

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 021-50588666-8039

## 业绩符合预期 通信动力储能齐发展

——圣阳股份（002580）年报点评

### 研究报告-公司点评

增持（维持）

发布日期：2012年03月28日

#### 报告关键要素：

2011年，公司业绩基本符合预期。公司营收增长主要源自产品销量增长；盈利能力受行业与市场结构等因素影响大幅回落，低资产负债率致三费现在回落。12年重点关注铅酸行业相关政策进展及环保执行力度，同时关注公司项目建设与市场拓展情况。

#### 事件：

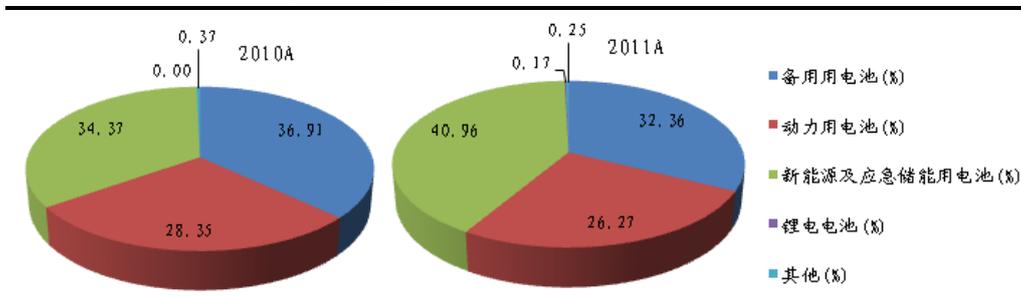
- **圣阳股份(002580)公布2011年年报。**2011年，公司实现营业收入9.59亿元，同比增长30.91%；实现营业利润4862万元，同比下降2.20%；实现归属于上市公司股东的净利润4861万元，同比增长8.20%，基本每股收益0.71元；利润分配预案：拟向全体股东按每10股派发现金股利人民币1.5元(含税)，同时向全体股东每10股转增4股。

#### 点评：

- **营收增长源自销量增长。**11年，公司主营业务中的铅酸蓄电池实现营收9.43亿元，同比增幅31.27%。原因是公司加大了市场开拓力度，公司全年实现销量171.23万KVAh，同比提升26.20%。

**铅酸电池通信、动力与储能齐发展。**11年，公司加大对通信、动力及储能领域的市场拓展。具体至细分领域：备用电池实现营收3.06亿元，同比增长15.14%，原因是公司切入了上海、广东等通信市场；动力电池2.49亿元，同比增长21.70%；新能源及应急储能电池营收3.88亿元，较去年大幅增长56.48%，可能原因是11年国内光伏装机容量达1600MW，较10年的527MW增幅为204%，而公司2010年中标成为“金太阳”工程中五家铅酸蓄电池供应商之一。12年，公司年产80万KVAh募投项目产能将达产，行业景气度有望维持向上，产能消化有保障。

图表1：2010-11年公司主营业务营收组成



资料来源：公司公告，中原证券

**锂电池实现突破，12年有望放量。**11年，公司锂电池实现营业收入157万元，营收占目前仅为0.17%。公司锂电池总规划产能为1500万KVAh，下游定位于通信与动力电池，12年有望实现放量。

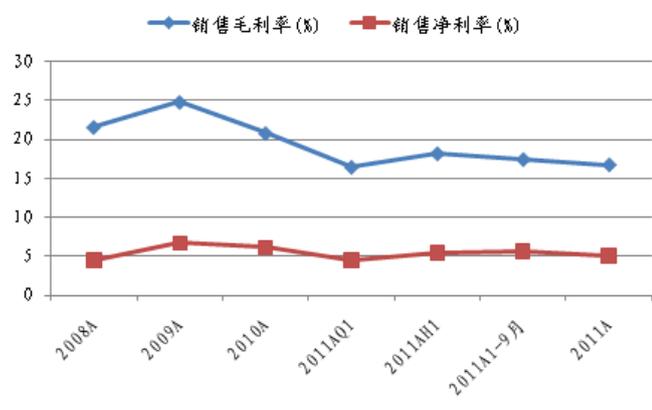
公司11年营业外收入为901万元，同比大幅增长102.85%，主要是政府补助增加所致。

- **盈利能力大幅下滑，预计12年略有回稳。**11年公司销售毛利率为16.77%，较10年大幅下滑4.03个百

分点，其中主营业务毛利为16.40%，较2011年同比下降4.57个百分点。具体至不同领域：通信备用电池毛利为18.88%，较去年大幅下滑8.59个百分点，原因是11年通信用电池行业毛利率较低；动力及储能用毛利率下滑主要受市场结构影响；锂电池产品毛利率为-36.61%，随着规模扩大，将逐渐扭亏为盈。11年四季度，通信巨头Energysys毛利率开始反弹，且行业政策对国内通信龙头哈尔滨光宇造成一定冲击，12年一季度将开始新的招标。

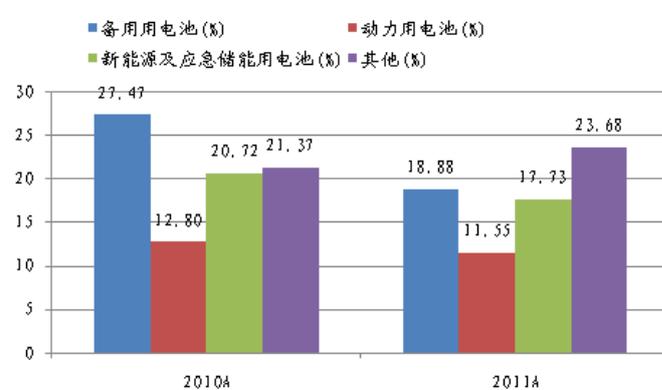
公司长期注重新产品开发及技术改进：0PzV（管式胶体）实现第一阶段量产，成功开发了防盗电池并批量化供应市场，纯铅电池、超级电池、双极性电池的研发稳步推进；11年新增授予专利17项，截止2011年底，公司共拥有专利40项，其中发明专利4项。同时，公司积极参与国家及行业标准的制订，牵头编制的《通信用前置端子电池》、参与起草的《通信用铁锂电池》和《通信用240V直流供电系统》三项行业标准已经正式发布。

图表2：2008-11年公司销售毛利率与净利率



资料来源：Wind，中原证券

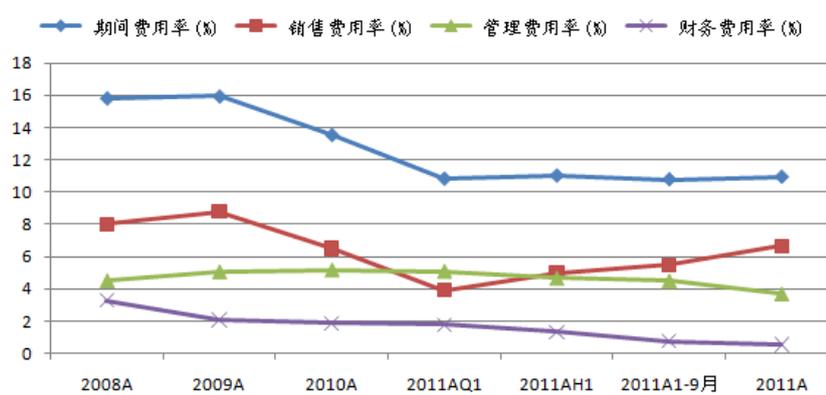
图表3：2010-11年公司不同产品毛利率对比



资料来源：公司公告，中原证券

- 低负债率致期间费用率回落，预计12年基本持平。11年，公司期间费用率为10.92%，较2010年大幅下滑2.61个百分点。

图表4：2007-2011年公司期间费用率



资料来源：Wind，中原证券

**销售规模增长推升销售费用率持续提升。**11年，公司销售费用支出6386万元，同比34.30%的增幅略高于营收增速，主要原因是公司加大上海、广东、浙江等地通信备用市场的开拓力度，公司销售规模增长的同时职工薪酬与运输装卸费增长加快，二者合计支出3744万元，同比大幅增长55.88%。

**管理费用支出回落。**公司管理费用支出3555万元，同比下降6.27%，对应管理费用率为3.71%，较10

年下滑1.47个百分点。

**财务费用率持续回落。**11年，公司财务费用支出531万元，同比大幅降低61.02%，对应财务费用率为0.55%，较10年的1.86%下滑1.31个百分点，主要原因是公司上市后资产负债率由10年的61.25%大幅回落至11年的30.87%。

- **12年行业景气度有望维持向上。**2012年3月初，工信部发布了《铅蓄电池行业准入条件(征求意见稿)》，内容涉及卫生距离、产能限制、技术装备等，正式规划有望年中推出；3月20日，在国务院九部门召开的健康环保专项会议中显示：11年全国共排查铅蓄电池企业1962家(其中再生铅企业184家)，取缔关闭736家，停产整治565家，停业284家，与会强调今年专项活动重点做好三点：以最严厉的措施整治重点行业重金属排放企业环境污染问题、加速淘汰铅蓄电池落后产能以及深入整治以重有色金属矿采选、冶炼为主的重金属排放企业。

**紧密跟踪出货量。**12年1-2月全国铅酸电池出货量为2255KVAh，同比略增1.66%。由于行业环保整治力度与行业景气度紧密相关，如整治力度一旦放松或政策内容低于预期，行业景气度将反转，特别是动力电池细分领域小企业较多，环保放松将显著改变其供求关系。

- **盈利预测与投资建议。**预测公司2012年与2013年的每股收益为0.94元与1.20元，按3月27日21.81元收盘价计算，对应的PE分别为23.10倍与18.21倍。目前估值合理，维持公司“增持”投资评级。
- **风险提示：**酸行业准入条件出台低于预期及环保整顿执行不力；铅及上游原材料大幅波动；项目进展低于预期。

盈利预测

	2010A	2011A	2012E	2013E
营业收入(百万元)	7.33	9.59	12.08	15.15
增长比率(%)	18.51	30.91	25.96	25.46
净利润(百万元)	0.45	0.49	0.70	0.90
增长比率(%)	8.21	8.20	44.55	28.51
每股收益(元)	0.84	0.71	0.94	1.20
市盈率(倍)	25.96	30.72	23.31	18.14

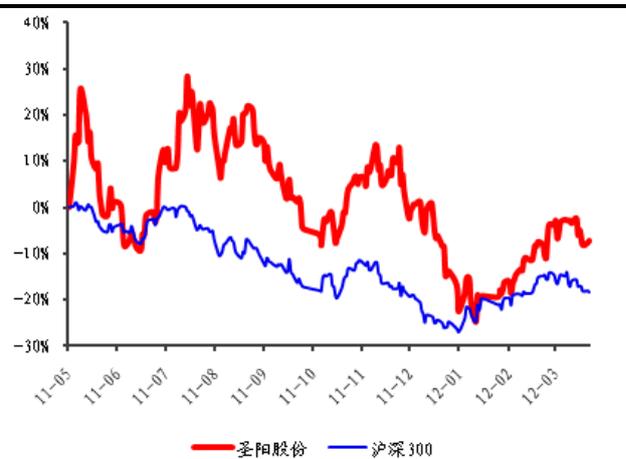
市场数据(2012年03月27日)

收盘价(元)	21.81
一年内最高/最低(元)	31.21/17.30
沪深300指数	2547.14
市净率(倍)	2.26
流通市值(亿元)	4.10

基础数据(2011年12月31日)

每股净资产(元)	9.65
每股经营现金流(元)	(1.39)
毛利率(%)	16.77
净资产收益率-摊薄(%)	6.71
资产负债率(%)	30.87
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。