

锂电业务低调疾行

华芳纺织 (600273)
评级: 买入 (维持)
股价: 13.92 元
目标价位: 18 元
跟踪报告

2010 年 10 月 11 日 星期一

分析师: 吴文钊

021-50586660-8617

wwz@longone.com.cn

执业证书编号: S0630210070003

联系人: 顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

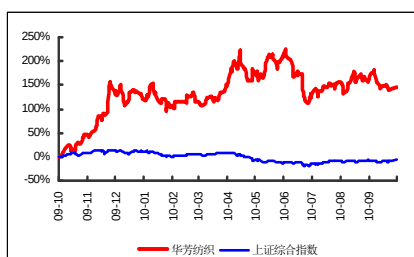
重要数据

总股本(亿股)	3.15
流通股本(亿股)	2.15
总市值(亿元)	39.69
流通市值(亿元)	27.09

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1 个月	-4.46	-5.96
3 个月	-6.42	-6.70
6 个月	-1.76	11.25

个股相对上证综指走势图



相关研究报告:

《华芳纺织: 锂电业务有望使公司再创辉煌》 2010-4-19

《华芳纺织: 锂电业务进展顺利, 三季度有望量产》 2010-5-6

《华芳纺织: 动力电池产量迅速提升, 电解液进入试产》 2010-7-6

投资要点

华芳纺织是我们今年以来重点推荐的公司, 但 7 月份以来公司股价表现逊色于其他新能源汽车类品种, 我们认为市场尚未充分认识公司在锂电业务方面的潜力。事实上, 公司的锂电业务进展非常顺利, 公司在这一块的投入也一直不余力, 但公司并未进行太多的宣传, 这反映了公司在发展新能源锂电业务方面更为务实稳健的风格。尽管公司的作风很低调, 但我们坚持认为公司有望成为我国新能源汽车动力电池及相关材料领域的领先企业之一, 公司股价在目前价位已具备良好的投资价值, 我们维持其“买入”评级, 主要理由简述如下:

□ **中报披露锂电业务规模低于预期源于收入确认。**公司中报披露的上半年动力电池营业收入仅 7.86 万元, 远低于市场预期。据了解, 公司上半年动力电池实际产销规模远大于此, 但由于公司产品尚处于市场开拓初期, 公司给予了下游客户较长的付款期限, 上半年相当部分产品尚未收到货款, 公司也就未确认为收入。事实上, 公司电动自行车动力电池于今年 3 月份开始量产, 5 月初日均产量已达 5000AH 左右, 我们预测公司上半年实际电池产量在 30 万安时左右, 产值约为 300 万元。另据了解, 目前公司动力电池产品品质已获得充分认可, 市场开拓进展顺利, 客户回款也已显著增加, 预计在公司三季报中锂电业务收入将有大幅增长。

□ **电动自行车动力电池产量迅速提升, 新建生产线已在进行中。**由于新能源汽车动力电池需求尚未大量释放, 公司选择了从电动自行车领域切入动力电池业务, 今年一季度公司的第一条生产线即已投入生产。5 月初, 公司动力电池日产量约为 5000AH, 到 7 月初, 日产量即已达到约 20000AH。仅两个月时间, 公司动力电池产量就翻了两番, 这一方面说明公司的相关生产设备和工艺技术已趋于成熟, 另一方面也可说明公司产品的性能质量已得到了市场的充分认可。此外, 随着市场开拓继续推进, 公司动力电池的

市场需求仍在迅速增长之中，而公司目前产能已基本达到第一条生产线的满产产能，为此公司已着手新建一条动力电池生产线。据了解，公司新建生产线已处于设备订购之中，年内即有望建成投产。

- **新能源汽车动力电池已有成品且性能指标优良。**公司研发的新能源汽车动力电池既包括用于纯电动汽车的“能量型”动力电池，也包括可用于混合动力汽车的“功率型”动力电池。公司目前已研发成功多种型号的新能源汽车动力电池，其中部分型号已完成国家权威机构的检测，检测结果优良，另外也有部分产品已送交相关汽车厂商进行检测、试用。据了解，公司动力电池产品主要性能指标与比亚迪、天津力神等公司同类产品相当，某些关键指标还优于后者。我们认为，产品性能、质量是决定某一企业能否分享新能源汽车带来的巨大发展机遇的先决条件，而公司产品已体现出较为明显的技术优势，公司完全有可能在未来的市场竞争中脱颖而出，成长为新能源汽车动力电池的领先企业。
- **电解液顺利量产，年内将可盈利。**今年6月初，公司公告电解液项目已通过环评和安评。7月份，公司电解液产品进入试产阶段，并有小批量产品交付客户检测，8月份电解液产量即已达到百吨级别，进展之快超乎预期。我们预测，公司全年电解液产量有望达到1000吨左右，产值将在8000万元以上，这一规模已可贡献一定盈利。另据了解，公司目前所产电解液主要为钴酸锂电解液，磷酸铁锂电解液也有小批量生产，后者目前虽主要供公司自用，但公司电解液项目定位高端，一旦有需求，磷酸铁锂电解液同样可批量外销。
- **维持“买入”评级。**今年以来，公司纺织业务持续处于高景气之中，锂电业务则进展迅速。尽管由于锂电业务尚处于起步阶段，今年能贡献的收益有限，但随着公司产销规模的迅速扩大，加上新能源汽车领域需求即将迎来爆发式增长，锂电业务必将推动公司未来业绩大幅增长。我们最新预测的公司2010、2011、2012年每股收益分别为0.28、0.44、0.68元。鉴于公司股价仍然较其他新能源汽车类公司明显偏低，且四季度有关新能源汽车产业振兴规划有望出台，新能源汽车相关公司有望再度成为市场关注的热点，我们维持其“买入”评级。
- **风险提示。**新能源业务后续进展低于预期、市场系统性风险释放导致估值水平大幅下移。

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

吴文钊, 汽车行业分析师, 工学学士、经济学硕士。1 年汽车制造企业工作经验, 2 年半证券公司汽车行业研究经验, 2010 年 3 月加盟东海证券研究所。

重点跟踪公司: 江淮汽车、福田汽车、中国重汽、潍柴动力、宇通客车、星马汽车、万向钱潮、华芳纺织。

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责声明

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122