

圣阳股份 (002580.SZ) 动力电池行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

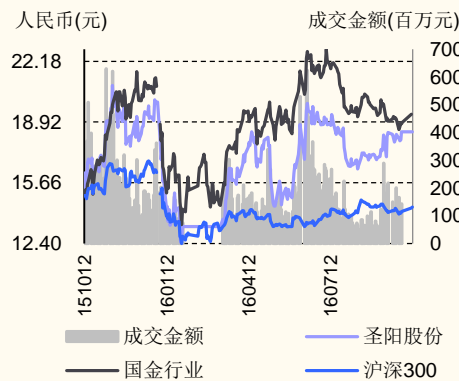
市场价格 (人民币): 18.39 元

目标价格 (人民币): 30.00 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)	4,064.37
年内股价最高最低(元)	20.88/12.47
沪深 300 指数	3306.56
深证成指	10782.31



相关报告

- 《铅炭电池商业应用顺利推进, 净利率创新高-圣阳股份公司点评》, 2016.8.26
- 《铅酸消费税顺利转嫁, 盈利弹性持续释放-圣阳股份一季报业绩点评》, 2016.4.14
- 《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

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

成立并购基金投资锂电池企业, 完善储能产品线

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	0.302	0.522	0.795
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	54.51	31.52	20.71
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	221.00	221.00	221.00

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司公告拟与民生通海投资基金管理有限公司共同设立产业并购投资基金, 以加快公司外延式发展步伐, 基金总规模 10 亿元, 公司参与 10%。
- 基金成立后, 拟与公司实际控制人、控股股东宋斌共同对两家锂电池公司 (实联长宜淮安、盐城) 进行投资, 并已签署《股权投资框架协议》。

评论

- 标的公司概况:** 两家公司均主营磷酸铁锂电池及 pack 的研发、生产和销售, 产能 1.5 亿 Ah, 今年 1-7 月合计收入 2.81 亿元, 净利润-0.35 亿元。
- 投资协议概况:** 基金和宋斌等投资者拟合计投资 8.5 亿元占目标公司 57.24% 股权, 目标公司 2017~2020 年的业绩承诺分别为 1.6、2、3、3.8 亿元 (投后估值对应约 9 倍 2017 承诺利润), 并承诺在本次投资完成后, 尽早完成目标公司股权的证券化。
- 间接并购规避短期盈利风险, 未来注入上市公司是大概率事件:** 由于今年以来我国新能源汽车相关政策的持续变动和推迟, 以及目标公司尚未被列入“动力电池规范企业目录”(目前正申请第五批) 的原因, 导致目标公司产能利用率不足、盈利能力较差, 因此, 选择先联合并购基金收购, 待目标公司能够稳定产生利润后再由上市公司进一步收购目标公司股权的方式, 将有效避免短期内对上市公司盈利的拖累。
- 目标公司将与上市公司现有业务形成强协同, 打造完整储能产品线:** 公司是国内电力储能领域龙头企业, 且已把储能业务列为公司未来核心发展方向之一, 公司原核心优势产品为铅酸、铅炭电池, 而锂电池产品一直是公司相对的短板。储能商业化应用场景丰富 (削峰填谷、调频调峰、电能质量改善等), 不同使用场景对电池性能要求也有所不同, 铅炭、铅酸、锂电都将有其“擅长”的目标应用市场, 公司通过本次投资, 将成功完善其储能电池产品线布局, 进一步提升公司在全球储能市场中的竞争力。

盈利预测与投资建议

- 我们暂时维持对公司的盈利预测, 预计 2016~2018 年净利润分别为 0.73、1.14、1.74 亿元, 对应 EPS 分别为 0.30、0.52、0.79 元, 若以目标公司利润承诺计算合并后影响 (假设总股本不变), 则 2017、2018 年 EPS 将分别增厚 0.72、0.90 元 (100% 股权计) 或 0.41、0.52 元 (57% 股权计)。
- 看好储能市场在政策催化、成本下降、电改推进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领域核心供应商, 维持“买入”评级, 考虑到公司外延式动作开始落地, 上调目标价至 30 元。

图表 1: 三张报表摘要
损益表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	1,018	1,246	1,380	1,701	2,183	2,910
增长率		22.4%	10.7%	23.3%	28.3%	33.3%
主营业务成本	-838	-1,023	-1,105	-1,348	-1,721	-2,291
% 销售收入	82.3%	82.1%	80.1%	79.2%	78.8%	78.7%
毛利	180	223	274	353	462	619
% 销售收入	17.7%	17.9%	19.9%	20.8%	21.2%	21.3%
营业税金及附加	-2	-5	-8	-9	-11	-15
% 销售收入	0.2%	0.4%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%
营业费用	-86	-99	-113	-136	-170	-218
% 销售收入	8.5%	7.9%	8.2%	8.0%	7.8%	7.5%
管理费用	-72	-77	-102	-121	-142	-175
% 销售收入	7.1%	6.2%	7.4%	7.1%	6.5%	6.0%
息税前利润 (EBIT)	19	42	51	88	139	212
% 销售收入	1.9%	3.3%	3.7%	5.2%	6.4%	7.3%
财务费用	-15	-24	-12	-10	-13	-17
% 销售收入	1.5%	1.9%	0.9%	0.6%	0.6%	0.6%
资产减值损失	-7	-8	-19	-16	-9	-8
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	5	5	5	5
% 税前利润	0.5%	0.0%	14.7%	6.6%	3.8%	2.5%
营业利润	-3	10	26	66	122	191
营业利润率	n.a	0.8%	1.9%	3.9%	5.6%	6.6%
营业外收支	25	12	12	10	10	10
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%
所得税	-4	-2	-5	-10	-16	-25
所得税率	18.1%	8.6%	12.1%	12.5%	12.5%	12.5%
净利润	18	19	33	67	115	176
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	18	19	33	67	115	176
净利率	1.8%	1.6%	2.4%	3.9%	5.3%	6.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	18	19	33	67	115	176
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	33	50	63	58	55	59
非经营收益	22	23	11	10	-1	4
营运资金变动	-156	20	-66	19	-173	-260
经营活动现金净流	-82	112	40	154	-3	-22
资本开支	-93	-42	-38	-57	-44	-35
投资	0	0	-10	-1	0	0
其他	0	0	-110	5	5	5
投资活动现金净流	-93	-42	-158	-53	-39	-30
股权募资	2	0	300	0	-29	0
债权募资	122	-9	-107	-92	61	143
其他	-33	-12	-14	-12	-14	-19
筹资活动现金净流	90	-20	180	-103	17	124
现金净流量	-84	50	62	-2	-25	72

资产负债表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	148	195	283	280	255	327
应收款项	535	568	642	726	927	1,236
存货	236	249	195	277	354	471
其他流动资产	20	13	143	22	28	36
流动资产	939	1,024	1,263	1,305	1,564	2,071
% 总资产	63.3%	64.6%	70.0%	70.2%	73.6%	78.8%
长期投资	2	11	21	22	21	21
固定资产	478	466	441	461	466	457
% 总资产	32.2%	29.4%	24.4%	24.8%	21.9%	17.4%
无形资产	59	67	65	69	73	76
非流动资产	545	562	542	554	562	556
% 总资产	36.7%	35.4%	30.0%	29.8%	26.4%	21.2%
资产总计	1,484	1,587	1,805	1,859	2,126	2,627
短期借款	40	187	129	94	155	298
应付款项	258	329	308	401	512	682
其他流动负债	12	25	44	30	39	52
流动负债	310	541	482	526	706	1,031
长期贷款	340	184	135	135	135	135
其他长期负债	21	38	57	0	0	0
负债	671	763	673	661	841	1,166
普通股股东权益	813	823	1,132	1,198	1,285	1,460
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	1,484	1,587	1,805	1,859	2,126	2,627

比率分析

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标						
每股收益	0.168	0.179	0.151	0.302	0.522	0.795
每股净资产	7.444	7.615	5.068	5.367	5.754	6.540
每股经营现金净流	-0.747	1.039	0.181	0.689	-0.014	-0.097
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
5	2016-04-14	买入	18.01	26.00~26.00
6	2016-08-26	买入	17.00	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