



业绩持续增厚，外延投资完善锂电布局

2016年10月21日

推荐/维持

圣阳股份

财报点评

——圣阳股份（002580）三季度财报点评

郑闵钢	分析师	执业证书编号: S1480510120012
	zhengmgdxs@hotmail.com	010-66554031
史鑫	分析师	执业证书编号: S1480115080056
	shixin@dxzq.net.cn	010-60554044
林劭	联系人	
	linjie_@dxzq.net.cn	010-66554034
王革	联系人	
	wangge@dxzq.net.cn	010-66554043

事件:

10月20日，公司发布2016年三季度报告，1-9月实现营业收入11.36亿元，同比增长15.54%；实现归母净利润0.39亿元，同比增长45.73%。其中，三季度单季度实现营业收入4.39亿元，同比增长33.94%；实现归母净利润0.12亿元，同比增长46.67%。

公司分季度财务指标

指标	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3
营业收入(百万元)	311.9	343.94	327.48	396.44	344.3	353.17	438.64
增长率(%)	35.33%	8.43%	0.55%	6.36%	10.39%	2.68%	33.94%
毛利率(%)	19.40%	19.87%	20.87%	19.48%	24.83%	22.51%	23.71%
期间费用率(%)	15.29%	15.75%	17.36%	17.41%	15.50%	12.40%	12.99%
营业利润率(%)	1.50%	3.18%	2.25%	0.67%	1.81%	3.99%	2.93%
净利润(百万元)	6.50	12.12	8.31	5.98	10.35	16.70	12.18
增长率(%)	27.57%	24.69%	32.73%	-456.98%	59.37%	37.77%	46.67%
每股盈利(季度,元)	0.05	0.06	0.04	0.03	0.05	0.08	0.06
资产负债率(%)	41.62%	41.15%	39.31%	37.31%	38.69%	41.32%	41.35%
净资产收益率(%)	0.60%	1.14%	0.77%	0.53%	0.90%	1.46%	1.05%
总资产收益率(%)	0.35%	0.67%	0.47%	0.33%	0.55%	0.86%	0.62%

观点:

- 三季度营收提速，全年业绩无忧。**公司第三季度实现营收4.39亿元（第一季度3.44亿元，第二季度3.53亿元），环比上涨24.2%，与前两季度相比营收增长明显提速。同时，公司还公布了2016年度经营业绩的预计，预计2016年度归母净利润将在0.50亿元到0.66亿元之间，同比增长50%~100%，大幅增长的主要原因是得利于国内通讯市场和出口市场收入增厚。

- **参与设立产业并购投资基金, 完善锂电池业务布局。**报告期内, 公司拟出资1亿元与民生通海等机构设立产业并购投资基金, 共同投资并取得实联淮安和实联盐城两家公司各57.24%的股权。在业务上, 公司与目标公司具有很强的互补性和协同效应: 一方面, 实联淮安和实联盐城是以动力锂电池研发制造为主营业务的企业, 但由于尚处业务起步阶段, 目标公司的业务增长面临资金短缺和产品未进动力电池规范企业目录(实联淮安目前正在申报第五批)等问题; 另一方面, 公司目前以铅酸电池和铅炭电池为主导产品, 在国内外储能市场具备较强的竞争优势, 但由于面临新能源汽车动力电池市场商机、动力电池梯次利用和储能技术路线多样化等因素, 在锂电池的研发、生产和市场开拓方面需进一步拓展和完善。此次公司借助产业基金切入动力锂电池业务, 可为目标公司未来的业务增长注入巨大的资金活力, 在未来业绩得到保障的预期下, 公司很可能对目标公司实行进一步外延收购。

结论:

公司作为目前铅炭储能电池领域的龙头和储能系统解决方案的领导者, 在锂电池业务的加紧布局意在迅速跟进动力锂电池领域商机, 并填补公司目前锂电池储能方面的短板, 以“一体两翼”的储能系统解决方案带动铅炭电池和锂电池持续放量。按照目标公司的业绩承诺, 目标公司2017-2020年净利润分别为1.6、2、3、3.8亿元, 公司未来对其实施并购将显著增厚公司业绩。在不考虑公司资产重组的情况下, 我们预计公司2016-2018年的营业收入分别为16.74亿元、21.64亿元和28.66亿元; 净利润分别为0.73亿元、1.02亿元和1.27亿元; EPS分别为0.33元、0.46元和0.58元, 对应PE分别为54.98、39.72和31.77, 维持公司“推荐”评级。

公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产合计	1024	1263	1446	1827	2372	营业收入	1246	1380	1674	2164	2866
货币资金	195	283	335	433	573	营业成本	1023	1105	1318	1696	2229
应收账款	496	597	688	889	1178	营业税金及附加	5	8	8	11	14
其他应收款	4	4	5	6	8	营业费用	99	113	134	173	241
预付款项	11	18	18	18	18	管理费用	77	102	124	160	212
存货	249	195	235	302	397	财务费用	24	12	7	18	36
其他流动资产	2	120	120	120	120	资产减值损失	8.01	18.84	20.00	10.00	10.00
非流动资产合计	562	542	501	461	420	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0.00	5.50	5.00	5.00	5.00
固定资产	458.43	424.65	396.07	363.99	330.23	营业利润	10	26	69	101	130
无形资产	67	65	59	53	47	营业外收入	11.64	20.72	20.00	20.00	20.00
其他非流动资产	11	1	1	1	1	营业外支出	0.13	8.90	5.00	5.00	5.00
资产总计	1587	1805	1947	2288	2793	利润总额	21	37	84	116	145
流动负债合计	541	482	627	967	1472	所得税	2	5	10	14	18
短期借款	24	30	198	446	821	净利润	19	33	73	102	127
应付账款	256	212	235	302	397	少数股东损益	0	0	0	0	0
预收款项	33	14	14	14	14	归属母公司净利润	19	33	73	102	127
一年内到期的非流	162	99	50	50	50	EBITDA	141	144	121	165	211
非流动负债合计	222	192	192	192	192	BPS (元)	0.18	0.15	0.33	0.46	0.58
长期借款	184	135	135	135	135	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
负债合计	763	673	818	1159	1663	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	22.44%	10.72%	21.35%	29.24%	32.45%
实收资本(或股本)	108	223	221	221	221	营业利润增长	-465.78	164.11	167.59	46.84%	28.73%
资本公积	493	665	665	665	665	归属于母公司净利润	123.20	38.43%	123.20	38.43%	25.00%
未分配利润	196	215	141	39	-88	获利能力					
归属母公司股东权	823	1132	1129	1129	1129	毛利率(%)	17.89%	19.89%	21.29%	21.63%	22.25%
负债和所有者权	1587	1805	1947	2288	2793	净利率(%)	1.56%	2.38%	4.39%	4.70%	4.43%
现金流量表					单位:百万元	偿债能力					
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	总资产净利润(%)	1.22%	1.82%	3.77%	4.44%	4.55%
经营活动现金流	112	40	31	-20	-62	ROE(%)	2.36%	2.91%	6.50%	9.00%	11.25%
净利润	19	33	73	102	127	营运能力					
折旧摊销	106.97	106.46	0.00	39.87	40.16	资产负债率(%)	48%	37%	42%	51%	
财务费用	24	12	7	18	36	流动比率	1.89	2.62	2.31	1.89	1.61
应收账款减少	0	0	-91	-201	-289	速动比率	1.43	2.22	1.93	1.58	1.34
预收帐款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
投资活动现金流	-42	-158	-15	-10	-10	总资产周转率	0.81	0.81	0.89	1.02	1.13
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应收账款周转率	3	3	3	3	3
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	应付账款周转率	5.45	5.90	7.50	8.06	8.20
投资收益	0	5	5	5	5	每股指标(元)					
筹资活动现金流	-21	177	36	128	213	每股收益(最新摊薄)	0.18	0.15	0.33	0.46	0.58
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净现金流(最新)	0.46	0.27	0.24	0.44	0.64
长期借款增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	7.61	5.07	5.11	5.11	5.11
普通股增加	-1	115	-2	0	0	估值比率					
资本公积增加	-8	172	0	0	0	P/E	101.44	121.73	54.95	39.70	31.76
现金净增加额	50	60	52	98	140	P/B	2.40	3.60	3.57	3.57	3.57
						EV/EBITDA	15.29	28.13	33.79	25.69	21.19

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

郑闵钢

房地产行业首席研究员 (D), 基础产业小组组长。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今, 之前在中国东方资产管理公司从事债转股工作八年。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师 (第六名)。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强 (第七名)。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强 (第八名)。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。万得资讯 2014 年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。

史鑫

材料学硕士, 具备三年以上新能源汽车产业研发经验, 两年证券从业经历, 目前研究重点覆盖新能源汽车、光伏、光热、充电桩等环节。

联系人简介

林昝

清华大学工学硕士, 电力设备与新能源行业研究员, 2016 年加入东兴证券, 目前研究重点主要覆盖光伏、储能、新能源汽车等板块。

王革

中科院电气工程硕士, 4 年光伏电池研发和产业化经验, 1 年公司管理经验, 2016 年加入东兴证券研究所, 关注新能源汽车、光伏、风电等领域。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已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, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。