

新材料研究小组 分析师：何卫江

执业证书编号：S0730511050001

hewj@ccnew.com

联系人：牟国洪 mough@ccnew.com

## 紧抓行业良机 进军第一梯队

——圣阳股份（002580）公告点评

### 研究报告—公司点评

增持（维持）

发布日期：2011年12月14日

#### 报告关键要素：

受环保整顿影响，铅酸电池行业迎来历史发展良机。公司紧抓行业发展机遇，积极进行产能扩产；产品在通信、储能、动力电池细分领域优势显著，产能消化有保障，维持公司“增持”投资评级。

#### 事件：

- **圣阳股份(002580)公布公告。**1、调整募集资金项目实施地点和投资进度。将80万KVAh胶体电池募投项目实施地点调制至新建项目建设地点，投资完成进度由2011年12月底调整为2012年9月底。2、投资新型铅酸蓄电池生产扩迁建项目。通过新增投资、迁建现有生产设备至山东省曲阜经济开发区内，使公司总产能达600万KVAh，建设期总共为两年，一期产能400万KVAh，建设期一年；项目总投资55929万元，其中申请银行贷款3亿元，其余自筹。

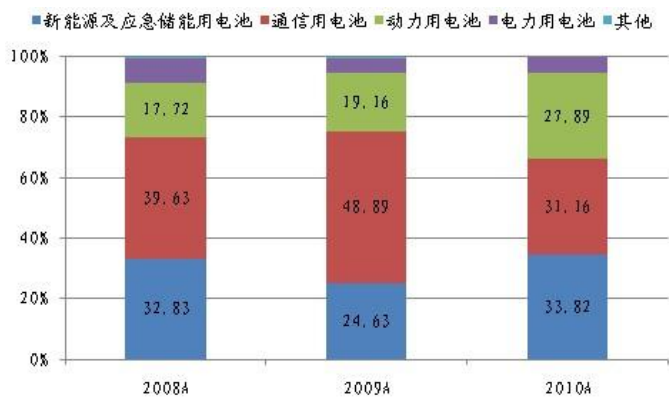
#### 点评：

- **铅酸行业迎来历史发展良机。**受血铅事件引发的环保整顿影响，2011年1-9月，我国铅酸电池累计产量为10133万KVAh，同比下降0.62%，其中6月出货量为965万KVAh，创年内新低，同比下降18.42%，9月同比下降幅度为8.23%；而下游需求稳步增长，预计未来5年行业复合增长率为12.20%。具体至细分领域：动力电池用市场预计保持20%的增速；通信用电池增速为10%；而“金太阳示范工程”未来2-3年市场空间预计达20亿元以上。同时，环保整治至今未新批一家新的铅酸电池生产项目，且新建项目审批实现终身负责制。随着《铅酸蓄电池行业准入条件》即将实施，预计行业景气度将保持在较高水平，且行业集中度逐步提高。
- **紧抓行业良机 进军第一梯队。**公司产品包括吸附式(AGM)和胶体(GEL)电池两大类，上市前产能分别为120万KVAh和20万KVAh。公司紧抓行业发展机遇，积极进行产能扩产，扩建项目完全达产后，总产能将达600万KVAh，其中AGM电池450万KVAh，胶体电池150万KVAh，产能规模将进入国内铅酸电池行业第一梯队。
- **细分地位优势显著 产能消化有保障。**公司产品主要用于通信、新能源储能及动力电池三大细分领域。2009年，在通信和新能源储能领域产销量分别位居行业第五和第三；2010年，公司“塞耐克”品牌被评为“2009年度消费者喜欢的电动车电池品牌”，同时公司是我国“金太阳”工程五家铅酸蓄电池供应商之一。近三年，三大细分领域合计营收占比均大于90%，2010年占比为92.87%。结合公司在行业中的地位以及行业景气度，项目达产后的产能有望得以消化。
- **关注铅酸扩建项目和锂电池项目进展情况。**公司扩产项目分两期完成，一期项目达产后总产能为400万KVAh，预计2012年底之前完成。同时，公司采用自有资金分两期建设年产1500万Ah的锂离子电池生产线，总投资4500万元，产品定位于电动车和通信用领域，项目完成后将与铅酸电池形成互补，增强在该领域的竞争力。
- **维持“增持”投资评级。**公司上市募投项调整进度对公司业绩产生部分影响，而AGM电池的扩产项目略超预期。假设扩建项目和上市募投项目按计划达产，预计公司2011年与2012年的每股收益分别为0.78元与1.06元，按12月12日23.80元收盘价计算，对应的PE分别为30.36倍与22.53倍。目前估

值相对偏高，考虑行业景气和公司高成长性预期，维持公司“增持”投资评级。

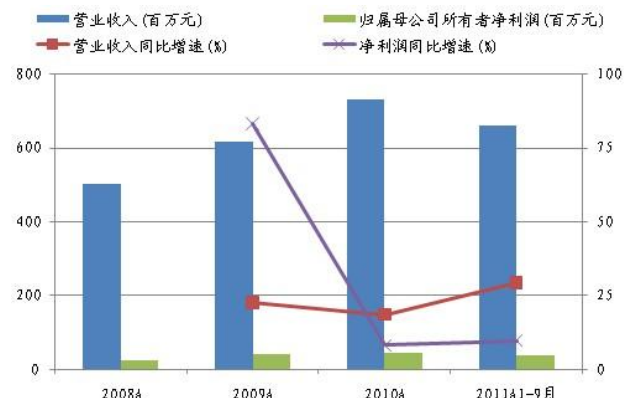
- **风险提示：**经济增速下滑超预期；铅酸电池行业环保整顿后续执行不力及铅价大幅波动；项目实施尚需审批以及用地手续尚未完全办理。

图1：2008-2010年公司营收组成(按应用领域)



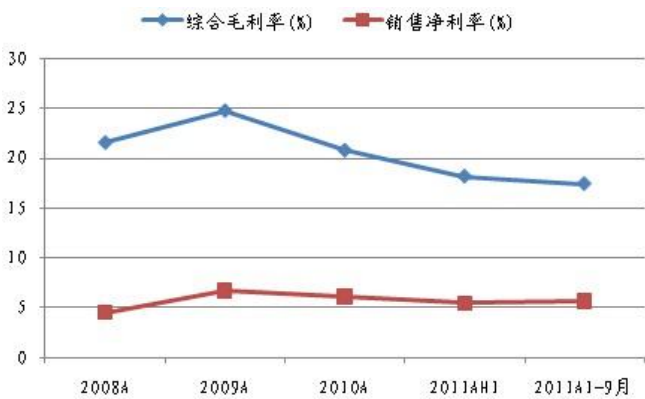
数据来源：Wind，中原证券

图2：2008-2011年公司营业收入、净利润及同比增速



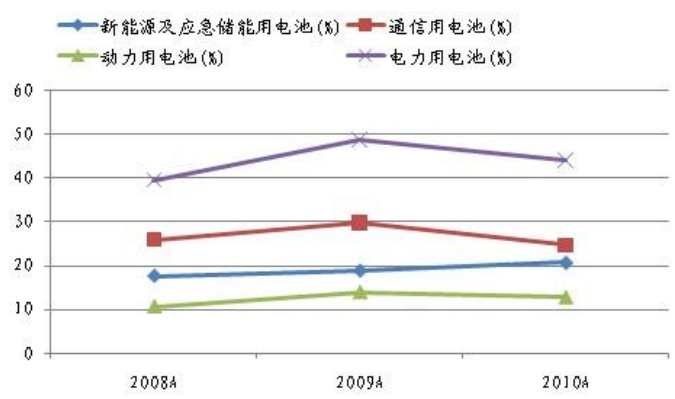
数据来源：Wind，中原证券

图3：2008-2011年公司毛利率与净利率对比



数据来源：Wind，中原证券

图4：2008-2010年公司毛利率(按应用领域)



数据来源：Wind，中原证券

表1：可比公司估值

证券代码	公司简称	收盘价(元, 12/12)	EPS (元)			PE (倍)		
			2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E
300068	南都电源	16.20	0.36	0.28	0.84	45.00	58.26	19.20
601311	骆驼股份	21.49	0.78	0.88	1.28	27.55	24.42	16.79
002580	圣阳股份	23.80	0.84	0.78	1.06	28.33	30.36	22.53
600580	卧龙电气	6.52	0.52	0.30	0.38	12.50	21.81	17.17
行业均值						33.63	37.68	19.51
<b>002580</b>	<b>圣阳股份</b>	<b>23.80</b>	<b>0.84</b>	<b>0.78</b>	<b>1.06</b>	<b>28.33</b>	<b>30.36</b>	<b>22.53</b>

盈利预测

	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入(百万元)	618.14	732.57	898.79	1108.56
增长比率(%)	22.61	18.51	22.69	23.34
净利润(百万元)	41.52	44.92	53.75	72.76
增长比率(%)	83.19	8.21	19.66	35.36
每股收益(元)	0.74	0.80	0.78	1.06
市盈率(倍)	32.28	29.83	30.36	22.53

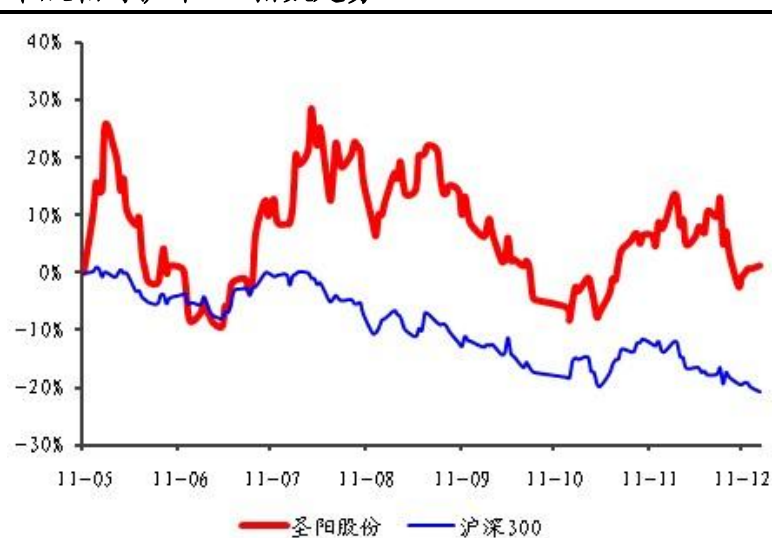
市场数据(2011年12月12日)

收盘价(元)	23.80
一年内最高/最低(元)	31.21/21.01
沪深300指数	2477.69
市净率(倍)	7.61
流通市值(亿元)	4.47

基础数据(2011年09月30日)

每股净资产(元)	9.50
每股经营现金流(元)	(1.83)
毛利率(%)	17.45
净资产收益率-摊薄(%)	5.24
资产负债率(%)	21.03
总股本/流通股(万股)	7510/1880
B股/H股(万股)	0/0

个股相对沪深300指数走势



### 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；  
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；  
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

### 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；  
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；  
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；  
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

### 重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。

负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券分析师资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

### 免责条款

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

### 转载条款

本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称公司）所有，未经公司书面授权，任何机构、个人不得刊载转发本报告或者以其他任何形式使用本报告及其内容、数据。