证券研究报告

电子元器件

推荐（维持）

证券分析师

肖燕松

投资咨询资格编号 S1060110030234
0755-22625910
Xiaoyansong288@pingan.com.cn

卢　山

投资咨询资格编号 S1000511060001
0755-22626227
Lushan498@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

欣旺达(300207)

业绩逐季改善，13 年恢复增长

事项：欣旺达于1月30日发布12年业绩预告：实现净利润6613~7853万元，同比减少5%~20%，对应EPS为0.27~0.32元/股；其中12Q4净利润2437~3677万元，环比增长24%~87%，同比增长-2%~47%，对应EPS为0.10~0.15元/股。

平安观点：

- **12 年公司业绩下降主要受上半年拖累：**①上半年由于部分客户订单推迟交货，导致营业收入同比下降；②另外，上半年公司新迁厂房，并大力扩张产能和拓充研发、销售团队，导致人员成本、厂房装修等费用项同比增长较大。综合来看，12H1 仅实现净利润 2206 万元，同比减少 43.6%；尽管 12H2 实现净利润 4407~5647 万元，同比增长 12.7%~44.4%，仍然弥补不了上半年的窟窿，使得全年业绩下降。

- **业绩逐季改善。**12Q4 实现净利润 2437~3677 万元，同比增长-2%~47%，环比增长 24%~87%，业绩逐季改善的势头明显。①季节因素，下半年是电子的传统旺季，且主要客户之一亚马逊的平板电脑主打圣诞节，备货高峰一般在 9-10 月份。②拓展新客户，在 3 季度对华为批量供货，4 季度对中兴批量供货。③随着收入增长，销售和管理费用率的下降也是业绩改善的因素。

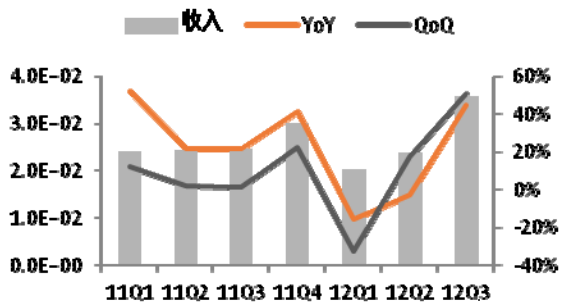
- **公司中长期成长逻辑清晰：**①聚合物锂电池具有防爆、更轻更薄的优势，是电池发展的主流，公司将受益行业发展。②上市之后公司积极扩充产能和提升技术水平，在客户和规模上积累较强的竞争优势，且机制灵活，是承接海外产能转移的理想平台。

- **13 年公司业绩有望实现较快增长。**主要受益国内智能手机出货量的快速增长，以及聚合物锂电在动力类电池领域渗透率的提升。①公司是中兴、华为、联想等国内主要智能手机厂商的主力锂电供应商，将伴随下游客户一起成长；②动力类锂电潜力巨大，随着锂电池在电动自行车的渗透率提升，预计 15 年市场规模达到 25 亿元；公司已经布局产能，13 年收入将大幅增长。③笔电领域，公司产能快速扩张，对一线客户的吸引力增加，如能切入将有积极影响。

- **维持推荐评级。**预计 2012-2014 年，公司实现收入分别为 12.9 亿元、17.9 亿元和 22.6 亿元；净利润分别为 0.74 亿元、1.16 亿元和 1.51 亿元；EPS 分别为 0.30 元、0.48 元、0.62 元；最新动态 PE 分别为 42 倍、26 倍和 20 倍。公司长期趋势向好，维持“推荐”的投资评级。

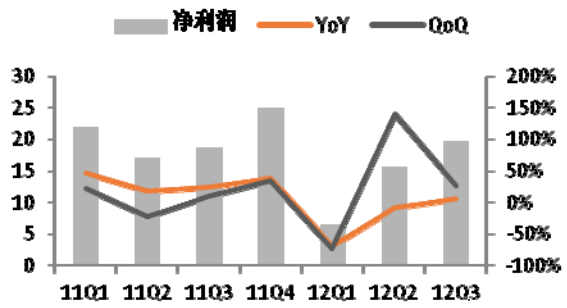
- **风险提示：**产品价格下降超预期、客户拓展进度低于预期。

图表 1 季度收入 单位：百万元，%



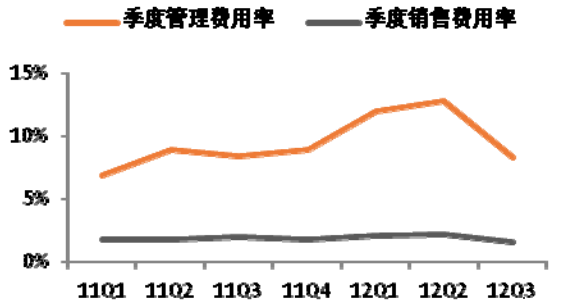
资料来源：公司资料，平安证券研究所

图表 2 季度净利润 单位：百万元，%



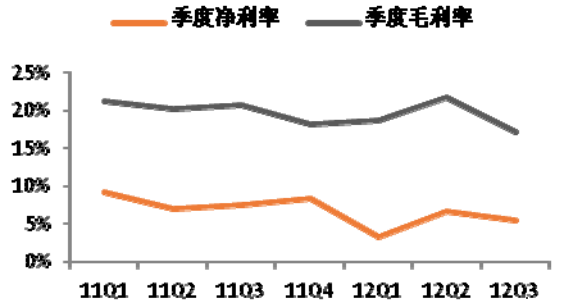
资料来源：公司资料，平安证券研究所

图表 3 季度销售和管理费用率 单位：%



资料来源：公司资料，平安证券研究所

图表 4 季度毛利率和净利率 单位：%



资料来源：公司资料，平安证券研究所

图表5 公司盈利预测表

	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
主营收入(百万元)	776	1,031	1,287	1,785	2,258
YoY(%)	66.2	33.0	24.8	38.7	26.5
净利润(百万元)	63	83	74	116	151
YoY(%)	84.6	31.9	-10.4	56.9	30.2
毛利率(%)	20.2	20.0	18.4	18.5	18.2
净利率(%)	8.1	8.0	5.8	6.5	6.7
ROE(%)	24.1	7.1	6.1	8.7	10.2
EPS(摊薄/元)	0.26	0.34	0.30	0.48	0.62

资料来源：公司资料，平安证券研究所

资产负债表				单位:百万元
会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E
流动资产	1291	1280	1344	1600
现金	754	398	268	339
应收账款	280	404	490	553
待摊费用	8	12	16	20
预付账款	30	42	58	74
存货	165	354	421	499
其它流动资产	54	71	91	115
非流动资产	182	382	524	561
长期投资	0	0	0	0
固定资产	107	283	422	478
无形资产	21	21	21	21
其它非流动资产	54	79	81	62
资产总计	1473	1663	1868	2161
流动负债	291	424	511	651
短期借款	40	80	27	52
应付账款	195	252	364	462
其它流动负债	56	92	120	137
非流动负债	3	4	4	4
长期借款	0	0	0	0
其它非流动负债	3	4	4	4
负债合计	294	428	515	655
少数股东 权益	13	14	15	17
股本	188	244	244	244
资本公积	776	720	720	720
留存收益	202	257	373	525
归属母公司股东权益	1166	1221	1338	1489
负债和股东权益	1473	1663	1868	2161

现金流量表				单位:百万元
会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	-63	-143	123	165
净利润	83	75	118	153
折旧摊销	16	30	59	83
财务费用	6	-3	-0	-1
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-177	-255	-57	-75
其它经营现金流	9	11	4	5
投资活动现金流	-87	-228	-200	-120
资本支出	87	230	200	120
长期投资	0	0	0	0
其它投资现金流	0	2	-0	-0
筹资活动现金流	785	14	-53	26
短期借款	-107	40	-53	25
长期借款	-10	0	0	0
普通股增加	47	56	0	0
资本公积增加	776	-56	0	0
其它筹资现金流	78	-26	0	1
现金净增加额	636	-357	-130	71

利润表				单位:百万元
会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	1031	1287	1785	2258
营业成本	825	1050	1455	1847
营业税金及附加	5	6	9	11
营业费用	19	28	32	36
管理费用	85	116	152	181
财务费用	6	-3	-0	-1
资产减值损失	5	6	6	7
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	86	86	135	177
营业外收入	8	6	6	4
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	94	88	138	180
所得税	11	13	21	27
净利润	83	75	118	153
少数股东损益	0	1	1	2
归属母公司净利润	83	74	116	151
EBITDA	108	112	194	259
EPS（元）	0.34	0.30	0.48	0.62

主要财务比率				
会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	33.0%	24.8%	38.7%	26.5%
营业利润	18.0%	0.0%	57.4%	30.9%
归属母公司股东权益	31.9%	-10.4%	56.9%	30.2%
获利能力				
毛利率（%）	20.0%	18.4%	18.5%	18.2%
净利率（%）	8.0%	5.8%	6.5%	6.7%
ROE(%)	7.1%	6.1%	8.7%	10.2%
ROIC(%)	17.4%	7.6%	10.3%	12.3%
偿债能力				
资产负债率（%）	20.0%	25.7%	27.6%	30.3%
净负债比率（%）	17.10%	18.71%	5.21%	7.97%
流动比率	4.43	3.02	2.63	2.46
速动比率	3.85	2.15	1.78	1.66
营运能力				
总资产周转率	0.97	0.82	1.01	1.12
应收账款周转率	5	4	4	4
应付账款周转率	5.74	4.69	4.72	4.48
每股指标（元）				
每股收益	0.34	0.30	0.48	0.62
每股经营现金流	-0.26	-0.59	0.50	0.67
每股净资产	4.77	5.00	5.47	6.09
估值比率（估值均值，倍）				
P/E	37	42	26	20
P/B	3	3	2	2
EV/EBITDA	22	21	12	9

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐 （预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）

推　　荐 （预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）

中　　性 （预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 ± 10%之间）

回　　避 （预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强烈推荐 （预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）

推　　荐 （预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）

中　　性 （预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 ± 5%之间）

回　　避 （预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2013 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PING AN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 4 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257