

欣旺达（300207）半年报点评： 锂离子电池模组收入大幅增长

分析师：丁思德

执业证书编号：S0300511010008

联系人：孙宝

Email: dingside@lxzq.com.cn

日期：2014年08月25日

www.lxzq.com.cn

事件：

2014上半年，公司实现营业收入15.92亿元，同比增长98.06%；归属于母公司所有者的净利润4735.56万元，同比增长50.11%；扣除非经常性损益后的归属于上市公司普通股股东的净利润4736.78万元，同比增长93.81%；归属于母公司所有者权益合计13.92亿元，同比增长13.6%；基本每股收益0.19元。

点评：

1、手机、平板NB和动力锂离子电池模组收入增长迅速。2014年上半年，手机、平板电脑引领的消费电子行业增长迅速，拉动了公司业绩增长，分产品来看，手机数码类、平板NB类、动力类锂离子电池模组收入分别增长78.7%、108.5%、315.7%。

智能手机领域，公司是联想、华为、小米、中兴、魅族等国内众多移动终端厂商及部分国际化大客户的主要供应商，国产品牌智能手机市占率今年快速提升，对公司销售增长的推动作用显著。据IDC发布的今年第二季度全球智能手机出货情况，华为、联想市场份额分别为6.9%、5.4%，同比增加2.6、0.7个百分点，出货量分别同比增长95.1%、38.7%。同时，Canalys数据显示，第二季度中国市场上小米手机的出货量首次超过三星，紧随其后的是三星、联想。尽管统计口径不同，但是国产品牌手机市占率正在快速提升已然是既成事实。我们认为下半年公司手机类电池模组收入仍将保持80%以上的增速。平板NB类锂离子电池模组方面，公司对联想、精英、神舟等国内客户的销售有较高增长，预计收入将有30%以上增幅。

2、政府补助下降拖累净利增速。报告期内，公司综合毛利率为12.42%，同比下降3.2个百分点，期间费用率8.8%，同比下降2.6个百分点，期间费用率的下降在一定程度上弥补了营业利润。毛利率下降主要系市场开拓、人员工资等成本和费用增加较多，同时锂离子电池模组因市场竞争激烈导致产品售价下降，产品成本上升和价格下降共同拉低了毛利率。导致净利增速逊于收入增速的原因主要是营业外收入中政府补助的大幅减少所致，报告期内政府补

助额328.7万元，较上年同期的988.5万元减少约660万元。从扣除非经常性损益后的净利润增速来看，其同比增长93.81%，与收入增速持平，公司营运状况和盈利能力保持良好。

3、动力和储能电池渐成新利润增长点。报告期内，动力类锂离子电池模组收入大幅增长315.7%，公司客户主要有沪龙、耀马等电动自行车和东城等电动工具企业。电动汽车锂离子电池模组目前已研发并拥有了18650及磷酸铁锂两种，且已和国内部分整车厂商进行了实验性产品合作。光伏储能产品也已经完成部分研发，正在与其他公司合作完成多个国家项目。随着电动汽车技术的日益进步及储能市场的发展，未来锂电方案的相关应用市场广阔。2014年，公司将在发展壮大现有锂离子电池产业链的基础上，通过内部培育投资、产业园区孵化、资本运作等多种途径，向电动自行车、储能、汽车产业链进行延伸和拓展。我们认为公司动力类锂离子电池模组全年收入增速可能在100%以上。

4、未来有望切入可穿戴设备电池供应商体系。在智能手机市场增长放缓、用户需求升级的背景下，各智能终端设备厂商未来的产品创新重点之一将转向智能穿戴设备。从苹果、谷歌、三星、LG、小米、华为等品牌商在智能眼镜、智能手表的布局来看，可穿戴设备市场未来空间巨大。根据IDC今年4月公布的数据，截至2014年底全球可穿戴计算设备出货量将超过1900万只，到2018年可穿戴计算设备的出货量将达到1.119亿只。欣旺达凭借其在智能手机电池供应商的技术、客户积累优势，未来有望打入可穿戴设备电池供应链。

5、盈利预测及评级。我们在6月27日发布的2014年中期投资策略中将公司投资评级由“增持”调升为“买入”，截至上一交易日收盘涨幅已达23.2%，最大振幅31.87%，已达中期投资策略中36元每股的目标价水平。预计公司2014-2016年净利润增速分别为118.07%、62.48%和73.48%，EPS分别为0.70、1.14和1.98元，上一交易日收盘股价对应PE分别为51、31和18倍；目前公司相对估值稍有偏高，但是看好公司长远发展，将公司投资评级由“买入”调降至“增持”评级。

6、风险提示：1) 智能手机出货量增速放缓导致电源产品需求减缓；2) 动力类和储能类锂离子电池市场需求不足。

图表1 盈利预测表

万元(人民币)	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	141,180	220,339	389,521	571,820	792,399
<i>增速</i>	36.87%	56.07%	76.78%	46.80%	38.57%
营业成本	116,970	187,955	334,648	486,281	661,786
<i>毛利率</i>	17.15%	14.70%	14.09%	14.96%	16.48%
销售费用	2,281	3,070	4,826	7,287	10,748
管理费用	12,836	16,232	24,960	39,226	54,817
财务费用	-31	1,946	3,235	2,902	3,218
营业利润	7,614	8,779	19,971	32,454	56,567
利润总额	8,295	9,378	20,384	32,962	57,097
归属于母公司所有者的净利润	7,149	8,103	17,671	28,711	49,807
<i>增速</i>	-13.53%	13.35%	118.07%	62.48%	73.48%
基本每股收益(元)	0.29	0.33	0.70	1.14	1.98

资料来源：公司公告，联讯证券投资研究中心

信息披露

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，以勤勉的职业态度，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。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

买入：我们预计未来 6-12 个月内，个股相对基准指数涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6-12 个月内，个股相对基准指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6-12 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6-12 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%以上。

行业投资评级标准

增持：我们预计未来 6-12 个月内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来 6-12 个月内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6-12 个月内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

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。

风险提示

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。