

圣阳股份 (002580.SZ) 动力电池行业

评级：买入 维持评级

公司点评

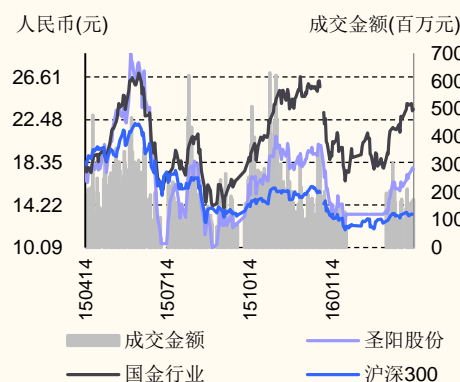
市场价格 (人民币): 17.65 元

目标价格 (人民币): 26.00 元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

| | |
|----------------|-------------|
| 已上市流通 A 股(百万股) | 169.28 |
| 总市值(百万元) | 3,940.82 |
| 年内股价最高最低(元) | 28.91/10.09 |
| 沪深 300 指数 | 3218.45 |
| 深证成指 | 10684.92 |



相关报告

- 《铅酸行业持续复苏，储能业务量价齐升-圣阳股份年报点评》，2016.3.31
- 《盈利弹性加速释放，整装待发储能市场-圣阳股份业绩点评》，2015.10.23
- 《盈利弹性逐步释放，储能业务爆发在即-圣阳股份半年报点评》，2015.7.31
- 《业绩反转确立的储能“杀手级产品”供应商-圣阳股份公司研究》，2015.4.27

姚遥

分析师 SAC 执业编号: S1130512080001
(8621)60230214
yaoy@gjzq.com.cn

张帅

分析师 SAC 执业编号: S1130511030009
(8621)60230213
zhangshuai@gjzq.com.cn

铅酸消费税顺利转嫁，盈利弹性持续释放

公司基本情况(人民币)

| 项目 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|-------------|--------|--------|---------|--------|--------|
| 摊薄每股收益(元) | 0.179 | 0.151 | 0.299 | 0.517 | 0.787 |
| 每股净资产(元) | 7.61 | 5.07 | 5.37 | 5.75 | 6.54 |
| 每股经营性现金流(元) | 1.04 | 0.18 | 0.69 | -0.01 | -0.10 |
| 市盈率(倍) | 96.33 | 132.24 | 55.08 | 31.84 | 20.92 |
| 行业优化市盈率(倍) | 48.26 | 124.27 | 115.40 | 115.40 | 115.40 |
| 净利润增长率(%) | 5.51% | 69.65% | 102.80% | 72.96% | 52.20% |
| 净资产收益率(%) | 2.36% | 2.91% | 5.57% | 8.98% | 12.03% |
| 总股本(百万股) | 108.12 | 217.55 | 223.28 | 223.28 | 223.28 |

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 圣阳股份 2016 年一季度实现营业收入 3.44 亿元，同比增长 10.4%，净利润 1035 万元，同比 59.4%，符合预期。

经营分析

- 铅酸行业景气复苏及储能业务提速，推动各项主要盈利指标同比全面走高：
- 我国对铅酸电池行业的环保整治在 2015 年完成，行业准入名单确立，铅酸电池行业景气持续复苏；公司铅炭电池产品在去年初步获得市场验证的基础上，今年开始加速出货，推升公司收入及盈利水平；
- 公司一季度单季毛利率达到 24.8%，同比/环比均提升 5.4 个百分点，并创下历史新高，一季度单季净利率达 3%，同/环比分别提升 1 和 1.5 个百分点，盈利能力提升趋势显著。
- 2016 年开征铅酸电池消费税，通过产品提价顺利向下游客户转嫁：
- 公司一季度“营业税金及附加”高达 1576 万元，同比增加 21 倍，主要原因为我国从 2016 年起对铅酸电池征收 4% 消费税；公司铅酸电池产品的下游客户主要为电信运营商、铁塔公司、电网等大型国有企业，且电池采购费用占其总资本开支比例较低，因此对合理的调价能够理性接受。公司一季度毛利率的大幅提升，很大程度上也反映了公司通过产品提价将 4% 铅酸电池消费税成功向下游客户转嫁的能力。
- 储能政策暖风频吹，项目落地明显提速：近期国家能源局监管司起草政策文件拟鼓励电储能设备参与电网调峰辅助服务，近日又正式发文积极推广能源领域 PPP 项目模式也将储能包括在内，我国储能市场政策环境正愈发成熟；市场层面，包括基站备用电源调峰、工商业用户昼夜套利、分布式光储充一体化等各类储能商业化应用试点项目持续落地，国内商业化储能市场加速启动。

盈利调整

- 我们预测公司 2016~2018E 年 EPS 分别为 0.30, 0.52, 0.79 元，三年净利润符合增速 75%。

投资建议

- 我们继续看好储能市场在政策催化、成本下降、电改推进及能源互联网建设的合力作用下呈现爆发式增长，并看好公司凭借业务布局和产品优势成为储能产品及系统的核心供应商，维持“买入”评级，目标价 26 元。

图表 1: 此处录入标题

| 损益表 (人民币百万元) | | | | | | | 资产负债表 (人民币百万元) | | | | | | |
|--------------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E | | 2013 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
| 主营业务收入 | 1,018 | 1,246 | 1,380 | 1,701 | 2,183 | 2,910 | 货币资金 | 148 | 195 | 283 | 280 | 255 | 327 |
| 增长率 | | 22.4% | 10.7% | 23.3% | 28.3% | 33.3% | 应收款项 | 535 | 568 | 642 | 726 | 927 | 1,236 |
| 主营业务成本 | -838 | -1,023 | -1,105 | -1,348 | -1,721 | -2,291 | 存货 | 236 | 249 | 195 | 277 | 354 | 471 |
| % 销售收入 | 82.3% | 82.1% | 80.1% | 79.2% | 78.8% | 78.7% | 其他流动资产 | 20 | 13 | 143 | 22 | 28 | 36 |
| 毛利 | 180 | 223 | 274 | 353 | 462 | 619 | 流动资产 | 939 | 1,024 | 1,263 | 1,305 | 1,564 | 2,071 |
| % 销售收入 | 17.7% | 17.9% | 19.9% | 20.8% | 21.2% | 21.3% | % 总资产 | 63.3% | 64.6% | 70.0% | 70.2% | 73.6% | 78.8% |
| 营业税金及附加 | -2 | -5 | -8 | -9 | -11 | -15 | 长期投资 | 2 | 11 | 21 | 22 | 21 | 21 |
| % 销售收入 | 0.2% | 0.4% | 0.6% | 0.5% | 0.5% | 0.5% | 固定资产 | 478 | 466 | 441 | 461 | 466 | 457 |
| 营业费用 | -86 | -99 | -113 | -136 | -170 | -218 | % 总资产 | 32.2% | 29.4% | 24.4% | 24.8% | 21.9% | 17.4% |
| % 销售收入 | 8.5% | 7.9% | 8.2% | 8.0% | 7.8% | 7.5% | 无形资产 | 59 | 67 | 65 | 69 | 73 | 76 |
| 管理费用 | -72 | -77 | -102 | -121 | -142 | -175 | 非流动资产 | 545 | 562 | 542 | 554 | 562 | 556 |
| % 销售收入 | 7.1% | 6.2% | 7.4% | 7.1% | 6.5% | 6.0% | % 总资产 | 36.7% | 35.4% | 30.0% | 29.8% | 26.4% | 21.2% |
| 息税前利润 (EBIT) | 19 | 42 | 51 | 88 | 139 | 212 | 资产总计 | 1,484 | 1,587 | 1,805 | 1,859 | 2,126 | 2,627 |
| % 销售收入 | 1.9% | 3.3% | 3.7% | 5.2% | 6.4% | 7.3% | 短期借款 | 40 | 187 | 129 | 94 | 155 | 298 |
| 财务费用 | -15 | -24 | -12 | -10 | -13 | -17 | 应付款项 | 258 | 329 | 308 | 401 | 512 | 682 |
| % 销售收入 | 1.5% | 1.9% | 0.9% | 0.6% | 0.6% | 0.6% | 其他流动负债 | 12 | 25 | 44 | 30 | 39 | 52 |
| 资产减值损失 | -7 | -8 | -19 | -16 | -9 | -8 | 流动负债 | 310 | 541 | 482 | 526 | 706 | 1,031 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 长期贷款 | 340 | 184 | 135 | 135 | 135 | 135 |
| 投资收益 | 0 | 0 | 5 | 5 | 5 | 5 | 其他长期负债 | 21 | 38 | 57 | 0 | 0 | 0 |
| % 税前利润 | 0.5% | 0.0% | 14.7% | 6.6% | 3.8% | 2.5% | 负债 | 671 | 763 | 673 | 661 | 841 | 1,166 |
| 营业利润 | -3 | 10 | 26 | 66 | 122 | 191 | 普通股股东权益 | 813 | 823 | 1,132 | 1,198 | 1,285 | 1,460 |
| 营业利润率 | n.a | 0.8% | 1.9% | 3.9% | 5.6% | 6.6% | 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 营业外收支 | 25 | 12 | 12 | 10 | 10 | 10 | 负债股东权益合计 | 1,484 | 1,587 | 1,805 | 1,859 | 2,126 | 2,627 |
| 税前利润 | 22 | 21 | 37 | 76 | 132 | 201 | | | | | | | |
| 利润率 | 2.2% | 1.7% | 2.7% | 4.5% | 6.0% | 6.9% | 比率分析 | | | | | | |
| 所得税 | -4 | -2 | -5 | -10 | -16 | -25 | | 2013 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
| 所得税率 | 18.1% | 8.6% | 12.1% | 12.5% | 12.5% | 12.5% | 每股指标 | | | | | | |
| 净利润 | 18 | 19 | 33 | 67 | 115 | 176 | 每股收益 | 0.168 | 0.179 | 0.151 | 0.299 | 0.517 | 0.787 |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 每股净资产 | 7.444 | 7.615 | 5.068 | 5.367 | 5.754 | 6.540 |
| 归属于母公司的净利润 | 18 | 19 | 33 | 67 | 115 | 176 | 每股经营现金净流 | -0.747 | 1.039 | 0.181 | 0.689 | -0.014 | -0.097 |
| 净利率 | 1.8% | 1.6% | 2.4% | 3.9% | 5.3% | 6.0% | 每股股利 | 0.000 | 0.100 | 0.000 | 0.000 | 0.000 | 0.000 |
| | | | | | | | 回报率 | | | | | | |
| | | | | | | | 净资产收益率 | 2.26% | 2.36% | 2.91% | 5.57% | 8.98% | 12.03% |
| | | | | | | | 总资产收益率 | 1.24% | 1.22% | 1.82% | 3.59% | 5.43% | 6.69% |
| | | | | | | | 投入资本收益率 | 1.32% | 3.19% | 3.22% | 5.38% | 7.71% | 9.78% |
| | | | | | | | 增长率 | | | | | | |
| | | | | | | | 主营业务收入增长率 | -14.60% | 22.44% | 10.72% | 23.27% | 28.35% | 33.30% |
| | | | | | | | EBIT增长率 | -73.95% | 116.41% | 22.81% | 71.45% | 58.15% | 52.52% |
| | | | | | | | 净利润增长率 | -65.20% | 5.51% | 69.65% | 102.80% | 72.96% | 52.20% |
| | | | | | | | 总资产增长率 | 11.86% | 6.88% | 13.76% | 3.00% | 14.34% | 23.57% |
| | | | | | | | 资产管理能力 | | | | | | |
| | | | | | | | 应收账款周转天数 | 139.2 | 131.8 | 144.6 | 140.0 | 140.0 | 140.0 |
| | | | | | | | 存货周转天数 | 89.3 | 86.6 | 73.3 | 75.0 | 75.0 | 75.0 |
| | | | | | | | 应付账款周转天数 | 73.4 | 81.6 | 77.3 | 80.0 | 80.0 | 80.0 |
| | | | | | | | 固定资产周转天数 | 156.4 | 134.3 | 112.3 | 93.2 | 73.4 | 55.2 |
| | | | | | | | 偿债能力 | | | | | | |
| | | | | | | | 净负债/股东权益 | 28.50% | 21.39% | -1.61% | -4.25% | 2.70% | 7.21% |
| | | | | | | | EBIT利息保障倍数 | 1.3 | 1.7 | 4.2 | 8.6 | 10.6 | 12.1 |
| | | | | | | | 资产负债率 | 45.22% | 48.11% | 37.30% | 35.54% | 39.57% | 44.41% |

来源: 国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

| 日期 | 一周内 | 一月内 | 二月内 | 三月内 | 六月内 |
|----|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 买入 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 增持 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 中性 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 减持 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 评分 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

| 序号 | 日期 | 评级 | 市价 | 目标价 |
|----|------------|----|-------|-------------|
| 1 | 2015-04-27 | 买入 | 33.36 | 50.00~50.00 |
| 2 | 2015-07-31 | 买入 | 14.20 | 28.00~28.00 |
| 3 | 2015-10-23 | 买入 | 15.28 | 25.00~25.00 |
| 4 | 2016-03-31 | 买入 | 16.46 | 26.00 |

来源：国金证券研究所

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD