

公司产能释放，驶入成长快车道

欣旺达（300207）调研简报

谨慎推荐（首次）

风险评级：一般风险

2013年1月24日

投资要点：

- ◇ **锂电池模组一线厂商。**公司是国内领先的锂离子电池模组解决方案及产品提供商，主要产品按用途可分为手机数码类锂离子电池模组、笔记本电脑类锂离子电池模组、动力类锂离子电池模组三大系列。公司定位于下游客户的中高端品牌商，已进入苹果、飞利浦、亚马逊、联想、中兴、华为等国内外知名品牌厂商的供应链体系，并在客户锂电池模组需求中保持较高的占比。
- ◇ **市场高成长，高端市场竞争格局相对稳定。**2012年，中国锂电池总产量约40亿只，同比增长约33%。亚化咨询预计，未来几年内中国锂电池市场仍将保持30%的增幅。从竞争格局来看，行业大部分领域属于完全竞争市场，但不同产品细分市场仍有区别。消费电子电池高端市场大部分由日韩厂商及国内一线厂商占据，竞争格局相对稳定；而二三线及其他的领域则更多被一些规模较小的厂家占有。动力类电池模组由于进入门槛较高，目前国内还处于初步阶段，只有少数厂家可以进入，所以还是处于一种较无序的状态。受环境因素制约，部分铅酸电池企业将向锂电池业务转型也将成为发展趋势。
- ◇ **手机数码类锂电池模组：**首先，如果三星停止向苹果供货，其供货空缺将由ATL、力神、松下、Sony等厂递补，公司有望跟随ATL提升在苹果的份额。其次，公司在联想的份额达45%，并已切入中兴、华为供应链开始供货，随着国内智能手机市场的快速成长，公司手机数码类产品出货量将维持快速增长。
- ◇ **笔记本电脑类锂电池模组：**大陆已成为笔记本电脑生产基地，锂电池模组的产业转移趋势也不可阻挡。在产能扩张的基础上，公司加大了笔记本自动化线的建设，优秀的品质管理能力和快速的服务响应能力有助于公司导入笔记本一线品牌客户。此外，作为亚马逊的主力供应商，公司将继续受益于亚马逊平板电脑出货量的增长，预计公司2013年对亚马逊的出货量有望超过500万只。
- ◇ **产能释放推动公司成长，给予“谨慎推荐”评级。**随着募投项目投产，预计2013年公司手机、笔记本和动力类锂电池模组产能将分别达到5000万、800万和400万只，加上BMS外销的放量，相比约10亿元的营收规模有较大成长空间。产能释放不仅提升了对一线品牌客户的接单能力，更有望开启公司的高成长之路。预计2012-2014年EPS分别为0.35、0.53和0.64元，当前股价对应的动态市盈率分别为35、23和19倍，给予“谨慎推荐”的投资评级。

郑磊

SAC 执业证书编号：

S0340512080002

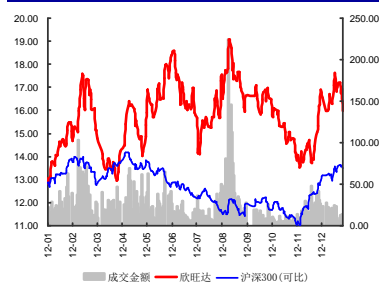
电话：0769-22115935

邮箱：zl10@dgzq.com.cn

主要数据 2013年1月24日

收盘价(元)	12.21
总市值(亿元)	29.84
总股本(百万股)	244.40
流通股本(百万股)	75.27
ROE(TTM)	5.61%
12月最高价(元)	17.98
12月最低价(元)	10.00

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

相关报告

表 1：公司利润预测表

科目(百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
营业总收入	1031.49	1291.80	1848.60	2176.01
营业总成本	945.73	1193.99	1698.88	1995.42
营业成本	824.74	1048.60	1490.55	1756.47
营业税金及附加	5.38	3.88	5.55	6.53
销售费用	18.83	25.84	36.97	43.52
管理费用	85.44	112.39	159.90	180.61
财务费用	6.49	-1.23	-0.57	0.68
资产减值损失	4.86	4.52	6.47	7.62
其他经营收益	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
其中 对联营和合营投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	85.76	97.82	149.72	180.59
加 营业外收入	8.45	6.00	7.00	8.00
减 营业外支出	0.52	3.00	3.00	3.00
利润总额	93.69	100.82	153.72	185.59
减 所得税	10.71	14.62	23.06	27.84
净利润	82.98	86.20	130.66	157.75
减 少数股东损益	0.31	0.33	0.38	0.46
归属于母公司净利润	82.67	85.87	130.28	157.29
最新总股本(百万股)	188.00	244.40	244.40	244.40
基本每股收益(元)	0.44	0.35	0.53	0.64
市盈率（倍）	27.77	34.75	22.91	18.97

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上

行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上

风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn