



分析师

赵曦 王静

电话: 010-88085960

Email: zhaoxi@hysec.com

风帆股份 (600482)
暂未评级



新能源行业/调研简报

新能源尚待时日, 矿产资源带来想象空间

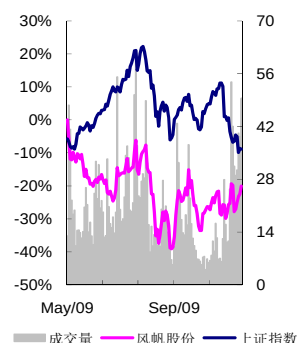
公司数据

总股本 (万股)	46100
流通股 (万股)	45172
每股净资产	2.34
主要股东	中国船舶重工集团公司
主要股东持股比例	33.99%

交易数据

一年价格波动区间	10.05~16.59
半年绝对表现	-5.58%
半年相对表现	10.97%
半年换手率	4.08%

市场表现



我们对公司进行了调研, 通过与公司相关人士座谈以及参观免维护蓄电池生产线, 了解了公司目前的经营状况与各项项目的进展情况。我们认为, 公司的锂离子电池与薄膜光伏业务在两年内尚无法对公司有效贡献利润, 而传统业务稳步发展, 未来的看点主要是在其三个金银多金属矿可能带来的巨大收益。

风帆股份传统业务为车用铅酸蓄电池, 2009 年其占收入比重的 91%。在该领域, 公司几年来稳居全国第一, 大约占据了 20% 的市场份额。另外, 其业务还包括工业用电池、锂离子电池、薄膜太阳能电池的生产和销售。

1. 公司正积极调整车用铅酸蓄电池的结构

目前, 公司的铅酸蓄电池产能共 1,000 万只, 以前的产能分布是干荷电池 600 万只、免维护电池 400 万只, 而公司通过去年的技术改造和升级, 去年的产能分布是两类电池各 500 万只, 总的销售数量约为 920 万只; 今年的产能为干荷电池 400 万只, 免维护电池 600 万只, 调整后部分解决了公司目前免维护电池产能不足的问题。另外, 公司的新增 300 万只免维护电池项目目前尚未开工建设, 预计短期内无法达产。

在铅酸蓄电池的销售模式上, 有约 30% 的用做汽车的配套, 其余约 70% 用在维护的零售市场上。其中, 配套用电池的利润率较低, 利润主要由零售来贡献。

由于去年的汽车销售的火爆导致车用蓄电池市场的升温, 今年一季度公司销售收入同比大幅上升, 但 4 月以来的销售有所下降, 总体来看, 上半年将比去年同期略有增长。

从价格上看, 免维护的铅酸蓄电池价格约为 350~370 每只, 而其成本构成中铅及铝合金占原材料成本的 70%, 而塑料约占 10%。

相关研究:

风帆股份: 传统业务稳定增长, 新能源尚需等待

2009.09.14

2.工业用电池新增产能有望在 2012 年实现

公司 2007 年增发时以募投资金建设了 100 万 KVAh 的工业用铅酸蓄电池项目，2009 年约完成 60 万 KVAh 的生产和销售，目前主要应用于通信领域，以供应给中国移动的产品为例，其价格约为 1.2 元/Ah。而公司以自有资金新建的 300 万 KVAh 的工业用电池项目，我们预计将于 2012 年达产，其应用领域包括电动自行车、电力行业等。

3.锂离子电池业务两年内无法贡献利润

公司目前的 3,000 万只小型锂离子电池主要用于数码相机、笔记本等电池，由于初期的质量不过关，因此现在仍在对工艺程序和设备进行调试，完善其产品质量，现有订单不多，今年前 4 个半月仍然略有亏损。我们认为 2010-2011 年该业务对公司业绩几乎无贡献，预计可以达到收支平衡。

另外，公司的动力用锂离子电池一直处于实验室研发阶段，作为对电动汽车的锂离子电池的技术储备，而尚未有实际的规模生产的投入。

4.太阳能薄膜电池项目进展慢于预期

薄膜电池项目虽然设备和人员早已到位，但仍处于初期调试阶段，我们预计其年内可以部分达产，明年将全部达产。该项目设计产能为 5MW，公司预计达产后实际产能可达到约 7.5MW。

此项目的产品销售计划销往合资方美国 AMELIO SOLER 的非洲市场，并由其负责销售。按照目前的薄膜电池价格，该项目两年内仍很难带来利润。

5.金银多金属矿产：未来可能的聚宝盆？

公司在 2007 年 8 月以 6,800 万元购买了红岭字、东团堡和涑水县南款三个探矿权，原有初步的勘察结果是黄金储量 10.2 吨、白银 1,550 吨以及铅锌合计 87 万吨。其中前两个矿已经委托了专业探矿机构进行勘察，但截至目前为止，尚未出具详勘结果；南款金矿区矿权分割问题已解决，尚未进行详细勘查。

我们根据目前的金属价格进行了测算，其中金 26,675 万元/吨，银 424 万元/吨，铅 1.46 万元/吨，锌 1.49 万元/吨，由此初步测算其三个矿的整体价值约为 93 亿元，折合每股价值 20.16 元。目前公司尚未确定对这三个矿区的开发模式，也并无出让的计划，但较为可能的方式是与业内有经验的公司合作成立矿业公司，委托其进行开发。由于开发模式尚未确定，我们尚无法对其对利润的贡献进行预测，但从每股的矿产价值上来看，这

部分能够带来的潜在业绩将是巨大的；同时我们对此进行特别风险的提示，矿产本身的储存量的不确定性、矿产开发模式及开发成本的不确定性等给该项资产带来了较大的不确定性。

6.盈利预测与投资评级

在公司的各项业务中，300 万 KVAh 的工业用电池将于 2012 年达产，300 万只免维护铅酸蓄电池将于 2013 年达产；而出于谨慎考虑，暂不计入其矿产对业绩带来的积极影响，因此其未来两年业绩的提升主要靠铅酸蓄电池的产能结构的变化以及经营上的改善。我们预计 2010~2012 年分别实现营业收入 30.10 亿元、34.45 亿元和 45.20 亿元，实现每股收益 0.15 元、0.17 元和 0.26 元。因为考虑到其矿产资源开发的不确定性，我们此次暂不给予公司评级，并将持续对公司几个项目的进展情况及矿产资源的开发动向进行跟踪。

表 1 财务预测摘要

单位:百万元	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	3,150	2,683	3,010	3,445	4,520
增长率(%)	19.88%	-14.81%	12.17%	14.45%	31.20%
归属母公司股东净利润	-287.31	44.39	67.35	77.12	118.30
增长率(%)	-347.32%	115.45%	51.70%	14.51%	53.40%
每股收益(EPS)	-0.623	0.096	0.146	0.167	0.257
销售毛利率	7.88%	14.82%	14.44%	14.45%	14.83%
销售净利率	-9.12%	1.66%	2.24%	2.25%	2.63%
净资产收益率(ROE)	-28.15%	4.17%	6.00%	6.43%	9.02%
市盈率(P/E)	-	132.81	87.55	76.46	49.84

销售经理:

李晔

联系电话: 010-88085956

电子信箱: liye@hysec.com

曾利洁

联系电话: 010-88085790

电子信箱: zenglijie@hysec.com

刘爽

联系电话: 010-88085798

电子信箱: liushuang@hysec.com

雷增明

联系电话: 010-88085789

电子信箱: leizengming@hysec.com

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

宏源证券评级说明	类别	评级	定义
投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6-12个月的公司股价(或行业指数)涨跌幅相对同期的上证指数涨跌幅为标准。	公司评级	买入	未来6-12个月跑赢上证综指+15%以上
		增持	未来6-12个月跑赢上证综指+5%~+15%
		持有	未来6-12个月与上证综指偏离-5%~+5%
		减持	未来6-12个月跑输上证综指5%以上
	行业评级	增持	未来6-12个月跑赢上证综指+5%以上
		中性	未来6-12个月与上证综指偏离-5%~+5%
		减持	未来6-12个月跑输上证综指5%以上