

新项目切入电动自行车，搬迁完毕为发展铺平道路

——欣旺达（300207）调研简评

2012年11月12日

强烈推荐/维持

欣旺达

调研简评

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：

近日，我们对公司进行了实地调研，与公司就电动自行车项目、产能建设、下游市场开拓等方面进行了深入交流，并参观了公司位于深圳石龙的新生产基地。

主要观点如下：

1. 投资电动自行车电机+电控项目，布局电动自行车产业升级。

公司10月25日发布公告，公司拟使用超募资金5000万投资电动自行车电机+电控生产项目。项目将在公司老厂区进行，规划产能为年产电动自行车电机100万台，电控100万台。项目将于2013年5月完成建设，预计投产后年收入3.6亿元，营业利润4298万元。

公司涉足电动自行车行业由来已久，主要产品为电动自行车用锂电池模组，公司产品定位高端，终端产品客户主要锁定欧美等国家的电动自行车市场。通过多年在电动自行车行业的积累，公司与国内电动自行车整装厂保持着良好的关系，为公司电动自行车电机+电控产品提供了有力的下游客户保障。

目前国内电动自行车行业处于“战国”时期，品牌众多、竞争激烈。未来行业整合将逐步启动，行业发展的方向将体现在锂电池电动自行车占比提升，以及对高品质产品升级这两方面。公司该项目产品为正弦波电机，相比目前在电动自行车行业普遍使用的方波电机，正弦波电机在驾驶舒适度、能耗、使用寿命等方面明显优于方波电机。锂电池+正弦电机完全符合未来国内电动自行车发展的大方向。

另外，未来电动自行车整装厂提升产品质量，对电机+电控产品的质量、批次稳定性也将提出更高的要求。目前国内电动自行车电机生产厂家多为零散生产的小工厂，在产品质量控制上很难满足高质量产品的要求。公司传统主业为消费电子用BMS，下游大客户如亚马逊、三星、苹果等等均对BMS产品质量和产品批次稳定性有着非常高的要求，其质量控制水平远高于电动自行车电机+电控行业。公司依托在消费电子BMS领域长期积累的质量控制经验，将对质量控制水平较低的电动自行车电机+电控行业形成俯冲，占据市场先机。

2011年国内电动自行车产量为2600万辆，其中锂电池电动自行车占比约为2%，即50万辆左右，未来锂电池电动自行车在整体产量中的占比还有很大的提升空间。另外，高质量、高性价比的产品也将成为未来大牌整装厂的重点发展方向。公司电动自行车电机+电控项目有望凭借渠道、质量、技术等优势占据市场先机。

2. 搬迁完成，为公司未来下游市场开拓奠定基础。

目前公司搬迁工作已经全部完成，新厂区的良好的环境和硬件条件将在公司下游客户开拓方面为公司提供额外加分。在募投项目和超募项目的支撑下，公司产能大幅扩张，为公司开拓下游客户提供了充足的产能保障。公司聘请韩国和台湾团队，专注韩国和台湾市场的开拓，助力公司大客户的开发进度。公司客户结构合理、内外并重，未来国内厂商中低端智能终端放量等利好因素将为公司提供充沛的下游需求。

3. 三季度业绩明显向好，四季度有望继续保持。

公司三季度单季营业收入同比增长44.77%，环比增长50.63%，净利润同比增长10%，环比增长32%，业绩拐点已基本确立。在新生产线折旧较高和新增生产人员成本支出影响下，公司三季度毛利率水平有所下降，随着公司产能逐步释放，以及产能利用率提升，上述影响将逐步消除。公司三季度应收账款与存货均大幅提升，充分反映出公司目前产销两旺的态势。三季度的业绩增长有望在四季度继续保持，全年增长无虞。

盈利预测与投资建议

我们预计公司 2012 年-2014 年 EPS 分别为 0.41 元、0.62 元、0.83 元，对应 PE 28.65 倍、18.83 倍、14.17 倍，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	1,368.69	1,993.94	2,698.19
(+/-)%	66.18%	32.97%	32.69%	45.68%	35.32%
EBITDA	96.88	108.15	123.12	187.03	249.69
(+/-)%	94.78%	11.63%	13.84%	51.90%	33.50%
净利润	62.69	82.67	99.81	151.86	201.75
(+/-)%	84.65%	31.88%	20.73%	52.15%	32.85%
每股净收益（元）	0.44	0.48	0.41	0.62	0.83

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。