

分析师：龚玉策

执业证书编号：S0270511080001

电话：020-38286839

研究助理：石峰

电话：020-38286832

邮箱：shifeng@wlzq.com.cn

发布日期：2013年6月27日

产能释放+新客户，业绩增长可期

——欣旺达（300207）调研简报

公司调研简报

增持（首次）

报告关键要素：

公司是国内领先的锂电池模组生产商，客户覆盖国内外主要电子产品品牌商，2013年产能释放以及笔记本锂电新客户的导入为业绩增长奠定了基础，目前订单情况良好，产能利用率逐季提高。

事件：

上周我们对公司进行了现场调研，就公司近况和未来战略与公司董秘进行了交流。

调研结论：

- **公司是国内领先的锂电池模组生产商，客户覆盖国内外主要电子产品品牌商。**根据用途，公司产品可分为手机数码类、笔记本电脑类（包括平板和超级本）、动力类电池模组。手机类产品客户包括苹果、“中华酷联”、小米等，目前占联想份额的40%-50%、华为份额的20%左右、中兴份额的10%左右；笔记本类产品客户包括亚马逊、联想、台湾二三线厂商等，目前占亚马逊kindle产品份额的50%-60%；动力类产品包括电动自行车、汽车电池模组、电动工具电池模组，电动自行车电池模组主要是出口。公司在电源管理系统（BMS）研发、模组设计、生产自动化、生产线规模等方面具有优势，将分享锂电池行业的高景气，随着产能释放，市场份额有望进一步提升。
- **中短期取决于笔记本类产品放量，长期看动力和储能产品的增长。**2012年公司手机、笔记本、动力产品收入占比分别为40.03%、39.37%、5.42%，毛利率分别为12.98%、19.51%、29.14%，同比增速分别为17.88%、88.84%、12.95%。各业务板块的增长主要来源于两个方面：一是获取新的客户，二是已有客户自身的成长。手机锂电业务不再是公司扩张的主要方向，公司已经覆盖国内外主流厂商，而且份额较高，国内潜在大客户只剩酷派，挖掘空间不大；随着渗透率的提高，智能手机增速放缓；手机锂电行业壁垒低、竞争激烈、毛利率较低。笔记本锂电业务，产能和收入均出现高增长，过去仅对台湾二三线厂商供货，目前已经切入联想供应链，并进入华硕等其他一线厂商资质认证阶段，2013年有望放量；目前台湾厂商占有80%以上份额，随着国内供应体系的完善，笔电产业逐渐向大陆转移，公司及德赛、飞毛腿等大厂受益最大。动力锂电业务，市场发展潜力巨大，与传统的铅酸电池相比，锂电池具有环保、体积小、续航能力的优势，但由于成本较高，目前渗透率5%以下，未来随着锂电方案成本的下降和公民环保意识的增强，锂电的份额会越来越大，储能产品则有赖于分布式光伏发电的推广。
- **订单情况良好，三季度有望满产。**公司2012-2013年是产能释放高峰期，2013年手机、笔记本、动力类产能增幅达25%、60%、60%，产能的提升为公司开拓大客户打下良好的基础，今年以来客户拓展进展顺利，每季度都有1-2个新客户导入。今年以来订单情况逐季改善，二季度产能利用率上升至70%，根据目前的订单来看，三季度有望实现满产。
- **盈利预测与投资建议：**预计2013、2014年EPS分别为0.52、0.63元，对应目前股价的PE为35倍、29倍，给予“增持”评级。

- 风险因素：市场竞争加剧，市场开拓低于预期。

盈利预测

	2011A	2012A	2013E	2014E
营业收入 (亿元)	10.31	14.12	20.59	27.66
增长率 (%)	32.97	36.87	45.85	34.32
净利润 (亿元)	0.83	0.71	1.27	1.54
增长率 (%)	31.88	-13.53	77.77	21.15
每股收益 (元)	0.34	0.29	0.52	0.63
市盈率 (倍)	54.69	63.25	35.58	29.37

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

基准指数：沪深300指数

证券分析师承诺

姓名：龚玉策

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可登录www.wlqz.cn万联研究栏目查询静默期安排。对于本公司持有比例超过已发行数量1%（不超过3%）的投资标的，将会在涉及的研究报告中进行有关的信息披露。

免责声明

本报告仅供万联证券有限责任公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

万联证券有限责任公司 研究所

上海 世纪大道1528号陆家嘴基金大厦603

电话：021-60883487 传真：021-60883484

广州 珠江东路11号高德置地广场F座18层

电话：020-38286833 传真：020-38286831