

营收上升, 但盈利能力下降...

- 2012 年一季报点评

南都电源
(300068)

维持

中性

事件: 公司公布 2012 年第一季度报。

2011 全年业绩回顾:(具体财务数据见附表一)

2011 年, 公司实现营收约 618.24 百万元(同比上升接近 94%), 毛利约 94.84 百万元(同比上升接近 77%), 毛利率 15.3%, 同比下降 1.5 个百分点。如果考查环比, 与去年第四季度相比, 毛利率下降 4.2 个百分点; 与去年全年相比则下降 3.2 个百分点。

营收和毛利获得较大幅度上升, 主要是因为今年一季度报表中存在去年并购的南都华宇和长兴南的并表因素而去年第一季度则无。

销售费用和管理费用: 考虑上述南都华宇和长兴南的并表, 这两项的同比变化幅度无出乎意料之处。

财务费用: 因为并表因素, 与去年同期相比, 相当部分的利息收入被抵消。

政府补助: 报告期政府补助同比大幅减少 87%。

少数股东权益: 报告期为 6.16 百万元, 去年同期为零。

去年底公司收购南都国舰 51% 股权, 本季度开始并表。南都国舰本季度实现归属上市公司的利润为 -0.442 百万元。

由于上述这些因素, 报告期实现归属母公司净利润 21.67 百万元, 同比仅上升 19.9%。基本每股收益 0.073 元, 去年同期也是 0.073 元, 但今年的总股本是 297.60 百万股而去年一季度仅为 248 百万股。

评论: 这份一季报中最值得关注的是主营毛利率的降幅较大。我们认为除了市场竞争、个别原材料价格上升等因素外, 并购的南都华宇和长兴南的盈利能力不及公司本部也是主要原因之一。按照公司在一季报中披露的数据, 南都华宇在报告期内的净利润率为 2.35%, 长兴南都为 3.21%, 而公司在 2010 年一季度和 2011 年一季度的净利润率分别是 6.3% 和 5.7%。

公司主营通信用电池(铅酸电池为主)、动力电池和储能电池。其中通信用电池, 无论在营收方面还是毛利方面, 占比都超过 70%。铅酸电池由于其安全性和低成本, 在未来相当长一段时间不会退出历史舞台, 而去年因为环保要求而对该行业的整顿必将促使行业集中度的提高, 对于公司

分析师: 徐纓

投资咨询执业证书编号: S063051101011

联系信息:

Tel.0086-21-50586660*8608

Email: xuying@longone.com.cn

调研日期: n/a

分析日期: 2012.4.24

发布日期: 2012.4.24

股价表现(截止到 2012.4.24)



Year	2011	2012E	2013E
EPS(BASIC)	0.240	0.367	0.492
PE	49.9	31.9	23.8

假设 2012-2013 年总股本依旧维持 297.60 百万股

这样具有一定技术优势的企业是有利的。

公司的动力电池目前针对的主要是电动自行车等低速电动车市场，已有产品实现批量交货，未来有值得期待的地方。

储能电池：主要产品仍处在研发阶段，短期实现营收和利润两方面突破的可能性不是很大。

我们预计，公司 2012-2013 年的 EPS 分别是 0.367 元和 0.492 元，对应 2012/4/24 日收盘价 11.97 元的动态 PE 分别为 31.9X 和 23.8X，给予“中性”评级。

附表一. 2012 年第一季度表现

科目	2011.1-3 月	2011.10-12 月	2012.1-3 月	同比增减	环比增减
营收	318.92	783.93	618.24	93.9%	-21.1%
减: 成本	265.24	630.89	523.40	97.3%	-17.0%
毛利	53.68	153.04	94.84	76.7%	-38.0%
毛利率	16.8%	19.5%	15.3%	减少 1.5 个百分点。	减少 4.2 个百分点。
减: 销售费用	22.25	33.77	34.16	53.5%	1.2%
减: 管理费用	15.72	36.14	26.80	70.5%	-25.9%
加: other operating income	(1.91)	(6.14)	(0.91)	-	-
EBIT	13.80	76.99	32.98	139.0%	-57.2%
加: non-operating income	2.30	1.75	0.20	-91.4%	-88.7%
减: 财务费用	-6.49	-0.38	-3.56	-	-
减: 营业税金及附加	0.90	1.83	0.91	0.8%	-50.5%
减: Income Tax	3.62	19.80	8.00	120.9%	-59.6%
净利润	18.08	57.50	27.83	54.0%	-51.6%
减: minority interest	0.00	15.28	6.16	-	-59.7%
归属母公司净利润	18.08	42.21	21.67	19.9%	-48.7%
净利润率	5.7%	5.4%	3.5%	减少 2.2 个百分点。	减少 1.9 个百分点。
EPS(元)	0.073	0.142	0.073	减少 0.0 个百分点。	减少 6.9 个百分点。
# OF SHARES OUTSTANDING(mil.)	248.00	297.60	297.60	-	-
减: 资产减值损失	1.91	8.75	0.91	-52.1%	-89.6%
加: 公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	-	-
加: 投资收益	0.00	2.60	0.00	-	-
加: 汇兑收益	0.00	0.00	0.00	-	-
other operating income	(1.91)	(6.14)	(0.91)	-	-
加: 营业外收入	2.95	3.16	1.20	-59.4%	-62.1%
减: 营业外支出	0.65	1.41	1.00	54.0%	-28.8%

non-operating income	2.30	1.75	0.20	-91.4%	-88.7%
----------------------	------	------	------	--------	--------

来源：公司年报、东海证券研究所

注释：营业税金及附加没有包括在毛利的计算中，这样可以使得分产品的毛利之和与总营收之毛利相一致。

作者简介

徐缨：毕业于美国 Georgia State University，获 MBA/金融学双硕士学位。2007 年加入东海证券研究所。

评级定义

市场指数评级 看多——未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
 看平——未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
 看空——未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%

行业指数评级 超配——未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
 标配——未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
 低配——未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

公司股票评级 买入——未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
 增持——未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
 中性——未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
 减持——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
 卖出——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

分析师承诺

本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在利益关系，本报告仅供“东海证券有限责任公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读。

免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司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，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

资格说明

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

联系方式

北京东海证券研究所	上海东海证券研究所
中国北京 100089	中国上海 200122
西三环北路 87 号国际财经中心 D 座 15F	世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11F
电话：(8610) 66216231	电话：(8621) 50586660
传真：(8610) 59707100	传真：(8621) 50819897