

2012年08月26日

电气设备

证券研究报告 - 公司简评报告

收盘价(元): 12.44

目标价(元): -

# 南都电源(300068)

## 半年成绩不俗, 若要持续不易

调研日期 -

分析日期 2012年08月26日

**投资评级: 增持(持续)**

行业公司二部 大机械: 徐缨

执业证书编号: S0630511010011

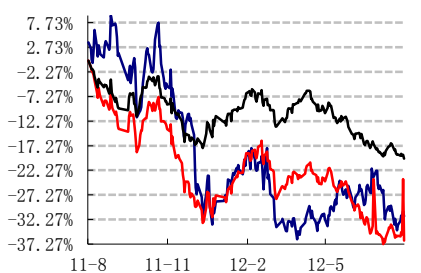
电话: 021-50586660-8608

邮箱: xuying@longone.com.cn

### 公司基本数据

总股本(百万股)	297.60
流通A股(百万股)	141.275
资产负债率(%)	19.27
每股净资产(元)	8.83
市净率(倍)	1.41
净资产收益率(加权)	1.92
12个月内最高/最低价	20.16/11.28

### 股价走势图



— 南都电源 — 电气设备 — 上证综指

### 相关研究报告

1 《限制性股票及股权激励计划简评》, 2012.07.22

2 《东海证券-南都电源-300068-2012年一季报点评》, 2012.04.25

### □ 事项:

公司公布 2012 半年报。

### □ 主要内容

- 两大因素致使营收利润同步的大幅上升: 报告期, 公司实现营收 1,440.53 百万元, 同比上升接近 149%; 毛利率 15.2%, 同比略微降低 0.7 个百分点。归属母公司净利润 50.51 百万元, 同比上升 200.8%; 净利润率 3.5%, 同比略升 0.6 个百分点。2012 上半年实现基本每股收益 0.170 元。

**两大因素驱使公司营收利润大幅上扬:** (1) 去年因行业整顿致使公司的产能受到一定负面影响, 而今年已基本恢复, 因此通信用电池和储能电池的营收同比增长较多。(2) 上半年的报表中合并有去年下半年收购的两家企业: 南都华宇和长兴南都两家主要生产动力电池的企业。去年上半年公司主营产品中尚无动力电池。在这两个因素中, 并表的驱动作用更大。在总营收中, 并表贡献 630.46 百万元, 占比接近 44%, 扣除此因素, 公司营收同比增长 40% 不到。

**费用控制状况较好:** 上半年, 销售费用 71.31 百万元, 同比上升约 52%; 管理费用 56.82 百万元, 同比上升近 69%。两者都低于营收的增长。

**资产减值损失：**报告期，公司资产减计损失 6.65 百万元，同比剧增近 389%。公司解释为坏账准备增加所致。本期坏账准备中包含非同一控制下合并的企业四川南都国舰新能源股份有限公司在收购时的坏账准备近 1.9 百万元。另外，收购的南都华宇和长兴南亦是坏账准备的增加的原因。

- 市场拓展和技术创新见成效，为未来业绩提升打下坚实基础：报告期公司的市场拓展成绩简述如下：(1)成功进入中国电信 2012 年集中采购名单并签署框架协议，中标价格较之去年平均上涨 10%。(2) 成功进入土耳其三大运营商的采购体系。(3) 陆续实现低速电动车电池的批量供货。(4) 在成功推出 2V 系列高温电池后，继续推进 12V 系列高温电池开发，现已完成多个型号的电池设计和高温测试，产品性能达到设计要求。(5) 完成铅炭电池的工艺优化，部分型号产品已实现批量生产。
- 募投项目：进展顺利。

## □ 评论

- 应该看到报告期实现的营收和净利润同比大幅上扬 100-200%主要得益于去年同期因行业整顿使得经营情况受到较大负面冲击以及收购的南都华宇和长兴南都并表所致(并表的驱动因素更大)。这样的营收和利润大幅上扬并非因为公司产品具有特别竞争优势的获得，也就是说，不具有可持续性。2012 全年的业绩出现同比增幅较大的可能性仍然不小，但进入 2013 年后，增幅将趋于稳定。

- 公司虽然是我国铅酸电池行业内的龙头企业之一，但毕竟身处一个完全竞争的行业，在行业集中度未得到实质性提升之前，很难获得超额利润。进入中国电信的 2012 年集采名单且中标价较之去年平均提高 10% 固然会提升公司 2012 下半年和 2013 年的盈利能力，但之后会这样仍有不确定性。

至于其它产品：至少现在还预期不到营收和利润出现实质性地上一个台阶的情形。其中的动力电池虽然大幅度地增加了营收，却拖累了整体的盈利水平(这就是为什么通信用电池、储能电池的毛利率都有所提高，但公司主营产品的整体毛利率却略略下降)。公司去年下半年对于南都华宇和长兴南都的收购属于并购中的综合集团性质的并购，其背后的驱动因素是多样化。通过多样化获得协同效应很难。仅从毛利率这个角度看，如果南都华宇和长兴南都的动力电池产品的毛利率水平无法提高(2011 下半年的毛利率为 20.0%，2012 上半年则已下降至 13.2%)，此次并购行为没有获得协同效应。

- 我们预计公司 2012-2014 年将实现基本每股收益 0.759 元，0.918 元和 1.077 元，维持“增持”评级。

#### □ 风险因素：

- 宏观经济继续下行的风险。
- 产品售价下行的风险。
- 市场拓展以及技术研发不利的风险。
- 并购协同效应最终没能获得的风险。



## 分析师简介:

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。目前任职新能源行业高级分析师。

## 附注:

### 一、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%

### 二、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%

### 三、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%

### 四、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。

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。

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。

## 上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东世纪大道1589号长泰国际金融大厦11楼

网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)

电话: (8621) 50586660 转8638

传真: (8621) 50819897

邮编: 200122

## 北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F

网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)

电话: (8610) 66216231

传真: (8610) 59707100

邮编: 100089