

电气部件与设备

署名人: 张镭

S0960209060260

0755-82026570

zhanglei@cjis.cn

南都电源

300068

推荐

单季业绩环比回升, 新能源业务可以期待

公司发布 2010 年三季报, 实现总营收 10.09 亿元, 同比增长 5.34%; 归属于母公司净利润近 0.55 亿元, 同比下降 62.07%, 基本每股收益 0.23 元。

投资要点:

- **单季收入利润环比均增长, 三项费用同比环比均下降。**公司三季度单季销售收入 3.63 亿, 净利润 174 万, 环比分别增长 25.12%和 161.54%。我们认为虽然第二季度公司收入利润下滑明显, 目前整体利润率正在回归正常水平。09 年及 10 年一季度公司原材料成本压力还未体现, 利润水平处于非正常高点; 随着市场整体景气回暖, 成本中关键的铅价及塑料、铜、硫酸等非铅原材料价格上涨, 我们认为后续将回归正常的行业利润率。公司单季三项费用同比环比均下降, 主要由于财务费用的大幅下降; 未来公司在销售渠道方面已完善, 募投项目前期完成进度较快, 费用支出变化影响不大。
- **差异化路线提升主业产品利润率, 海外市场布局完成增长可期。**公司主业铅酸电池目前主要应用于通信基站用电源; 国内同行中, 国内市场份额第三, 海外市场份额第一。公司未来看点在于以差异化、高端化产品布局国内 3G 通信网络、光纤到户最后一米用电池; 海外则积极开拓如印度等新兴市场, 进一步提升市场份额。虽然通信产业投资规模下降, 但公司目前实际市场份额较低, 可提升空间大; 此外存量市场中还有新旧替换的空间, 我们认为公司仍具备较大的成长性。
- **新能源电池产业链完整, 建议关注下一步超募资金的使用动向。**公司在锂电池方面有较强积累, 亦参股燃料电池公司, 产业链布局完整。以通信市场如 UPS 电源为切入点, 我们认为公司自身优势切入新能源电池领域的亮点。公司动力锂电池、储能电池事业部的成立, 我们认为未来公司在新能源领域成长潜力可以期待。公司超募资金目前还未公告使用方向, 但前期公告在磷酸铁锂材料方面的试水, 或可提振市场对于公司继续在动力电池方面进军的预期。
- **首次给予公司推荐的投资评级。**预测公司 10-12 年 EPS 为 0.38、0.64、0.83 元, 考虑创业板平均估值及新能源股的溢价, 以 11 年 55-60 倍 PE 估值, 未来 6-12 月的目标价格为 35.2-38.4 元, 首次给予公司推荐的投资评级。

风险提示:

- 风险提示内容: 募投及锂电池技改项目进展低于预期, 产品成本进一步升高导致利润下滑, 国内外市场开拓进展缓慢。

主要财务指标

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	1304	1946	2960	3830
同比(%)	-17%	49%	52%	29%
归属母公司净利润(百万元)	161	94	159	207
同比(%)	38%	-41%	69%	30%
毛利率(%)	27.9%	17.3%	17.3%	18.1%
ROE(%)	31.9%	3.7%	5.9%	7.1%
每股收益(元)	0.65	0.38	0.64	0.83
P/E	48.65	83.02	49.10	37.85
P/B	15.52	3.08	2.90	2.69
EV/EBITDA	40	65	40	28

资料来源: 中投证券研究所

6-12 个月目标价: 35.20 元

当前股价: 31.54 元

评级调整: 首次

基本资料

上证综合指数	3051.42
总股本(百万)	248
流通股本(百万)	62
流通市值(亿)	20
EPS (TTM)	
每股净资产(元)	2.03
资产负债率	57.7%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
南都电源	0.00	23.59	-23.11
上证综合指数	0.00	18.64	2.28



相关报告

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	873	2391	2287	2260	营业收入	1304	1946	2960	3830
现金	204	1445	962	623	营业成本	941	1610	2447	3137
应收账款	460	658	888	1072	营业税金及附加	6	10	15	19
其它应收款	10	13	20	26	营业费用	97	143	217	282
预付账款	5	29	40	47	管理费用	63	78	122	161
存货	192	242	367	471	财务费用	22	-4	-26	-9
其他	3	4	10	21	资产减值损失	-3	3	1	1
非流动资产	319	729	1096	1448	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	5	6	6	6	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	232	617	1001	1358	营业利润	179	107	184	240
无形资产	46	46	46	46	营业外收入	11	8	8	9
其他	36	61	43	38	营业外支出	4	5	5	5
资产总计	1192	3120	3384	3708	利润总额	187	110	187	243
流动负债	530	415	520	638	所得税	26	15	28	36
短期借款	287	100	100	100	净利润	161	94	159	207
应付账款	147	203	316	416	少数股东损益	0	0	0	0
其他	95	113	104	122	归属母公司净利润	161	94	159	207
非流动负债	159	163	162	162	EBITDA	201	125	201	294
长期借款	155	155	155	155	EPS (元)	0.86	0.38	0.64	0.83
其他	4	8	7	7					
负债合计	689	578	682	800	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
股本	186	248	248	248	成长能力				
资本公积	39	1921	1921	1921	营业收入	-16.8%	49.2%	52.1%	29.4%
留存收益	279	373	533	739	营业利润	20.5%	-40.2%	72.1%	29.9%
归属母公司股东权益	504	2542	2701	2908	归属于母公司净利润	38.2%	-41.4%	69.1%	29.7%
负债和股东权益	1192	3120	3384	3708	获利能力				
					毛利率	27.9%	17.3%	17.3%	18.1%
					净利率	12.3%	4.8%	5.4%	5.4%
					ROE	31.9%	3.7%	5.9%	7.1%
					ROIC	21.9%	6.7%	6.8%	7.7%
					偿债能力				
					资产负债率	57.7%	18.5%	20.2%	21.6%
					净负债比率	71.45	44.11%	37.37	31.87%
					流动比率	1.65	5.75	4.40	3.54
					速动比率	1.29	5.17	3.69	2.80
					营运能力				
					总资产周转率	1.20	0.90	0.91	1.08
					应收账款周转率	3	3	4	4
					应付账款周转率	7.57	9.19	9.43	8.56
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.65	0.38	0.64	0.83
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.49	-0.21	-0.37	0.26
					每股净资产(最新摊薄)	2.03	10.25	10.89	11.72
					估值比率				
					P/E	48.65	83.02	49.10	37.85
					P/B	15.52	3.08	2.90	2.69
					EV/EBITDA	40	65	40	28

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

张镭, 中投证券研究所首席分析师, 清华大学经济管理学院 MBA, 连续三年荣获新财富有色金属行业最佳分析师。

马箭, 中投证券研究所新能源行业研究员。三年相关行业工作经验。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518000
传真: (0755) 82026711

北京

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编: 100032
传真: (010) 63222939

上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 200041
传真: (021) 62171434