

南都电源 (300068)

两大业务同时发力，四季度业绩稳定增长可期

2012 年 10 月 31 日

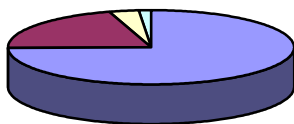
中小市值公司研究

基本信息

总股本(万股)	29,760.00
流通 A 股(万股)	14,127.49
流通 B 股(万股)	0
十大流通股东(%)	10.35
资产负债率(%)	23.26
每股净资产(元)	8.95
市净率(倍)	1.39
净资产收益率(加权)	3.31
12 个月内最低/最高价	11.38/19.94

以上资料来自：Wind

主营业务收入构成



■ 通信产品 ■ 动力产品
■ 储能产品 ■ 其他

以上数据来源：Wind, 2011 年报

分析师：杜亮

SAC 执业证书编号：

S0760511010004

Duliang@sxzq.com

联系人：

李玮

010-82190365

Liwei3@sxzq.com

<http://www.i618.com.cn>

基本情况

南都电源是一家以“通信、动力、储能”为未来三大支撑产业的国家高新技术企业，主导产品为阀控密封蓄电池、锂离子电池、燃料电池及相关材料。截至 2012 年三季度末，集团资产 36.90 亿元，上市公司资产 29.05 亿元。2012 年前三季度集团实现营业收入 22.67 亿元，同比增长 151.8%；实现净利润 8736 万元，同比增长 200.36%。

南都电源主要优势表现在以下几方面：

1. 生产规范的铅蓄电池行业龙头企业，拥有渠道优势
2. 成功进军动力电池业务领域，为公司带来较好的现金流
3. 拥有以院士为首，国内外专家组成的经验丰富的研发团队
4. 国内同行业中海外市场占有率最高

预期增长点

1. 通信后备电源业务从通信领域招标模式及 4G 业务中受益

国内通信运营商在今年的集采中恢复了“商务标+技术标”的评分模式，这对性能、质量、服务水平领先的龙头企业形成利好。公司成功进入中国电信 2012 年通信用铅酸蓄电池及磷酸铁锂电池的集采名单，中标价较上年平均增长 10%并于 9 月开始执行。从三季报数据看出，公司综合销售毛利率从 15.23%提高至 15.44%，表明第三季度盈利能力已有回升。我们预计公司在移动、联通的集采中也有望提价，2012 年第四季度及 2013 年盈利能力均会小幅提升。

中国移动计划 2013 年启动 4G 投资，新建 20 万个基站，将拉动通信备用电池的新增需求。另一方面，基站备用电源寿命约为 3-5 年，替换需求也将随着新增需求的增加而逐年增长。

综合以上分析，我们预计公司 2012 年通信业务营业收入较 2011 年有约 25%的增长。

2. 动力电源业务发挥子公司协同效应，业绩增速从低基数和子公司并表中受益

通过收购华宇电源及五峰电源，公司成功进入电动自行车电池领域。华宇电源主要从事电动自行车电池极板生产和蓄电池生产，五峰电源主要从事电动自行车蓄电池批发，拥有销售渠道和网络优势。两家子公司在动力电源业务上可以产生良好的协同效应。

从收入上看，南都华宇和长兴南都 2012 年前三季度合计实现营业收入 10.12 亿元，占公司本期收入的 44.6%。从净利润来看，南都华宇与长兴南都前三季度合计实现净利润 3368.16 万元，占公司本期净利润的 38.56%。由于两家子公司从 2011 年第四季度开始纳入合并报表范围，2012 年动力电源业务的同比基数很低，因此该项业务的业绩增速非常可观。

公司 2011 年 12 月收购了成都国舰，意在满足未来动力和储能电池不断增长的市场需求。预计 2012 年下半年完成并投入使用。

综合以上分析，我们预计公司 2012 年动力电源业务营业收入较 2011 年有约 300%的增长。

3. 储能电源业务应用前景广泛，将成为未来看点

公司储能产品主要为铅酸类电池，目前收入占比较低，但技术储备和产品开发在国内属领先行列。太阳能发电等行业的快速发展将为公司储能产品在相关领域的大规模应用提供良好的市场基础。

我们预计公司 2012 年储能电源业务营业收入较 2011 年约有 50% 的增长。

投资建议

根据对南都电源基本情况、业务前景等的分析，我们认为南都电源四季度业绩具有较高的成长性。作为通信备用电源行业龙头在产品性能与服务以及销售渠道等方面的优势、新业务的低基数和协调效应的充分发挥等优势是主要亮点。

未来增长受到铅酸电池行业整顿、原材料价格变动等因素影响，具有一定的不确定性，暂评级为“增持”。

免责声明：

山西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。