

# 圣阳股份 (002580.SZ) 动力电池行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

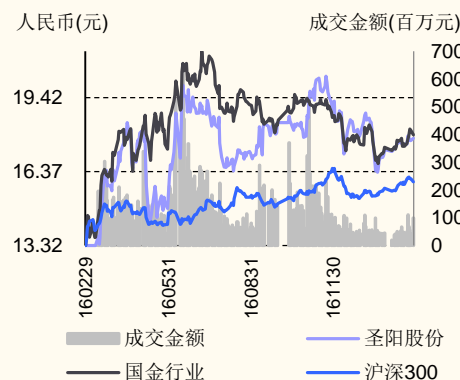
市场价格(人民币): 17.75元

目标价格(人民币): 24.00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)	170.69
总市值(百万元)	3,933.24
年内股价最高最低(元)	20.30/13.32
沪深300指数	3446.22
深证成指	10353.56



## 相关报告

- 《单季收入创历史新高, 外延扩张大幕拉开-圣阳股份三季报点评》, 2016.10.21
- 《成立并购基金投资锂电池企业, 完善储能产品线-圣阳股份公司点评》, 2016.10.12
- 《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

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

## 主业盈利稳步复苏, 内生外延增长皆可期

### 公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	0.151	0.244	0.407	0.606	0.769
每股净资产(元)	5.07	5.33	5.73	6.18	6.95
每股经营性现金流(元)	0.18	0.08	0.65	0.14	0.16
市盈率(倍)	132.24	73.49	43.65	29.28	23.08
行业优化市盈率(倍)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
净利润增长率(%)	69.65%	63.70%	67.29%	49.07%	26.85%
净资产收益率(%)	2.91%	4.56%	7.09%	9.80%	11.06%
总股本(百万股)	217.55	221.01	221.59	221.59	221.59

来源: 公司年报、国金证券研究所

### 业绩简评

- 公司 2016 年实现营业收入 15.5 亿元, 同比增长 12.46%, 实现净利润 5386 万元, 同比增长 63.7%, 符合此前业绩预告范围和市场预期。同时, 公司披露年度利润分配预案, 拟每 10 股转增 6 股、分红 0.5 元。

### 经营分析

- 收入稳步增长与费用合理化控制合力推动净利率复苏, 趋势有望延续:** 公司在收入实现两位数增长的情况下, 三项费用合计下降 5%, 推动公司净利率进一步复苏, 2016 年净利率从 2014~15 年的 1.6%、2.4% 进一步提升至 3.5%。由于 2016 年起开始征收的铅酸电池 4% 消费税未能 100% 向下游转嫁 (参考综合毛利率同比提升 2.8 个百分点), 抵消了一部分经营效率提升带来的净利润贡献。我们认为, 公司净利率复苏和盈利弹性释放的趋势有望在 2017 年延续。
- 储能项目收获丰, 行业领先地位进一步稳固, 市场热度持续提升:** 公司凭借与日本古河合作生产的高性价比铅炭电池产品, 在 2016 年实施了西藏尼玛可再生能源局域网、中国铁塔内蒙古风光互补、四川无电地区独立光伏供电建设等多个国内重点新能源储能项目, 巩固了公司在国内新能源储能领域的领先地位。行业层面, 能源局年度工作指导意见重点强调储能项目建设推进, 年内相关激励政策可期, 龙头企业大手笔投资储能项目引发产业对优质用户的争夺, 推升储能市场热度。
- 基站建设提速及 IDC 项目成功中标推动备用电源业务高速增长:** 公司抓住中国铁塔公司基站建设提速的机遇, 在传统通信备用市场实现大幅增长, 同时中标百度大数据产业园等重大 IDC 项目, 令公司备用电源领域收入实现了 28% 的同比高增长。

### 盈利调整

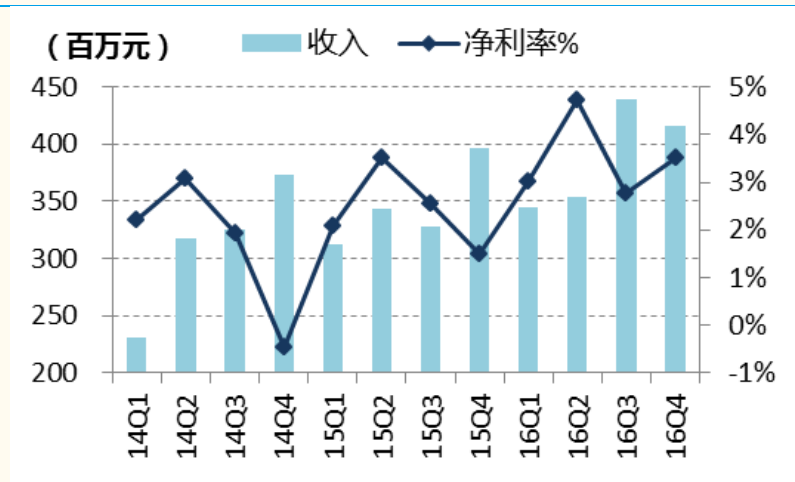
- 我们调整后的公司 2017~2019E 年 EPS 预测分别为 0.41, 0.61, 0.77 元, 净利润复合增速 47%。

### 投资建议

- 顶层机构大力推进储能发展、市场热度加速提升、成本持续下降提升储能经济性, 三股力量正在形成正向循环推动储能市场启动。继续看好公司在储能领域的发展, 以及围绕能源产业战略布局下的外延式发展逐步落地。维持“买入”评级, 目标价 24 元。

**风险提示:** 储能市场启动速度不及预期。

图表 1: 公司单季度收入及净利率趋势



来源: 国金证券研究所

图表 2: 三张报表摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	1,246	1,380	1,552	1,939	2,375	2,914	货币资金	195	283	423	280	255	291
增长率		10.7%	12.5%	25.0%	22.5%	22.7%	应收款项	568	642	740	827	1,009	1,238
主营业务成本	-1,023	-1,105	-1,200	-1,489	-1,826	-2,248	存货	249	195	211	306	375	462
% 销售收入	82.1%	80.1%	77.3%	76.8%	76.9%	77.1%	其他流动资产	13	143	113	24	29	36
毛利	223	274	352	450	549	666	流动资产	1,024	1,263	1,487	1,438	1,669	2,026
% 销售收入	17.9%	19.9%	22.7%	23.2%	23.1%	22.9%	% 总资产	64.6%	70.0%	72.7%	72.4%	75.0%	78.6%
营业税金及附加	-5	-8	-75	-87	-107	-131	长期投资	11	21	23	24	23	23
% 销售收入	0.4%	0.6%	4.8%	4.5%	4.5%	4.5%	固定资产	466	441	434	455	460	452
营业费用	-99	-113	-110	-126	-147	-175	% 总资产	29.4%	24.4%	21.2%	22.9%	20.7%	17.5%
% 销售收入	7.9%	8.2%	7.1%	6.5%	6.2%	6.0%	无形资产	67	65	63	66	70	74
管理费用	-77	-102	-98	-116	-135	-160	非流动资产	562	542	559	547	556	551
% 销售收入	6.2%	7.4%	6.3%	6.0%	5.7%	5.5%	% 总资产	35.4%	30.0%	27.3%	27.6%	25.0%	21.4%
息税前利润 (EBIT)	42	51	69	121	160	200	<b>资产总计</b>	<b>1,587</b>	<b>1,805</b>	<b>2,046</b>	<b>1,985</b>	<b>2,224</b>	<b>2,577</b>
% 销售收入	3.3%	3.7%	4.5%	6.2%	6.7%	6.9%	短期借款	187	129	210	23	55	102
财务费用	-24	-12	-9	-15	-13	-15	应付款项	329	308	323	444	544	669
% 销售收入	1.9%	0.9%	0.5%	0.8%	0.6%	0.5%	其他流动负债	25	44	67	34	42	52
资产减值损失	-8	-19	-16	-19	-9	-6	流动负债	541	482	600	501	641	823
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	184	135	198	198	198	198
投资收益	0	5	4	5	5	5	其他长期负债	38	57	53	0	0	0
% 税前利润	0.0%	14.7%	6.1%	4.9%	3.3%	2.6%	<b>负债</b>	<b>763</b>	<b>673</b>	<b>851</b>	<b>700</b>	<b>839</b>	<b>1,022</b>
营业利润	10	26	48	92	143	184	<b>普通股股东权益</b>	<b>823</b>	<b>1,132</b>	<b>1,180</b>	<b>1,270</b>	<b>1,370</b>	<b>1,540</b>
营业利润率	0.8%	1.9%	3.1%	4.8%	6.0%	6.3%	少数股东权益	0	0	15	15	15	15
营业外收支	12	12	12	10	10	10	<b>负债股东权益合计</b>	<b>1,587</b>	<b>1,805</b>	<b>2,046</b>	<b>1,985</b>	<b>2,224</b>	<b>2,577</b>
税前利润	21	37	60	102	153	194	<b>比率分析</b>						
利润率	1.7%	2.7%	3.9%	5.3%	6.4%	6.6%		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
所得税	-2	-5	-6	-12	-18	-23	<b>每股指标</b>						
所得税率	8.6%	12.1%	10.5%	12.0%	12.0%	12.0%	每股收益	0.179	0.151	0.244	0.407	0.606	0.769
净利润	19	33	54	90	134	170	每股净资产	7.615	5.068	5.325	5.732	6.182	6.951
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股经营现金净流	1.039	0.181	0.078	0.653	0.143	0.158
归属于母公司的净利润	19	33	54	90	134	170	每股股利	0.000	0.100	0.050	0.000	0.000	0.000
净利率	1.6%	2.4%	3.5%	4.6%	5.7%	5.8%	<b>回报率</b>						
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							净资产收益率	2.36%	2.91%	4.56%	7.09%	9.80%	11.06%
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E	总资产收益率	1.22%	1.82%	2.63%	4.54%	6.04%	6.61%
净利润	19	33	54	90	134	170	投入资本收益率	3.19%	3.22%	3.87%	7.04%	8.58%	9.48%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	<b>增长率</b>						
非现金支出	50	63	60	60	54	56	主营业务收入增长率	22.44%	10.72%	12.46%	24.96%	22.49%	22.70%
非经营收益	23	11	10	18	0	1	EBIT增长率	116.41%	22.81%	35.31%	74.15%	32.44%	25.17%
营运资金变动	20	-66	-106	-23	-157	-193	净利润增长率	5.51%	69.65%	63.70%	67.29%	49.07%	26.85%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>112</b>	<b>40</b>	<b>17</b>	<b>145</b>	<b>32</b>	<b>35</b>	总资产增长率	N/A	13.76%	13.35%	-2.99%	12.06%	15.86%
资本开支	-42	-38	-38	-36	-44	-35	<b>资产管理能力</b>						
投资	0	-10	-16	-1	0	0	应收账款周转天数	72.7	144.6	151.6	140.0	140.0	140.0
其他	0	-110	38	5	5	5	存货周转天数	44.4	73.3	61.7	75.0	75.0	75.0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-42</b>	<b>-158</b>	<b>-16</b>	<b>-32</b>	<b>-39</b>	<b>-30</b>	应付账款周转天数	45.7	77.3	61.5	80.0	80.0	80.0
股权募资	0	300	22	0	-34	0	固定资产周转天数	134.3	112.3	98.2	80.5	66.6	54.4
债权募资	-9	-107	144	-239	31	47	<b>偿债能力</b>						
其他	-12	-14	-34	-17	-15	-16	净负债/股东权益	21.39%	-1.61%	-1.25%	-4.54%	-0.13%	0.62%
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-20</b>	<b>180</b>	<b>132</b>	<b>-256</b>	<b>-18</b>	<b>31</b>	EBIT利息保障倍数	1.7	4.2	8.1	8.3	12.0	13.3
<b>现金净流量</b>	<b>50</b>	<b>62</b>	<b>134</b>	<b>-143</b>	<b>-25</b>	<b>36</b>	资产负债率	48.11%	37.30%	41.60%	35.26%	37.73%	39.64%

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
7	2016-10-12	买入	18.39	30.00
8	2016-10-21	买入	18.27	30.00

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