

中国宝安 (000009)

控股大地和, 宝安新能源产业链从锂电池扩至动力系统

	孙建平	李品科
	021-38676316	010-59312815
	sunjianping@gtjas.com	lipinke@gtjas.com
	S0880209040413	S0880109074434

本报告导读:

公司再度投资新能源汽车产业链, 以 3712 万元控股深圳大地和电气, 产业链扩充至新能源汽车动力系统。

投资要点:

- **宝安昨日公告:** 以 600 万元受让深圳市大地和电气公司 15.8% 的股权, 之后宝安以 3112 万元增资, 对于大地和的持股比例增至 51.56%。
- **深圳大地和电气公司 (新能源汽车驱动系统):** 公司成立于 2005 年, 从事新能源汽车的电机、控制器及其它控制设备的研发、生产和销售, 现有包括永磁同步与交流异步两套系统累计 9 个型号的产品, 09 年净利润 689 万元。主要产品包括异步电机、永磁同步电机、控制器、交流无级调速系统等。
- **目前大地和在国内新能源车驱动系统销售已排名前列, 是国内唯一能自主为客户提供交流系统产品 (电机及控制器) 配套服务的公司。** 其中, 交流异步系统为国内外主流产品, 永磁同步为高效节能的全球技术趋势。
- **控股大地和, 标志着宝安的新能源汽车产业链不再停留于锂电池产业, 已经进入新能源汽车的动力系统, 整体产业链更较完善。**
- **目前宝安在新能源汽车产业链里, 除最近控股的大地和属于动力系统, 原产业均属于锂电池产业链, 包括锂电池负极材料 (世界第二)、三元正极材料 (国内第一)、磷酸铁锂正极材料、电解液、电池检测设备、电路管理系统、储电设备如充电站等。其中贝特瑞 (持股 62.3%, 负极材料) 10 年净利润达 1.0 亿元, 11 年 1.40 亿元; 天骄 (持股 75%, 正极材料), 预计 10 年净利润 0.61 亿元, 11 年 0.87 亿元; 宁波拜特 (持股 52%, 电池控制检测储电等), 09 年净利润 0.02 亿元。年报等公开披露资料显示贝特瑞和天骄 10 年都将进行大规模产能扩张。**
- **公司重估价值 14.70 元, 其中新能源汽车业务估值 3.2 元 (只考虑贝特瑞和天骄的重估), 新能源业务奠定公司未来估值增量。详细估值测算见 7 月 8 日报告《中国宝安: 价值显著低估, 新能源汽车和房地产配置首选》。**
- **预计 10、11 年 EPS 为 0.41、0.57 元, 其中 10 年地产贡献 EPS 0.26 元。**
- **维持增持, 综合分类 PE 和重估价值估值目标价 13 元, 建议积极配置。**

财务摘要 (百万元)	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	2,892	3,269	2,960	4,297	5,483
(+/-)%	48%	13%	-9%	45%	28%
经营利润 (EBIT)	487	375	631	1,073	1,407
(+/-)%	471%	-23%	68%	70%	31%
净利润	200	253	442	619	794
(+/-)%	-13%	26%	75%	40%	29%
每股净收益 (元)	0.19	0.23	0.41	0.57	0.73
每股股利 (元)	0.20	0.20	0.20	0.20	0.20

利润率和估值指标	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
经营利润率 (%)	16.8%	11.5%	21.3%	25.0%	25.7%
市盈率	41.2	34.2	19.6	14.0	11.2
股息率 (%)	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **13.00**

上次预测: 13.00

当前价格: 9.12

2010.07.14

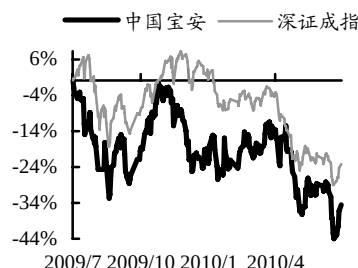
交易数据

52 周内股价区间 (元)	7.38-14.80
总市值 (百万元)	9,948
总股本/流通 A 股 (百万股)	1,091/1,071
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	98%
日均成交量 (百万股)	20
日均成交值 (百万元)	205

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	2,273
每股净资产	2.08
市净率	4.4
资产负债率	64%

52 周内股价走势图



相关报告

《中国宝安: 价值显著低估, 新能源汽车和房地产配置首选》

2010.07.08

《中国宝安: 房地产稳定, 新能源日新月异》

2010.03.30

《中国宝安: 昨天种树, 今天乘凉》

2009.11.18

《中国宝安: 新能源主业成长迅速, 关注非公开定增进程》

2009.09.04

《中国宝安: 二线地产典型代表, 锂电池正负极材料产业链日趋完善》

2009.06.08

《中国宝安: 房地产、新能源、生物医药并驾齐驱》

2009.04.27

图 1: 宝安控股深圳大地和电器, 除锂电池产业链外, 开始涉足新能源汽车驱动系统

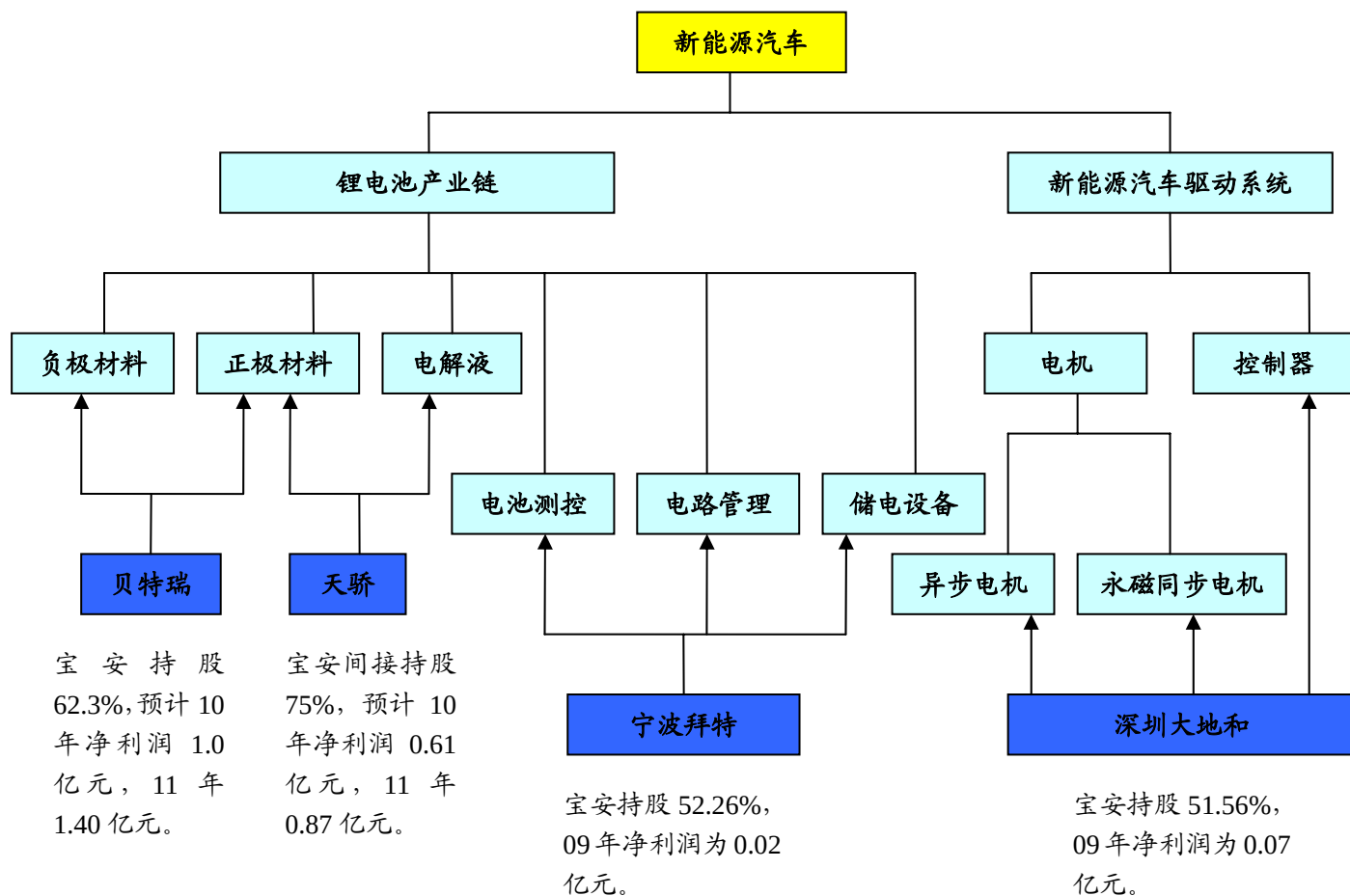


表 1: 中国宝安除锂电池业务外, 力图延伸至新能源汽车电动机等驱动系统

公司	主打产品	行业地位	目前产量	未来预计产能	09A 净利润	10E 净利润	11E 净利润	持股比例
贝特瑞	碳负极材料	世界第二、国内第一	8000	30000	0.66	1	1.4	62%
	磷酸铁锂正极材料		1000	---				
天骄	三元正极材料	国内第一	4400	---	0.52	0.6	0.87	75%
	电解液		5000					
	磷酸铁锂正极材料		240					
宁波拜特	电池检测设备	国内潜在龙头	---	---	0.02	---	---	52%
	电路管理系统							
	储电设备 (充电站等)							
大地和电器	新能源汽车驱动系统, 电动机、控制器等	国内销售领先	---	---	0.07	---	---	52%

注: 单位分别为吨、亿元。

数据来源: 国泰君安房地产研究、因特网、公司公告、公司网站。

表 2: 公司房地产开发项目储备

(单位: 万平方米)

项目名称	产品类型	地理位置	占地面积	建筑面积	可售面积	未结面积	权益比例	权益未结建面	楼面地价
世纪春城四期	商住	深圳龙华	4.448	18.05	18.05	0.10	100%	0.10	556
华浩源四期	商住	深圳布吉	6.236	7.39	7.39	0.10	100%	0.10	1070
深圳布吉土地	商住	深圳布吉	2.00	4.00	4.00	4.00	100%	4.00	1350
山水龙城 3 期	别墅	武汉	6.67	2.96	2.96	1.97	100%	1.97	845
山水龙城 4 期	多层/别墅	武汉	9.33	6.5	6.50	6.50	100%	6.50	546
山水龙城 5 期	高层/别墅	武汉	40	34.5	34.50	34.50	100%	34.50	101
山水琴台	高层	武汉	4.13	12	12.00	12.00	100%	12.00	500
宝安椰林湾	住宅	海南万宁	13.51	23	23.13	23.13	100%	23.13	90
江南城 3 期	综合	海口	12.97	11.65	11.65	11.65	100%	11.65	768
滨海豪庭	住宅	海口	2.09	6.65	6.65	6.65	100%	6.65	1248
文安项目	住宅	海口	16.67	16.67	16.67	16.67	100%	16.67	147
桂林洋项目	待定	海口	17.33	26.00	26.00	26.00	100%	26.00	45
山水江南	多层	惠州	0.72	12	12.00	8.00	100%	8.00	542
惠州项目	住宅	惠州	63	113.40	113.40	113.40	70%	79.38	1200
新疆库尔勒项目	住宅、商业	库尔勒	20.00	32.00	32.00	32.00	100%	32.00	500
山东威海文登项目	住宅	山威海	33.33	50.00	50.00	50.00	100%	50.00	1800
天津杨柳青项目	住宅	天津	40.00	60.00	60.00	60.00	90%	54.00	2000
合计			292.4	436.8	436.9	406.7	90%	366.7	970

表 3: 10、11 年公司房地产业务结算情况

(单位: 万平方米、百万元)

项目名称	产品类型	地理位置	毛利率	均价	10E 结算		11E 结算			
					结算面积	结算收入	结算成本	结算面积	结算收入	结算成本
世纪春城四期	商住	深圳	65%	11550	0.1	11.6	4.1			
华浩源四期	商住	深圳	54%	9900	0.1	9.9	4.6			
山水龙城 3 期	别墅	武汉	67%	11500	2.0	226.9	75.9			
山水龙城 4 期	别墅	武汉	66%	12000				4.0	480.0	161.8
山水琴台	高层	武汉	49%	7800				1.5	117.0	60.0
宝安椰林湾	住宅	万宁	38%	4000	7.0	280.0	217.9	2.0	100.0	62.3
江南城 3 期	综合	海口	61%	11000	3.2	352.0	136.6	2.8	309.8	120.2
滨海豪庭	住宅	海口	62%	13000				3.5	455.0	173.7
山水江南	多层	惠州	40%	6700	2.0	134.0	80.8	3.0	201.0	121.3
合计					14.4	1014.4	519.8	16.8	1662.8	699.3

表 4: 10、11 年公司分项业务净利润计算

分项业务	10 年净利润	EPS	权益	11 年净利润	EPS	权益
房地产	282.2	0.26	-	399.3	0.37	
贝特瑞	100.0	0.06	62%	140.0	0.08	62%
天骄	60.0	0.03	48%	87.0	0.04	48%
马应龙	243.1	0.07	29.27%	328.2	0.09	29.27%
合计		0.41			0.57	

注: 由于持股天骄 75% 为间接持股, 我们按照 48% 股权比例来计算。按目前股本 10.9 亿股计算。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

附表 1: 业绩预测

(百万元)

	2005A	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
一、营业总收入	2054.9	2520.3	1948.5	2892.2	3269.4	2959.7	4296.7
营业收入	2054.9	2520.3	1948.5	2892.2	3269.4	2959.7	4296.7
二、营业总成本	1978.5	2401.3	2039.4	2471.2	3024.4	2417.1	3343.7
营业成本	1401.9	1783.8	1339.5	1828.4	2152.1	1774.8	2406.9
营业税金及附加	70.3	89.6	59.5	120.6	175.7	118.4	171.9
销售费用	213.1	204.9	205.3	245.4	316.6	242.7	343.7
管理费用	198.1	209.0	258.9	211.1	250.1	192.4	279.3
财务费用	95.1	118.3	112.4	69.6	117.7	88.9	141.8
资产减值损失	0.0	-4.3	63.8	-3.9	12.3	0.0	0.0
三、其他经营收益							
公允价值变动净收益	0.0	0.6	15.2	-62.3	8.5	0.0	0.0
投资净收益	59.0	133.0	467.2	0.3	245.8	183.0	65.3
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	0.0	0.2	0.9	0.7	22.3	0.0	0.0
四、营业利润	153.6	252.6	391.5	359.1	499.3	725.6	1018.3
加: 营业外收入	4.0	12.1	46.5	19.2	41.4	0.0	0.0
减: 营业外支出	12.3	21.0	48.7	15.4	30.2	0.0	0.0
五、利润总额	146.1	243.8	389.3	362.8	510.5	725.6	1018.3
减: 所得税	51.0	52.6	57.7	91.3	101.9	135.8	190.2
加: 未确认的投资损失	18.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
六、净利润	114.0	191.2	331.6	271.5	408.6	589.8	828.1
减: 少数股东损益	42.2	55.6	101.2	71.2	155.1	147.4	207.0
归属于母公司所有者的净利润	71.8	135.6	230.4	200.4	253.5	442.3	621.0
股本	958.81	958.81	958.81	1038.81	1090.75	1090.75	1090.75
EPS	0.07	0.14	0.24	0.19	0.23	0.41	0.57
主营收入增长率	33%	23%	-23%	48%	13%	-9%	45%
净利润增长率	-162%	89%	70%	-13%	26%	75%	40%
毛利率	32%	29%	31%	37%	34%	40%	44%
三项费用率	25%	21%	30%	18%	21%	18%	18%
净利润率	3%	5%	12%	7%	8%	15%	14%

数据来源: 公司公告、国泰君安证券房地产研究

作者简介:

孙建平: 经济学硕士，毕业于南开大学金融学系，2004 年 1 月进入国泰君安证券研究所，从事宏观经济、房地产行业研究。荣获 2006 年“新财富”中国房地产行业最佳分析师第二名，2007 年“新财富”中国房地产行业最佳分析师第一名，2008 年“新财富”中国房地产行业最佳分析师第一名，2009 年“新财富”中国房地产行业最佳分析师第一名。

李品科: 工学硕士，毕业于清华大学土木工程系，2008 年 3 月进入国泰君安证券研究所，从事地产行业研究。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

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、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		