



# 二季度明显好转，期待下半年高速增长

2012年8月23日

强烈推荐/维持

欣旺达

中报点评

## ——欣旺达（300207）2012年中报点评

弓永峰

执业证书编号：S1480111020051

联系人：陈鹏 弓永峰 李根 侯建峰

chen-peng@dxzq.net.cn

010-66554081

### 事件：

公司发布 2012 年中报。报告期内公司实现营业收入 4.39 亿元，同比下降 9.18%，实现归属上市公司股东净利润 2206 万元，同比下降 43.57%，EPS 0.09 元，扣非后归属上市公司股东净利润 2059 万元，同比下降 42.44%。

### 公司分季度财务指标

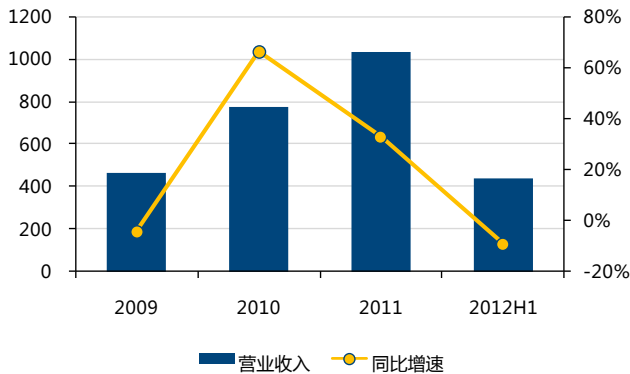
指标	10Q3	10Q4	11Q1	11Q2	11Q3	11Q4	12Q1	12Q2
营业收入（百万元）	203.58	213.69	239.38	243.94	246.77	301.40	201.81	237.12
增长率（%）	0.00	0.00	51.78	21.53	21.21	41.05	-15.70	-2.79
毛利率（%）	0.00	22.13	21.28	20.28	20.81	18.25	18.67	21.75
期间费用率（%）	0.00	12.69	10.07	12.05	10.90	10.07	13.67	15.36
营业利润率（%）	0.00	9.20	10.13	7.63	8.47	7.31	3.37	7.41
净利润（百万元）	46.33	65.43	22.17	39.56	58.04	82.98	6.42	21.84
增长率（%）	0.00	0.00	39.89	12.18	23.34	30.61	-71.03	-11.37
每股盈利（季度，元）	0.00	0.13	0.16	0.09	0.10	0.13	0.03	0.06
资产负债率（%）	0.00	57.80	63.95	27.53	22.97	19.98	20.79	25.07
净资产收益率（%）	0.00	6.90	8.12	2.43	1.65	2.16	0.55	1.33
总资产收益率（%）	0.00	2.94	3.02	1.46	1.21	1.68	0.43	1.00

### 评论：

- 上半年净利润下滑较多，单季度情况已明显好转：**受整个电子行业整体不景气影响，2012年上半年公司实现营业收入4.39亿元，同比下降9.18%。归属上市公司股东净利润2206万元，同比大幅下降43.57%，其中人力成本上升以及公司新厂房租赁装修费用使得公司报告期管理费用大幅提升，是拉低公司净利润的主要原因。

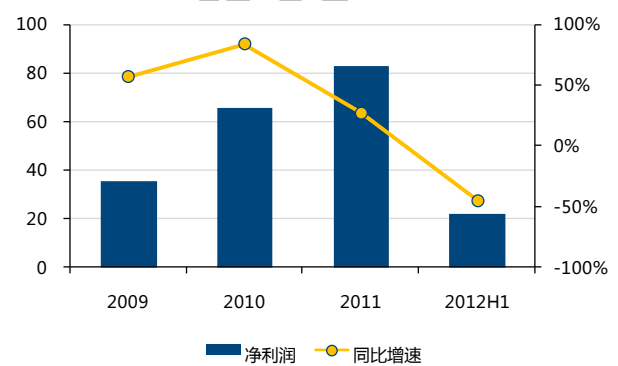
虽然2012年1-6月份公司业绩出现了较大幅度的下滑，但是从单季度情况来看，公司2012年二季度实现营业收入2.37亿元，同比下降2.79%，下降幅度相比一季度已经明显收窄。二季度营业收入环比增长17.5%，毛利率水平达到21.75%，明显高于2012年一季度水平，公司整体业绩呈现出积极复苏的态势。

图 1: 公司营业收入及同比增速



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

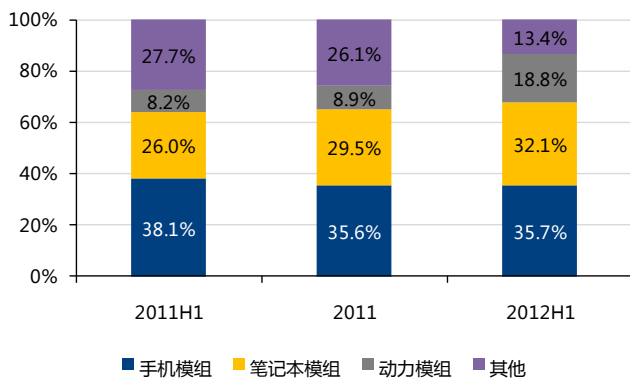
图 2: 公司净利润及同比增速



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

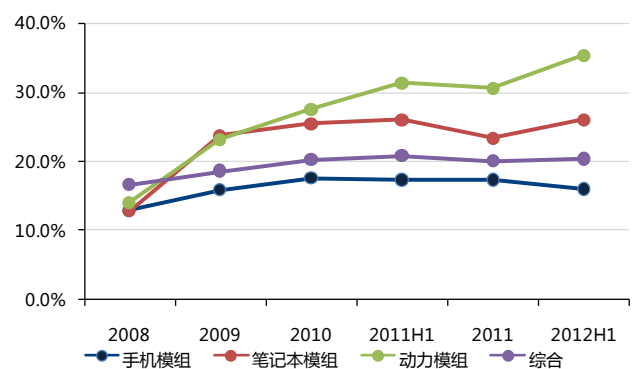
- **动力电池模组量价齐升：**共公司三大主营业务来看，手机模组业务营业收入同比下降21.34%，毛利率为15.94%，相比上年同期下降1.36个百分点；笔记本模组业务营业收入同比下降4.54%，毛利率为25.97%，与上年同期持平；值得注意的是公司动力模组业务实现4726万元，同比大幅提升57.01%，毛利率为35.29%，相比上年同期提高3.94个百分点，实现了收入与盈利的双丰收。在公司营业利润中，动力模组占比18.8%，相比上年同期提高约10个百分点，动力锂电池模组业务已经成为公司业绩增长的重要支柱，这也完全符合我们之前对公司产品结构调整的预期。在动力锂电池模组业务营业收入和毛利率提升的影响下，报告期公司综合毛利率为20.33%，与前期综合毛利率水平持平。

图 3: 营业利润中各主营业务占比



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 4: 毛利率



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

- **管理费用严重影响当期业绩：**2012年上半年，由于公司募投项目原所在地暂时不能满足基本生产条件需求，公司通过租赁新场地进行募投项目建设。租赁厂房的租金和装修费用使得公司报告期内管理费用大幅提升。另外，珠三角地区人力成本上升在一定程度上也拉高了公司管理费用的支出。2012年上半年公司管理费用合计5426万元，相比上年同期增加了1615万元，在公司毛利润中占比18%，是导致公司净利润大幅下滑的最主要原因。新厂房支出属一次性支出，对公司2012年业绩影响较大，但是后续影响将逐步

减弱。另外，公司在博罗县的项目也为公司产能转移，降低人力成本提供了可能性。

- **新建产能陆续释放，产品结构进一步优化：**公司IPO募投项目将在今年全部达产，公司产能瓶颈将得到有效缓解。超募项目也将在今明两年陆续投产，高毛利率的笔记本电池模组和动力电池模组产能占比将明显提升，公司产品结构也将得到进一步优化。在新建产能消纳方面，公司把握国内手机品牌智能手机大发展的行业机遇，积极拓展华为、中兴、联想等等手机电池模组市场，在笔记本电池模组方面依托电纸书方面市场优势，积极拓展平板电脑和超级本市场，保障公司新建产能得到充分消纳。

**表 1：公司募投项目与超募项目产能**

分类	原产能	募投项目	超募项目	博罗县项目
手机锂电池模组	2450 万套	1950 万套	-	-
笔记本锂电池模组	150 万套	350 万套	300 万套	-
动力锂电池模组	75 万套	50 万套	190 万套	80 万套
储能类锂电池模组	-	-	-	300MW

资料来源：公司公告 东兴证券

### 盈利预测与投资建议

我们预计公司 2012 年-2014 年 EPS 分别为 0.45 元、0.71 元、0.97 元，对应 PE 27.79 倍、17.61 倍、12.90 倍，虽然公司业绩短期承压，但我们更加看好公司笔记本电池模组和动力电池模组未来强劲的增长力，维持强烈推荐评级。

### 投资风险

1、产能扩张项目建设进度低于预期；2、宏观经济不景气；3、人力成本大幅提升。

**表 2：投资组合盈利预测和估值**

万元	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	775.71	1,031.49	1,382.25	1,864.65	2,448.25
(+/-)%	66.18%	32.97%	34.00%	34.90%	31.30%
EBITDA	96.88	108.15	135.24	211.23	288.04
(+/-)%	94.78%	11.63%	25.05%	56.19%	36.36%
净利润	62.69	82.67	110.04	173.62	237.02
(+/-)%	84.65%	31.88%	33.10%	57.78%	36.51%
每股净收益(元)	0.44	0.48	0.45	0.71	0.97

资料来源：东兴证券

## 分析师简介

### 弓永峰

清华大学材料科学与工程系硕士，韩国 POSTECH 大学工学博士，电力设备与新能源行业首席分析师，新兴产业小组组长。从事新材料研究开发 7 年，在各种国际期刊及会议上发表论文十余篇。2010 年加盟东兴证券从事电力设备与新能源、新材料行业研究，擅于从产业链精细梳理和新技术的深度剖析中挖掘具有潜在成长性的中小市值股票。

## 联系人简介

### 陈鹏研究员

清华大学材料科学与工程系硕士，2011 年加盟东兴证券研究所，现从事新能源行业（储能设备与新能源汽车、固体废弃物处理）研究。

## 新能源与电力设备小组简介

### 弓永峰资深研究员，组长

清华大学材料科学与工程系硕士，韩国 POSTECH 大学工学博士，电力设备与新能源行业首席分析师，新兴产业小组组长。从事新材料研究开发 7 年，在各种国际期刊及会议上发表论文十余篇。2010 年加盟东兴证券从事电力设备与新能源、新材料行业研究，擅于从产业链精细梳理和新技术的深度剖析中挖掘具有潜在成长性的中小市值股票。

### 李根研究员

清华大学电气工程专业硕士，2011 年加盟东兴证券研究所，现从事电力设备行业（二次设备、节能环保）研究。

### 陈鹏研究员

清华大学材料科学与工程系硕士，2011 年加盟东兴证券研究所，现从事新能源行业（储能设备与新能源汽车、固体废弃物处理）研究。

### 侯建峰研究员

清华大学工商管理硕士，天津大学工学学士，2011 年加盟东兴证券研究所，现从事电力设备行业（核电与一次设备）研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好： 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性： 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡： 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。