至 2013 年的每股收益分别是 0.58 元、0.88 元和 1.23 元,对应动态市盈率分别为 35 倍、23 倍和 17 倍,估值较为合理。考虑到公司在储能、新能源汽车动力电池方面亦有研发,业绩增长空间大,给予“谨慎推荐”的投资评级。

● **风险提示:** 1, 应收账款快速增加风险; 2, 租赁厂房扩充产能风险。

单位:百万元	2009A	2010E	2011E	2012E	2013E
营业收入	467	776	1120	1527	2012
(+/-)	-4.4%	66.2%	44.4%	36.3%	31.8%
归属母公司股东净利润	34	63	110	165	232
(+/-)	61.4%	84.6%	75.1%	50.4%	40.4%
每股收益(EPS)	0.24	0.44	0.58	0.88	1.23
ROE	17.8%	25.9%	14.6%	12.8%	16.1%
市盈率(P/E)	86	47	35	23	17

图表 1: 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>1313</b>	<b>1489</b>	<b>1804</b>	<b>营业收入</b>	467	776	1120	1527	2012
货币资金	162	197	811	808	910	减:营业成本	380	619	882	1199	1572
应收票据和账款	172	178	280	382	503	营业税金及附加	1	1	2	3	4
预付款项	9	25	22	31	40	营业费用	10	14	20	26	32
存货	87	128	190	260	342	管理费用	37	56	85	108	133
其他	10	9	9	9	9	财务费用	6	12	-4	-12	-14
<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	0	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>135</b>	<b>202</b>	<b>284</b>
其他	1	2	2	2	2	营业外收入	9	4	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>526</b>	<b>650</b>	<b>1543</b>	<b>1771</b>	<b>2069</b>	营业外支出	0	0	0	0	0
<b>流动负债</b>	<b>312</b>	<b>362</b>	<b>306</b>	<b>412</b>	<b>538</b>	<b>利润总额</b>	<b>42</b>	<b>77</b>	<b>135</b>	<b>202</b>	<b>284</b>
短期借款	128	147	0	0	0	所得税	6	11	20	30	43
应付票据和账款	139	195	280	382	503	<b>净利润</b>	<b>36</b>	<b>65</b>	<b>114</b>	<b>172</b>	<b>242</b>
预收账款	18	6	11	15	20	少数股东损益	2	3	5	7	10
其他	26	15	15	15	15	<b>归属母公司净利润</b>	<b>34</b>	<b>63</b>	<b>110</b>	<b>165</b>	<b>232</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>310</b>	<b>416</b>	<b>542</b>						
股本	141	141	188	188	188						
资本公积	0	0	830	830	830						
留存收益	56	119	196	312	474						
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>197</b>	<b>260</b>	<b>1214</b>	<b>1330</b>	<b>1492</b>						
少数股东权益	12	14	19	26	36						
<b>股东权益合计</b>	<b>209</b>	<b>274</b>	<b>1233</b>	<b>1355</b>	<b>1527</b>						
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>526</b>	<b>650</b>	<b>1543</b>	<b>1771</b>	<b>2069</b>						
现金流量表						主要财务比率					
	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E		2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
<b>经营活动现金流</b>	<b>27</b>	<b>70</b>	<b>53</b>	<b>104</b>	<b>168</b>	<b>成长能力</b>					
税后经营净利润	36	65	114	172	242	营业收入增长率	-4.4%	66.2%	44.4%	36.3%	31.8%
折旧摊销	10	12	14	18	27	EBITDA 增长率	10.2%	94.8%	49.4%	43.7%	43.4%
财务费用	5	9	-4	-12	-14	净利润增长率	61.4%	84.6%	75.1%	50.4%	40.4%
存货的减少	-19	-42	-62	-69	-83	总资产增长率	14.3%	23.6%	137.2	14.8%	16.8%
应收款项变化	-12	-10	-100	-110	-131	<b>获利能力</b>					
应付款项变动	7	35	91	106	126	毛利率	18.6%	20.2%	21.2%	21.5%	21.8%
其它	0	0	0	0	0	期间费用率	11.2%	10.6%	9.0%	8.0%	7.5%
<b>投资活动现金流</b>	<b>-0</b>	<b>-0</b>	<b>-130</b>	<b>-70</b>	<b>-10</b>	净利率	7.3%	8.1%	9.8%	10.8%	11.5%
资本支出	0	0	-130	-70	-10	所得税率	14.5%	14.7%	15.0%	15.0%	15.0%
其他	-0	-0	0	0	0	ROE	17.8%	25.9%	14.6%	12.8%	16.1%
<b>筹资活动现金流</b>	<b>31</b>	<b>0</b>	<b>691</b>	<b>-37</b>	<b>-56</b>	<b>偿债能力</b>					
短期债务	24	0	-147	0	0	资产负债率	60.3%	57.8%	20.1%	23.5%	26.2%
长期债务	-1	0	0	0	0	流动比率	1.41	1.48	4.29	3.61	3.35
股权筹资	0	0	877	0	0	速动比率	1.16	1.22	3.84	3.13	2.85
其他	7	0	-39	-37	-56	<b>营运能力</b>					
<b>现金净增加额</b>	<b>58</b>	<b>70</b>	<b>615</b>	<b>-3</b>	<b>102</b>	存货周转率	4.93	5.77	5.54	5.33	5.23
						应收账款周转率	2.79	4.44	4.89	4.62	4.55
						总资产周转率	0.95	1.32	1.02	0.92	1.05
						<b>每股指标 (元)</b>					
						每股收益	0.24	0.44	0.58	0.88	1.23
						每股净资产	1.40	1.84	6.46	7.07	7.94
						每股红利	0.00	0.00	0.18	0.26	0.37
						每股经营现金	0.19	0.50	0.28	0.55	0.89
						<b>估值指标</b>					
						P/E	85.64	46.38	35.32	23.48	16.72
						P/B	14.73	11.18	3.19	2.92	2.60
						EV/EBITDA	79.74	40.67	29.75	22.66	16.18

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。