

圣阳股份 (002580.SZ) 动力电池行业

评级: 买入 维持评级

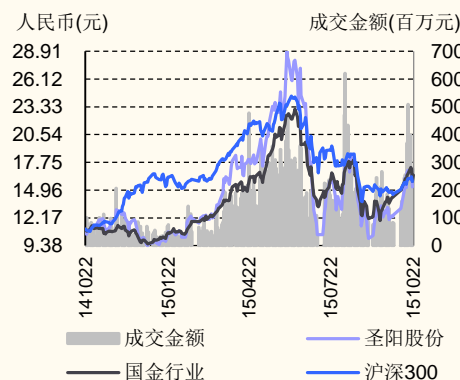
业绩点评

市场价格 (人民币): 15.28 元
目标价格 (人民币): 25.00-25.00 元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	149.20
总市值(百万元)	3,324.20
年内股价最高最低(元)	28.91/9.38
沪深 300 指数	3473.25
深证成指	10915.99



相关报告

- 《盈利弹性逐步释放, 储能业务爆发在即-圣阳股份半年报点评》, 2015.7.31
- 《业绩反转确立的储能“杀手级产品”供应商-圣阳股份公司研究》, 2015.4.27

盈利弹性加速释放, 整装待发储能市场

公司基本情况(人民币)

项目	2013	2014	2015E	2016E	2017E
摊薄每股收益(元)	0.168	0.088	0.187	0.472	0.812
每股净资产(元)	7.44	7.61	9.12	9.97	11.43
每股经营性现金流(元)	-0.75	1.04	0.96	0.11	0.36
市盈率(倍)	84.98	161.93	76.36	30.30	17.60
行业优化市盈率(倍)	38.27	48.26	72.36	72.36	72.36
净利润增长率(%)	-65.20%	5.51%	112.05%	152.01%	72.15%
净资产收益率(%)	2.26%	2.36%	3.70%	8.52%	12.79%
总股本(百万股)	109.23	219.62	219.62	219.62	219.62

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公司 2015 年 1-9 月实现营业收入 9.83 亿元, 同比增长 12.59%, 净利润 2962 万元, 同比增长 27.78%, 折合 EPS 0.13 元, 符合市场预期以及公司一季报预告范围。其中三季度单季实现净利润 830 万元, 同比增长 33%。
- 同时, 公司预告 2015 全年净利润将实现 50%~100% 增长。

经营分析

- 盈利能力持续回升, 研发创新助利润弹性加速释放:** 公司收入规模在商业化储能市场尚未大规模启动的情况下, 继续实现平稳较快增长, 同时毛利率水平也处于持续回升趋势中, 前三季度综合毛利率达到 20%, 较 2014 年全年提升 2.1 个百分点。尤其值得注意的是, 公司在三季报中预计全年净利润将实现 50%~100% 增长, 收入增长及研发创新带来的盈利弹性正加速释放。
- 新增涉足储能用锂电产业, 全面满足潜在市场需求:** 公司近期公告与山东润峰集团签订《锂电产业合作备忘录》, 拟合作成立独立的锂电池公司, 专业从事锂电池相关产品的研发、生产及营销。我们认为, 在即将出现第一波市场爆发式增长的储能行业中, 对于拥有不同性能诉求和价格接受度的储能应用及客户, 铅酸系电池和锂电池将取得绝对主导的市场份额, 公司在拥有性价比极高的铅碳电池这一拳头产品的基础上, 新增锂电丰富电池产品线, 有助于更全面满足潜在的储能市场需求。
- 储能将是我国十三五能源规划重要新增内容, 微电网大规模试点启动市场:** 根据我们的了解, “储能”将是十三五能源规划中的重要新增内容, 随着规划和目标的出台, 后续实质性补贴及激励政策有望逐步落实; 我们预计 2016 年国内储能行业的发展重点将是中大型微电网项目的加速建设, 后续随着补贴出台, 应用场景及商业模式将逐步呈现多样化趋势。

盈利调整及投资建议

- 我们微调了对公司的盈利预测, 预计 2015~2017E 年 EPS 分别为 0.19, 0.47, 0.81 元, 三年净利润复合增速 110%。
- 我们维持对公司的“买入”评级, 目标价 25 元。临近年底, 十三五规划、可再生能源附加费上调等政策预期升温将成为股价催化剂。

姚遥 分析师 SAC 执业编号: S1130512080001
(8621)60230214
yaoy@gjzq.com.cn

张帅 分析师 SAC 执业编号: S1130511030009
(8621)60230213
zhangshuai@gjzq.com.cn

图表 1: 三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
主营业务收入	1,192	1,018	1,246	1,401	1,941	2,685
增长率		-14.6%	22.4%	12.4%	38.6%	38.4%
主营业务成本	-985	-838	-1,023	-1,123	-1,558	-2,144
% 销售收入	82.7%	82.3%	82.1%	80.2%	80.3%	79.8%
毛利	207	180	223	278	383	542
% 销售收入	17.3%	17.7%	17.9%	19.8%	19.7%	20.2%
营业税金及附加	-3	-2	-5	-7	-8	-11
% 销售收入	0.3%	0.2%	0.4%	0.5%	0.4%	0.4%
营业费用	-78	-86	-99	-105	-132	-166
% 销售收入	6.5%	8.5%	7.9%	7.5%	6.8%	6.2%
管理费用	-52	-72	-77	-98	-111	-145
% 销售收入	4.3%	7.1%	6.2%	7.0%	5.7%	5.4%
息税前利润 (EBIT)	74	19	42	68	133	219
% 销售收入	6.2%	1.9%	3.3%	4.8%	6.8%	8.2%
财务费用	-11	-15	-24	-13	-12	-14
% 销售收入	0.9%	1.5%	1.9%	0.9%	0.6%	0.5%
资产减值损失	-7	-7	-8	-12	-7	-6
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
% 税前利润	0.0%	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	56	-3	10	43	114	200
营业利润率	4.7%	n.a	0.8%	3.1%	5.9%	7.4%
营业外收支	7	25	12	5	8	10
税前利润	63	22	21	48	122	210
利润率	5.3%	2.2%	1.7%	3.5%	6.3%	7.8%
所得税	-10	-4	-2	-7	-18	-31
所得税率	16.0%	18.1%	8.6%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	53	18	19	41	104	178
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	53	18	19	41	104	178
净利率	4.4%	1.8%	1.6%	2.9%	5.3%	6.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	53	18	19	41	104	178
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	24	33	50	58	61	64
非经营收益	12	22	23	14	5	5
营运资金变动	-147	-156	20	4	-155	-204
经营活动现金净流	-58	-82	112	117	14	43
资本开支	-212	-93	-42	-112	-31	-40
投资	0	0	0	-1	0	0
其他	0	0	0	0	0	0
投资活动现金净流	-212	-93	-42	-113	-31	-40
股权募资	30	2	0	248	0	0
债权募资	140	122	-9	-225	0	47
其他	-13	-33	-12	-14	-13	-15
筹资活动现金净流	156	90	-20	10	-13	32
现金净流量	-114	-84	50	14	-30	36

资产负债表 (人民币百万元)

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
货币资金	242	148	195	209	179	215
应收款项	473	535	568	552	736	983
存货	174	236	249	246	341	470
其他流动资产	54	20	13	13	18	23
流动资产	943	939	1,024	1,021	1,275	1,691
% 总资产	71.1%	63.3%	64.6%	61.9%	67.5%	73.7%
长期投资	2	2	11	12	11	11
固定资产	332	478	466	542	524	512
% 总资产	25.0%	32.2%	29.4%	32.9%	27.8%	22.3%
无形资产	45	59	67	71	75	79
非流动资产	384	545	562	627	612	604
% 总资产	28.9%	36.7%	35.4%	38.1%	32.5%	26.3%
资产总计	1,327	1,484	1,587	1,648	1,887	2,295
短期借款	129	40	187	0	0	47
应付款项	222	258	329	325	451	621
其他流动负债	23	12	25	25	35	48
流动负债	373	310	541	351	486	716
长期贷款	130	340	184	184	184	184
其他长期负债	24	21	38	0	0	0
负债	527	671	763	535	671	900
普通股股东权益	800	813	823	1,113	1,216	1,395
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	1,327	1,484	1,587	1,648	1,887	2,295

比率分析

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
每股指标						
每股收益	0.485	0.168	0.088	0.187	0.472	0.812
每股净资产	7.342	7.444	7.615	9.120	9.970	11.432
每股经营现金净流	-0.536	-0.747	1.039	0.962	0.115	0.356
每股股利	0.150	0.100	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	6.60%	2.26%	2.36%	3.70%	8.52%	12.79%
总资产收益率	3.98%	1.24%	1.22%	2.50%	5.49%	7.77%
投入资本收益率	5.86%	1.32%	3.19%	4.43%	8.05%	11.47%
增长率						
主营业务收入增长率	24.27%	-14.60%	22.44%	12.39%	38.59%	38.35%
EBIT增长率	25.14%	-73.95%	116.41%	62.37%	96.16%	65.33%
净利润增长率	8.68%	-65.20%	5.51%	112.05%	152.01%	72.15%
总资产增长率	26.64%	11.86%	6.88%	3.86%	14.51%	21.63%
资产管理能力						
应收账款周转天数	98.3	139.2	131.8	120.0	115.0	110.0
存货周转天数	58.8	89.3	86.6	80.0	80.0	80.0
应付账款周转天数	51.3	73.4	81.6	80.0	80.0	80.0
固定资产周转天数	57.5	156.4	134.3	133.6	95.9	68.4
偿债能力						
净负债/股东权益	2.10%	28.50%	21.39%	-2.23%	0.42%	1.16%
EBIT利息保障倍数	6.8	1.3	1.7	5.3	11.1	16.2
资产负债率	39.70%	45.22%	48.11%	32.47%	35.54%	39.23%

来源: 国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2015-04-27	买入	33.36	50.00~50.00
2	2015-07-31	买入	14.20	28.00~28.00

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 20%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—20%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以下。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD