

南都电源 (300068)
买入/维持评级
股价: RMB16.9

分析师
王海生
SAC 执业证书编号:s1000511030005
021-68498537
wanghaisheng@mail.htlhsc.com.cn

袁瑶
SAC 执业证书编号:s1000511040002
(021) 6849 8607
yuanyao@mail.htlhsc.com.cn

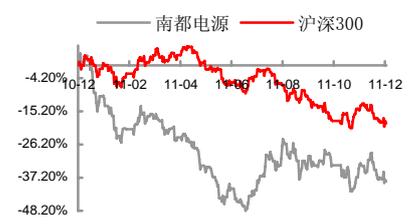
依托最大铅循环基地，打造动力电池新航母

- **收购项目规模扩张超预期，地方支持力度大。**华宇电源目前拥有 800 万只电池和 1400 万只极板的加工能力，界首市新批给华宇 100 亩土地，公司全部用于扩充电池极板组装产能，预计明年新厂房建成将使华宇电池产能达到日产 7.5 万只，动力电池与极板将实现 1: 1 配套，多余产能用于做通讯电池。我们测算华宇 2012 年将实现 15 亿元左右销售收入，为南都贡献 EPS 为 0.3 元。我们预计南都电源 2012 年 EPS 在 1.0 元左右，业绩弹性较高。
- **依托最大铅循环经济产业园，新动力电池航母诞生。**华宇电源所在的田营工业园是全国铅污染防治和铅再回收的品牌工业园，已经形成包括铅精深加工、电池极板加工、电池生产、废旧电池回收以及再生铅加工的完整铅循环经济模式，是国内最适合发展动力电池产业集群的园区之一。园区规划用地 10 亿平方米，现在已经建成 5.2 亿平方米，天能、南都等大厂均已进驻，形成电池极板产能 6200 万套，计划 2013 年电池极板产能达到 1.5 亿套。目前界首市现在电池日产能 10 万套，还有日产 20 万套电池的环评指标待分配，华宇是目前当地最大动力电池企业，有望得到更多政策支持。在目前新批项目困难、铅指标稀缺的情况下，南都华宇电源规模扩张的优势十分明显。
- **通讯电源募投项目产能爬坡，海外市场提供新增长点。**公司募投项目将在今年底达产，停产的杭州南都也将在年底复产，公司 2012 年通讯电源产能将由 210 万 KVAh 提高到 550 万 KVAh。依靠亚太、欧洲、非洲的新增订单，新增产能有望快速形成销售。另外，在供货紧张持续的情况下，2012 年运营商的招标价格提升将是大概率事件。
- **铅酸电池准入条例出台将成行业反转催化剂。**新的行业准入条例有望在企业规模、环保条件等做更严规定，有望引发行业再次整治。此外，在极板加工工艺、外化成等方面的调整也将对行业现有产能产生冲击。未来行业发展趋势十分明显——市场集中度上升，大厂持续受益。
- **风险提示：**行业政策执行力度弱

相关研究

基础数据	
总股本 (百万股)	298
流通 A 股 (百万股)	298
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	5,029

最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

经营预测与估值	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	1453	1631	3686	5624
(+/-%)	11	12	126	53
归属母公司净利润(百万元)	82	98	271	411
(+/-%)	-49	20	178	51
EPS(元)	0.27	0.33	0.91	1.38
P/E(倍)	70.17	58.59	21.11	13.93

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	2491	2167	2290	2912	营业收入	1453	1631	3686	5624
现金	1604	1164	1034	1000	营业成本	1197	1336	2912	4415
应收账款	545	613	693	1057	营业税金及附加	3	7	15	22
其他应收款	19	23	53	80	营业费用	99	114	258	394
预付账款	57	67	87	132	管理费用	75	84	190	290
存货	236	267	349	530	财务费用	-8	-48	-37	-21
其他流动资产	29	33	74	112	资产减值损失	4	4	4	4
非流动资产	414	858	1269	1639	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	5	5	5	5	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	302	778	1201	1577	营业利润	83	135	344	520
无形资产	45	44	43	42	营业外收入	14	10	10	10
其他非流动资产	62	31	20	15	营业外支出	3	3	3	3
资产总计	2905	3025	3560	4552	利润总额	94	142	351	527
流动负债	345	363	623	1186	所得税	12	18	46	69
短期借款	120	120	120	436	净利润	82	123	305	459
应付账款	197	214	466	706	少数股东损益	-0	26	34	47
其他流动负债	28	29	37	43	归属母公司净利	82	98	271	411
非流动负债	0	2	2	2	EBITDA	103	136	398	631
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.33	0.33	0.91	1.38
其他非流动负	0	2	2	2					
负债合计	345	365	625	1188	主要财务比率				
少数股东权益	0	26	60	107	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
股本	248	298	298	298	成长能力				
资本公积	1952	1902	1902	1902	营业收入	11.4%	12.2%	126.0%	52.6%
留存收益	361	434	675	1057	营业利润	-53.6%	62.1%	155.1%	51.4%
归属母公司股	2560	2634	2875	3257	归属母公司净利	-49.2%	19.8%	177.6%	51.5%
负债和股东权	2905	3025	3560	4552	获利能力				
					毛利率(%)	17.6%	18.1%	21.0%	21.5%
					净利率(%)	0.0%	0.0%	0.0%	5.6%
					ROE(%)	3.2%	3.7%	9.4%	12.6%
					ROIC(%)	6.1%	4.7%	13.2%	15.5%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	11.9%	12.1%	17.5%	26.1%
					净负债比率(%)	34.68%	32.86%	19.21%	36.69%
					流动比率	7.22	5.97	3.68	2.46
					速动比率	6.53	5.23	3.12	2.01
					营运能力				
					总资产周转率	0.71	0.55	1.12	1.39
					应收账款周转率	3	3	5	6
					应付账款周转率	6.95	6.50	8.57	7.53
					每股指标(元)				
					每股收益(最新)	0.27	0.33	0.91	1.38
					每股经营现金流	-0.19	0.10	1.23	0.54
					每股净资产(最	8.60	8.85	9.66	10.94
					估值比率				
					P/E	70.17	58.59	21.11	13.93
					P/B	2.24	2.18	1.99	1.76
					EV/EBITDA	41	31	11	7

数据来源: 华泰联合证券研究所



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起6个月内
基准市场指数 沪深300(以下简称基准)

股票评级

买入 股价超越基准20%以上
增持 股价超越基准10%-20%
中性 股价相对基准波动在±10%之间
减持 股价弱于基准10%-20%
卖出 股价弱于基准20%以上

行业评级

增持 行业股票指数超越基准
中性 行业股票指数基本与基准持平
减持 行业股票指数明显弱于基准

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦25层
邮政编码: 518048

电话: 86 755 8249 3932
传真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路68号时代金融中心45层
邮政编码: 200120

电话: 86 21 5010 6028
传真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

免责声明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合”)签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制,但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给了华泰联合客户作参考之用,在任何情况下并不构成私人咨询建议,也没有考虑到个别客户的投资目标或财务状况;同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险,投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,华泰联合不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下,华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务,可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准,采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定,分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定,但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关,其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权,未经华泰联合事先书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。