

风帆股份（600482）：长期看好公司的新能源电池业务 中性（维持）

汽车及配件行业

当前股价：12.29 元

报告日期：2010 年 3 月 26 日

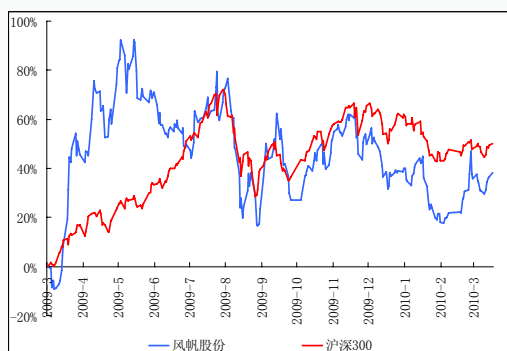
主要财务指标（单位：百万元）

	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	3150	2683	2940	3128
(+/-, %)	19.88	-14.81	9.57	6.39
营业利润	-291	49	57	70
(+/-, %)	--	--	1.93	2.23
归属于母公司的净利润	-287	44	50	61
(+/-, %)	--	--	11.83	22.55
每股收益（元）	-0.62	0.10	0.11	0.13
市盈率（倍）	--	117	105	86

公司基本情况（2009 年 12 月 31 日止）

总股本/流通股（万股）	46,100/45,172
流通市值（亿元）	55.52
每股净资产（元）	2.31
资产负债率（%）	61.89

股价表现（最近一年）



天相汽车组

010-6604-5585 pangyc@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2009 年，公司实现营业收入 26.83 亿元，同比减少 14.81 %；利润总额 5075 万元，08 年同期为-2.84 亿元；归属于母公司所有者净利润 4439 万元，08 年同期为-2.87 亿元；摊薄每股收益为 0.10 元，08 年同期为-0.62 元。公司 09 年的营业利润符合我们此前预期。因 09 年末分配利润为负，故不分配也不转增。
- 产能短缺等因素制约了 09 年车用蓄电池业务收入增长。公司主营业务为车用蓄电池，09 年业务收入占比约为 91%。产品主要配套一汽大众、北京现代、奇瑞汽车及东风悦达起亚等国内主流汽车厂商。09 年这些汽车制造商的平均销量同比增速为 30%-40%，而公司车用蓄电池业务收入却同比下滑 8.8%，其主要原因为干荷电池、免维护电池的产能发挥不均衡及生产能力短缺。
- 09 年产品综合毛利率稳步回升，今年料存下行压力。09 年全年公司的产品综合毛利率为 14.82%，而 1-3 月、1-6 月及 1-9 月的分别为 11.5%、12.2% 和 12.5%。综合毛利率的稳步回升主要得益于消耗前期较低价格的原材料铅。不过，09 年以来铅的现货均价已经在逐步回升，预计今年产品的综合毛利率会有一些的下行压力。
- 费用控制能力仍需加强。在综合毛利率相对稳定的情况下，期间费用的控制情况对公司的盈利起着至关重要的作用。09 年公司的期间费用率为 11.27%，较 08 年微幅下降 0.52 个百分点，但较盈利状况较好的 07 年提升了 2.77 个百分点，其中销售费用率的大幅提升是主要原因。对此公司计划通过建立营销机制、加强物流管理等手段来压缩销售成本，争取销售费用率的逐年降低。
- 长期看好公司的新能源电池业务。现阶段公司的锂离子蓄电池项目进度完成约 73%，工业电池项目进度完成约 81%，其他的非募集资金项目也在稳步推进。考虑到公司在蓄电池领域的研发能力较强，我们长期看好公司的新能源电池业务的发展前景。
- 预计 2010 年和 2011 年的每股收益分别为 0.11 元和 0.13 元。以 3 月 25 日 11.29 元的收盘价计算，对应今年的动态市盈率为 105 倍，高于汽车及配件行业的历史平均水平。维持对公司的中性投资评级。注意的风险主要有蓄电池业务收入低于预期、原材料铅价格波动等。

风帆股份（600482）盈利预测（万元）

单位：万元	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	262,733	314,971	268,334	294,021	312,812
增长率 (%)		19.88%	-14.81%	9.57%	6.39%
综合毛利率 (%)	14.36%	7.88%	14.82%	14.38%	14.60%
营业成本	224,994	290,151	228,577	251,755	267,156
营业税金及附加	298	1,149	1,206	1,176	1,251
销售费用	7,617	11,956	13,286	13,819	14,389
管理费用	8,238	11,555	10,625	11,173	11,730
财务费用	6,487	13,624	6,318	7,645	8,133
期间费用合计	22,342	37,135	30,229	32,636	34,253
期间费用率	8.50%	11.79%	11.27%	11.10%	10.95%
减：资产减值损失	902	15,679	3,438	2,800	3,150
加：投资收益	15	18	28	28	30
营业利润	14,212	(29,126)	4,909	5,682	6,982
营业利润率 (%)	5.41%	-9.25%	1.83%	1.93%	2.23%
增长率 (%)				15.73%	22.89%
加：营业外收入	330	887	319	353	385
减：营业外支出	276	157	154	176	188
利润总额	14,266	(28,395)	5,075	5,858	7,179
利润率 (%)	5.43%	-9.02%	1.89%	1.99%	2.30%
所得税	2,645	341	621	879	1,077
实际税负比率 (%)	18.54%	-1.20%	12.24%	15.00%	15.00%
净利润	11,621	(28,737)	4,454	4,979	6,102
净利润率 (%)	4.42%	-9.12%	1.66%	1.69%	1.95%
少数股东损益	5	(5)	14	15	18
归属于母公司所有者的净利润	11,617	(28,731)	4,439	4,964	6,084
增长率 (%)		-347.32%	-115.45%	11.83%	22.55%
每股收益 (元)	0.25	(0.62)	0.10	0.11	0.13

资料来源：公司公告、天相投资分析系统

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以进行任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街 19 号富凯大厦 B 座 701 室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 4 层 电话：010-66045566；66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街 28 号 A 座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路 379 号金穗大厦 12 楼 D 座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区深南大道 6033 号金运世纪大厦 22A 电话：0755-83234800 传真：0755-82722762 邮编：518041
山东天相	地址：济南市高新区华龙路 1825 号嘉恒商务大厦 A 座 1005 室 电话：0531-88162375 传真：0531-88162317 邮编：250100