

综合类

**强烈推荐（维持）**

王德安

S1060209080153  
021-33830392  
wangdean002@pingan.com.cn

余兵

S1060207120088  
021-62078960  
yubing@pingan.com.cn

中国宝安(000009)

## 新能源业务助公司迎来第二春

事项:

近日我们参加了中国宝安股东大会，与公司总裁陈政立等高管就企业经营现状、未来规划等问题进行了交流。

平安观点:

### 一、交流要点

#### 1、关于企业管理

公司旗下子公司众多，仅马应龙就有十几家子公司，中国宝安是如何管理好这些子公司的？

公司表示每年初将会下达绩效责任书，各业务部门将跟踪这些子公司的绩效实现情况。对于不能实现相应绩效的子公司高管采取较为严厉的淘汰措施。

中国宝安的管理法宝有三：1）三大系统：压力系统、动力系统、活力系统；2）加减法：主要体现在加强主业剥离非主业；3）标杆法：子公司超过所处子行业龙头企业，这点在贝特瑞上体现得较好。

#### 2、关于公司股权分散的问题

中国宝安股权分散，前两大股东持股比例合计约 15%，大股东一直没有增持股权，本次股权激励授予的股票期权 7500 万股也仅占公司目前股本总额的 6.88%。公司 1995 年进入艰难期，现金不充足，高管没有足够的钱来增持股份，增持股份应该是在现金充足的情况下才会去做。公司不担心被恶意举牌，能否有资金收购股权是一回事，收购以后能否管好公司是一回事。

#### 3、关于石墨烯

大约四年前发现这种材料的广阔前景，将其交与深圳贝特瑞（BTR）研发，目前研发主体是 BTR 的纳米子公司。目前处于中试阶段，没有量产时间表，石墨烯是一种很前沿的材料，从研发到量产需要时间，尤其需要下游的驱动。

#### 4、新能源上游资源的拓展

近年中国宝安尤其注重对新能源上游资源的拓展，BTR 拓展上游打造鸡西石墨产业园，该矿品位很高，满足贝特瑞自用绰绰有余。

2010 年 6 月鸡西市贝特瑞石墨产业园正式开工建设，12 月开始投产，产业园规划占地 15 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 30000 吨/年，年销售额超 5 亿元。

**我们推测公司 2011 年将继续收购矿产资源，主要是非金属矿（如钾矿、稀土矿等）。**

#### 5、关于主要子公司发展动态

公司是投资控股型企业，旗下有较多优质资产可以实现单独上市。我们认为其中深圳贝特瑞最接近上市要求，该公司有较高的技术水平和市场份额，一定的经营规模和较强的盈利能力，管理规范，上市没有政策上的障碍（比如对股权比例的要求、资产占母公司资产比例的要求），同时中国宝安已解决好贝特瑞与公司其他业务的同业竞争问题。根据中国宝安以往的运作情况，我们推测该公司近期将报会，但报会后证监会的反馈要求和审批进程尚难判断。

#### 6、林地资源

大约 30—50 亩，林地属于只有首次成本，后续成本微小的资源，这种资源战略意义不可小看，过 8—10 年林地资源将大幅升值。

#### 7、资产处置

公司一直在尽量盘活和处理非核心固定资产，将其转化为现金流。但这方面做得还不够好。

#### 8、关于二级市场投资

公司对该类投资有规模限制，用于二级市场投资的钱必须是富余资金，不能影响企业正常运营。

#### 9、马应龙是否会做股权激励

暂时不会。马应龙高管收入不低、现金也较充足，不具有立即做股权激励的紧迫性。

#### 10、未来规划

公司内部有一个到 2020 年的目标规划，该规划囊括了：总资产、净资产、收入、利润、公司市值等指标。公司将用五年时间上一个大台阶、到 2020 年再上一个新台阶。

**宝安的新兴产业涉足众多，未来的重中之重的方向是“新材料”，**或者还将涉足军工领域的新材料，军工行业与医药行业一样，受经济周期影响最小。

公司坦承过去错过不少机遇、也犯了不少错误，争取在未来的几年把握机遇，让三大主业更为清晰。有人把万科市值的变化与中国宝安进行比较，陈总认为：万科在土地新政出台前募资 300 亿这是一个非常难得的机遇，但中国宝安没把握住，也没做好，使得失去了在资本市场募资的良好机遇。

## 二、平安观点

中国宝安近年逐步确立三大主业，剥离亏损业务。公司发展目标明确，战略架构逐渐清晰，高新技术、房地产和生物医药为中国宝安三大主要业务板块。近年来，通过对旗下业务的战略性调整，高新技术产业在公司收入中占比逐步增加。

**中国宝安是现有上市公司中新能源布局最为完整和盈利最为明显的企业**，公司新能源业务发展势头迅猛、产业链日趋完善，旗下子公司均为对应行业龙头，子公司业务涵盖矿产资源、电池材料、电机及其控制器、电池检测设备、电池管理系统、充电站/柜等新能源汽车关键零部件业务。其新能源业务布局早，发展迅速；优质子公司步步入囊，产品技术领先，质量层出新高。

预计 2010 年、2011 年每股收益分别为 0.45 元(地产 0.29 元、医药 0.09 元、新能源 0.07 元)、0.75 元(地产 0.49 元、医药 0.11 元、新能源 0.15 元)。

**根据我们对中国宝安三块主要业务分别进行的测算，认为其未来一年合理价值为 30.4 元。**其构成为：30.4 元=13.92(地产)+4.3(医药)+11.8(新能源)+0.33(其它)。维持“强烈推荐”的投资评级。

### 相关报告：

- 1、中国宝安股权激励事项点评——股权激励方案更趋合理（2011年1月31日）
- 2、中国宝安新产品石墨稀研发事项点评（2011年1月20日）
- 3、中国宝安深度报告——布局新能源产业制高点唱响春天的故事（2011年1月10日）
- 4、中国宝安子公司宁波拜特调研纪要（2010年11月17日）
- 5、中国宝安调研简报——坐拥负极龙头、新能源业务风生水起（2010年11月5日）
- 6、中国宝安股权激励事项点评——投资型公司也有春天，估值折价有望消除（2010年11月2日）
- 7、中国宝安深度报告——新能源助力宝安“老树发新芽”（2010年11月1日）

### 研究员简介：

平安证券汽车行业研究团队上榜 2010 年“新财富”、“金牛奖”。

**余兵：**内燃机专业学士，经济管理专业硕士。工程师，经济师。10 年技术经济工作经验，7 年证券研究经历。现为平安证券综合研究所汽车行业首席分析师。

**王德安：**机械专业学士，产业经济学硕士。3 年汽车行业研究经验，现为平安证券研究所汽车行业分析师。

**侯世霞：**中南大学化学工程与工艺专业学士；兰州大学工商管理硕士。三年锂电正极材料研究经验。现为平安证券研究所汽车行业助理分析师。

## 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）

### 分析师声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

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) 8244 9257