

新材料研究小组 分析师：何卫江

执业证书编号：S0730511050001

hewj@ccnew.com

研究支持：牟国洪 mough@ccnew.com

业绩符合预期 关注募投项目

——圣阳股份（002580）半年报点评

研究报告-公司点评

增持（维持）

发布日期：2011年8月9日

报告关键要素：

报告期内，公司营业收入和净利润增长符合预期。铅酸电池行业环保门槛提高将利好符合环保要求的企业，年底投产的募投项目将优化公司产品结构。

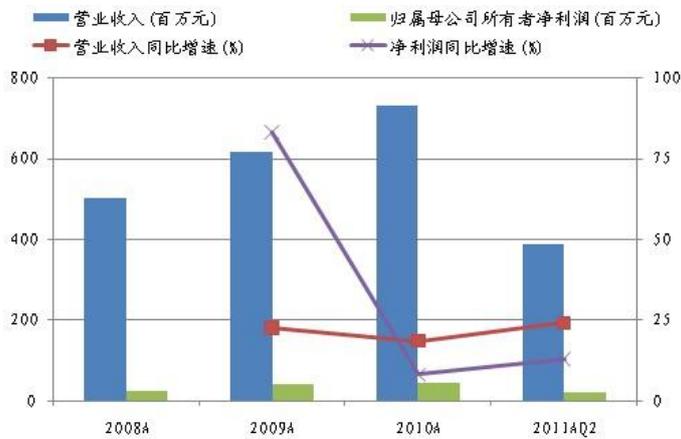
事件：

- **圣阳股份(002580)公布2011年中报。**报告期内：公司实现营业收入38896.80万元，同比增长24.18%；实现营业利润2265.23万元，同比增长16.01%；实现归属于上市公司股东的净利润2130.74万元，同比增长12.90%，实现基本每股收益0.36元。

点评：

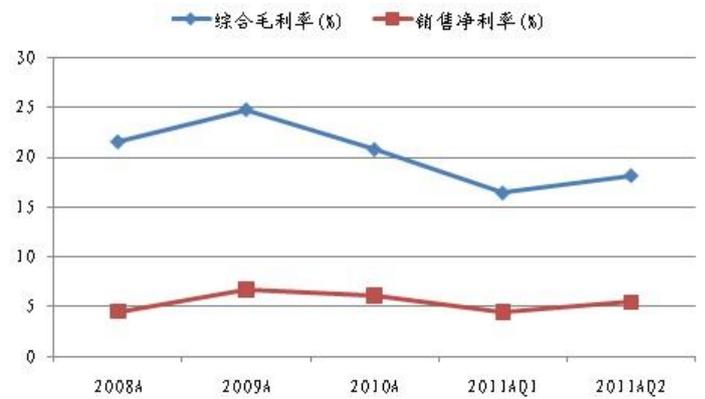
- **公司营业收入增长符合预期。**报告期内，公司实现营业收入38896.80万元，同比增长24.18%。其中主营电池行业实现营收38247.78万元，同比增长24.57%，营收增长的主要原因是铅酸电池行业需求带动公司销量增长所致。受铅酸电池环保门槛的提高，未来将利好具有一定生产规模和符合环保要求的企业。
- **报告期内公司综合毛利率同比下降，预计下半年略有回升。**2011年上半年，公司综合毛利率为18.19%，主营业务电池行业毛利率为17.83%，较去年同期下降4.17个百分点，其原因是上游原材料价格上涨，而公司产品暂未提价。考虑行业现状及公司行业地位，预计下半年公司毛利率略有回升。
- **公司期间费用率大幅下降，预计下半年仍有小幅下降空间。**2011年上半年，公司期间费用率为10.99%，较去年同期下降3.55个百分点。其中，销售费用为1919.81万元，同比增长6.93%，销售费用率为4.99%，较去年同期下降0.80个百分点；管理费用为1815.92万元，同比下降11.94%，管理费用率较去年同期下降1.91个百分点；财务费用同比大幅下降23.34%，主要是公司上市后资产负债率大幅下降，报告期的资产负债率为22.91%。
- **未来关注募投项目和锂电池项目进展情况。**公司上市募投项目为投资20841万元建设年产80万KVAh高性能阀控式密封胶体蓄电池，其中涂膏式胶体电池和管式胶体电池新增产能分别为50万KVAh和30万KVAh，项目将于2011年年底完成。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，目前正积极中试中。
- **维持“增持”投资评级。**公司上市募投项目预计2011年年底达产，2012年将对公司贡献利润。假设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8月8日25.55元收盘价计算，对应的PE分别为32.72倍与24.17倍，维持公司“增持”投资评级。
- **风险提示：**经济景气波动风险；市场系统风险；募投项目低于预期。

图1: 2008-2011年公司营业收入、净利润及同比增速



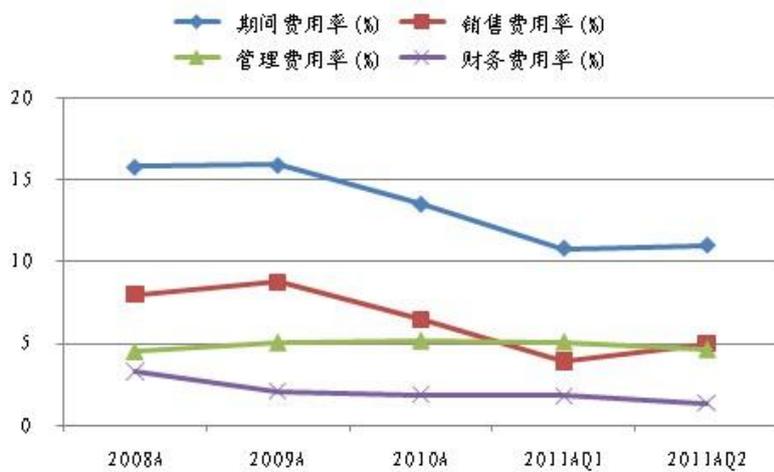
数据来源: Wind, 中原证券

图2: 2008-2011年公司毛利率与净利率对比



数据来源: Wind, 中原证券

图3: 2008-2011年公司期间费用率



数据来源: Wind, 中原证券

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)	34.65	32.02	32.72	24.17

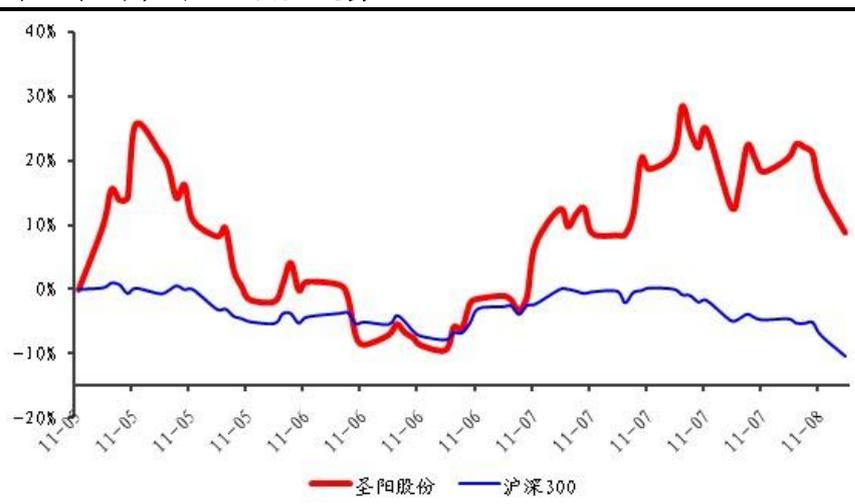
市场数据 (2011年08月08日)

收盘价 (元)	25.55
一年内最高/最低 (元)	31.21/21.01
沪深300 指数	2526.82
市净率 (倍)	8.17
流通市值 (亿元)	4.80

基础数据 (2011年06月30日)

每股净资产 (元)	9.29
每股经营现金流 (元)	(1.14)
毛利率 (%)	18.19
净资产收益率-摊薄 (%)	3.05
资产负债率 (%)	22.91
总股本/流通股 (万股)	7510/1505
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投资咨询执业资格。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。本报告的版权仅为本公司所有。

转载条款

刊载或者转发机构刊载转发本报告不得用于非法行为，必须注明报告的发布人和发布日期，提示使用报告的风险；非全文刊载转发本报告的必须保证报告观点的完整性，不得断章取义，由于部分刊载或者转发引起的法律责任由刊载或者转发机构负责；刊载转发本报告用于特殊用途的应当与公司或者研究所取得联系，双方签订协议。