

综合类

中国宝安 (000009)

推荐 (维持)

坐拥负极龙头、新能源业务风生水起

王德安 S1060209080153  
021-33830392  
wangdean002@pingan.com.cn

余兵 S1060207120088  
021-33830530  
Yubing006@pingan.com.cn

李晓东 联系人  
S1060110060037  
0755-22625083  
lixiaodong885@pingan.com.cn

事项:

11月3日我们调研了中国宝安之子公司贝特瑞,与中国宝安、贝特瑞及其新能源材料研究院、深圳大地和、宁波拜特测控等公司高管就公司经营情况、未来发展等问题进行了交流。并参观了贝特瑞工厂。

平安观点:

中国宝安新能源产业链布局完整,子公司资质优良。深圳贝特瑞为国内锂电池负极材料龙头,具备分拆上市的条件;深圳天骄科技为我国三元材料龙头;控股的宁波拜特测控,主营动力电池检测设备/BMS/充电设施;控股的深圳大地和,其在新能源车驱动电机及其控制器领域处于国内前列。此外,宝安还拥有丰富的石墨资源,其鸡西石墨产业拥有石墨矿储量约1亿吨。

2010年为新能源汽车发展元年,后期行业将倍增式成长,预计2015年我国新能源汽车将达到百万规模,年均复合增长216%。大发展初期,部件类、资源类公司最早最快受益。宝安新能源业务进可攻退可守。

### 1、贝特瑞(BTR)——电池负极材料龙头风头劲

公司致力于锂离子二次电池用正、负极材料的专业化生产,现有员工590人,具备1万吨负极材料年产能,公司产品出口日本、韩国、美国等国家。负极材料行业市场占有率中国排名第一,全球市占率24%,2010年4月负极材料出货量超过日立化成位居世界第一,2010年9月月出货量创新高首次突破800吨。

BTR是我国锂离子电池石墨类负极材料国家标准制定单位。BTR还具备磷酸铁锂、锰酸锂等正极材料的产业化能力,贝特瑞始终坚持“差异化,高品质,增值服务”的经营理念,本着“引领行业方向、推动锂电发展”的重大使命,致力于成为锂离子电池材料全球领先企业。

**BTR 股权结构:** 经营团队持股16%、贝特瑞持股52%,12家机构投资者持股32%。

**BTR 子公司:** 贝特瑞纳米公司、鸡西贝特瑞、鹤岗宝安新能源公司、萝北贝特瑞、天津贝特瑞(主要为中间相炭微球)、新能源材料研究院。

**BTR 核心产品:** 球状石墨、炭负极材料(天然石墨、人造石墨、中间相炭微球)、钛酸锂、磷酸铁锂、锰酸锂、碳纳米管(CNTs)。

**BTR 产品研发：**BTR 坚持“快半步”的创新理念，以“差异化、创独特、创唯一”为研发战略。拥有 70 余项国家发明专利并申报了国际专利。在常规负极材料开发商，BTR 已经达到国际领先。

在未来 5—10 年的先进材料开发上，BTR 研制并产业化的钛酸锂、磷酸铁锂、层状锰酸锂、硬碳、纳米导电材料、石墨烯、导热石墨、碳纤维等具有国际水平，将引领行业发展方向。

**BTR 产品优势：**贝特瑞研制、生产出具有国际领先水平的高容量、高倍率、高能量密度、高低性能优越、长寿命的负极材料，首次放电容量达 365mAh/g 以上，首次效率大于 95%，压实比达 1.7g/ml 以上，循环寿命 500 次容量保持在 88% 以上。公司产品多项指标尤其是“放电容量”领先竞争对手。

**BTR 产品下游：**1) 便携式电子设备用电池；2) 大型储能装备用电池；3) 新能源汽车用动力电池。

据了解，目前电动车单车对负极材料需求量大约为：小轿车每辆要用到 80—100 公斤负极材料，大车要用到 200—300 公斤负极材料。

**BTR 产品客户：**主要客户有韩国的三星 SDI/SB limotive/LG;日本的三洋/SONY/松下/maxell 等；国内有 BYD 等，目前在国内市占率超过 50%，市场覆盖率达到 80%。在合作方面，公司今年开始了和日本企业的合作，与韩国的三星 SDI 进行全方位合作，为 LG 批量供货。通过打入国际巨头供货行列，我们预测公司 2013 年负极材料全球市场占有率将达到 40%。

**BTR 生产设施：**贝特瑞主要生产设备和检测仪器均从国外进口，在深圳市光明新区公明镇拥有三座工厂，共计 12 栋厂房，另有一栋工程研究中心，一栋品质中心。2009 年公司收购了天津铁城，技术优势更加突出，公司在深圳的 12 万平米新能源材料厂房刚刚竣工投产。BTR 的新能源技术研究院拥有业内领先的的分析测试中心及工程技术平台。

**BTR 拓展上游打造鸡西石墨产业园：**2010 年 6 月公司投资打造的鸡西市贝特瑞石墨产业园正式开工建设，产业园规划占地 15 万平方米，一期工程占地 6 万平方米，首期投资 1.5 亿元，以球形石墨、微粉石墨、增碳剂为起点，逐步向高碳石墨、高纯石墨、可膨胀石墨、核纯石墨、改性石墨方面发展，逐步实现“打造世界级石墨深加工基地”战略构想，达产后预计可达到石墨深加工产品 3000 吨/年，年销售额超 5 亿元。鸡西市贝特瑞石墨产业园预计 2011 年 3 月建成投产。

**BTR2010 年最近进展：**2010 年石墨原材料涨价较多，从年初的 1800 元/吨涨到 7000 元/吨，但公司利润率较为稳定。预计原料高位难以维持，我们预计未来 4000—5000 元/吨为合理位置。

4 月：贝特瑞自主开发的**层状锰酸锂**产品顺利实现产业化并成功解决了高温循环问题。

5 月：贝特瑞**高端人造石墨 S360**顺利实现产业化；高容量、高能量密度负极材料 BTR-918 产品顺利通过了全球最大锂电厂家认证。贝特瑞旗下子公司天津贝特瑞第二期扩产顺利达成，碳微球月产能突破 100 吨。

6 月：贝特瑞电动汽车动力电池用负极 AGP-3 通过日本客户认证并实现批量销售；

7 月：贝特瑞与客户共同开发的一款负极材料 (MSG-L) 通过了全球第三大锂电厂家认证并实现批量销售；贝特瑞**负极材料钛酸锂产品**接获批量订单；BTR 是三家产业化钛酸锂的企业之一。

8 月：BTR 完成对非特定对象投资者定向增发，注册资本增加至 7200 万元 (增发约 800 万股，每股 25 元)；贝特瑞又一款高性价人造石墨 (S340、S350) 开发成功并顺利产业化；

9 月：贝特瑞负极材料销售再创新高，月出货量首次突破 800 吨；贝特瑞**磷酸铁锂**取得突破性进展，其技术水平进入全球前 3 强。磷酸铁锂正极材料对一致性要求很高，主要用于电动车和 PHEV。

**BTR 核心竞争力：**1) 高品质—6 西格玛与 TQM 管理；2) 低成本—完整的价值产业链、总成技术领先；3) 速度—基于客户需求的快速反应；4) 文化与执行力。

**BTR 远期战略—“1080”工程：**从 2009 年到 2018 年的 10 年做到年销售额达到或超过 80 亿元，向研发和服务型公司迈进，非核心业务外包。未来配套将更多地从小电池走向为大电池配套。

## 2、宝安其它业务发展近况

地产板块今年新成立了 3 家房产公司，分别在天津、山东、新疆，各有土地约千亩，均建造“江南”城。海南房地产公司 2010 年超预期发展；武汉房地产公司持续改善。

生物医药领域，马应龙龙头地位稳定，其向药妆领域顺利迈进。

未来 3—5 年中国宝安新能源板块盈利占比将持续提升。除贝特瑞外，公司其它新能源业务发展近况：

**天骄科技：**受原材料大幅上升尤其是镍价上涨 200%影响，加上产品售价下降，固定资产投资上升，2010 年总体业绩欠佳。

**宁波拜特测控：**电池检测（主要针对车用动力电池）设备国内领先，目前占拜特收入八成；充电桩则与部分政府有合作协议；BMS 业务与公司的电池检测业务具有协同效应，但目前占比较小。2010 前三季业绩超出预期。

**深圳大地和：**兼具电机及其控制器的研发和生产，综合实力位居国内前列，2010 年业绩同比增长。

## 3、盈利预测与投资建议

公司立足高新技术、地产、生物医药三大板块，新能源助力中国宝安“老树发新芽”。

我们认为地产业务稳健增长，公司在武汉、海南等地拥有的土地后期增值潜力大。据现有业务测算**地产 RNAV 价值 2010 年 9.62 元、2011 年 10.48 元。生物医药业务价值 2010 年 3 元，2011 年 4 元，则传统业务价值为 2010 年 12.62 元、2011 年 14.48 元。**

因天骄科技 2010 年业绩不佳，我们略下调宝安新能源业务 EPS 为 2010 年 0.08 元、2011 年 0.11 元。**鉴于新能源业务高成长特征，给予其 50 倍 PE，对应合理价值为 5 元。**

我们预计中国宝安 2010 年、2011 年每股收益分别为 0.43 元、0.63 元。其中：公司新能源业务 2010 年、2011 年为公司贡献 EPS 分别为 0.08 元/股、0.11 元/股。

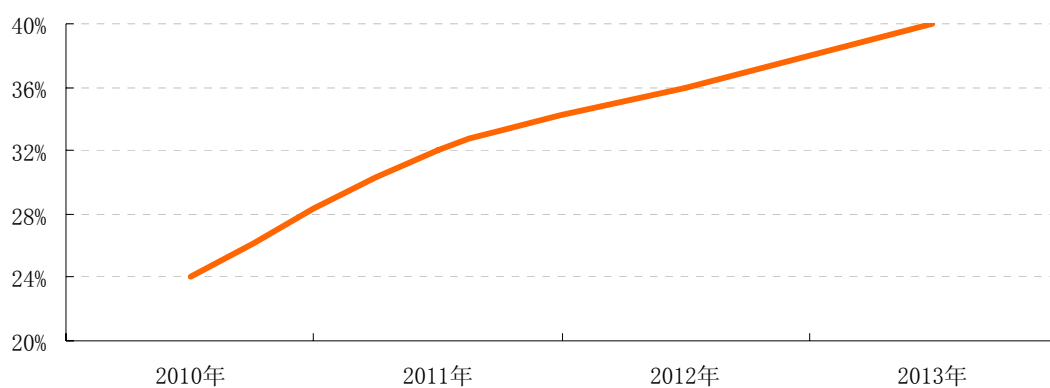
**我们认为中国宝安 6 个月目标价为：10.48 元（地产 RNAV）+4 元（生物医药）+5 元（新能源）=19.48 元。公司股价上涨空间大，维持“推荐”评级。**

图表 1 中国宝安主要新能源企业净利润预测 单位：万元

公司名称	2009 年	2010E	2011E	主营业务
深圳贝特瑞	6646	11500	17250	负极材料、正极材料磷酸铁锂、锰酸锂
深圳市天骄科技	5200	2000	3000	正极材料三元材料
宁波拜特测控	213	500	600	电池检测设备/BMS/充电柜
深圳大地和	687	900	1350	电机及其控制器
总计	12746	14900	22200	
为宝安贡献净利润		8205	12230	
折合 EPS		0.08	0.11	

资料来源：平安证券研究所

图表 2 BTR 未来全球市占率预测



资料来源：平安证券研究所

---

## 平安证券综合研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在  $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在  $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 风险提示：

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2010 版权所有。保留一切权利。

## 中国平安 PINGAN

### 平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 82449257