

买入 (首次)

一流技术必将成就中国电池业的龙头领袖
——南都电源调研报告

12 个月目标价:

55.00 元—60.00 元

当前价格:

33.40 元

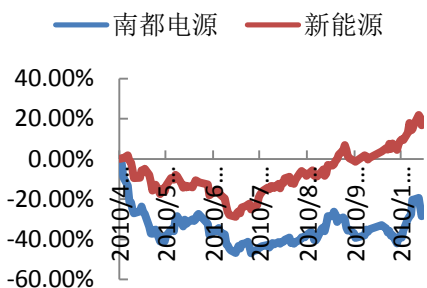
市场数据

新能源指数	2627
三个月涨跌幅	35%
上证综合指数	3126
三个月涨跌幅	18%

基础数据

每股净资产(元)	10.16
资产负债率(%)	9%
总股本(百万)	248
流通股(百万)	62

收益率相对表现



相关研究

研究员:

电力设备及新能源研究小组

联系人: 韩守晖

8621-68761616-8511

hansh@tebon.com.cn

德邦证券有限责任公司

上海市福山路 500 号城建国际中心 26 楼, 200122

http://www.tebon.com.cn

事件: 近期我们对南都电源进行了实地调研, 同公司管理层进行了详尽的沟通交流。

投资要点:

◆ 全新的“通信+储能+动力”的产品结构构架, 带给公司未来稳步的高增长潜力。此前公司的主要产品为通信用阀控密封蓄电池, 该种电池是最新一代技术的铅酸电池, 07 年—09 年主营业务收入 80% 以上来自于通信领域市场。在战略上, 公司凭借其多年在电池领域内的技术沉淀, 加上对未来市场趋势的准确理解, 管理层作出了产品结构拓展的重大决定。形成“通信+储能+动力”的立体式产品结构构架, 一举突破了下游市场相对单一的瓶颈。动力磷酸铁锂电池的技术优势更将成为公司将来在新能源汽车市场上的杀手锏。

◆ 智慧的管理团队, 使得公司在海外市场已占得先机。公司管理层很早就认识到了公司传统通信用铅酸电池业务在国内市场上的天花板, 在国内其它同行之前抢先布局海外市场。目前南都品牌在海外市场已有一定的影响力, 海外市场客户的认可度远远超过国内同行。未来随着海外市场个点的逐渐放量将成为公司业绩提升的又一动力来源。

◆ 盈利状况正步入稳定增长期。今年对整个通信后备电池来讲是洗牌的一年, 今年由于主要原材料价格的上涨和下游通信业固定资产投资增速的放缓, 使得整个通信后备电池行业面临考验, 很多小企业都在存亡线上挣扎, 某种意义上这对行业或许是种利好。但是随着下游运营商 3G 业务的不断突破, 通信业的投资在今年投资放缓的基础上必将有一个较大的增速, 这也意味着后备电源行业的下一个春天正悄悄走来。南都作为行业中的龙头企业之一, 在经历了 2010 年的大考之后, 也将走上一条业绩的上升通道。此外, 公司近期的股权激励计划要求的年均 40% 的符合增长率也给公司未来几年的高速成长画出了一条底线。

◆ 盈利预测及估值分析: 预测公司 10-12 年 EPS 为 0.41/0.89/1.48 元, 股权激励计划的实施以及公司新项目的不断推进将成为未来业绩增长的重要保证, 结合新能源电池行业公司的溢价情况, 未来 6-12 月的目标价格为 55-60 元, 给予公司“买入”评级。

重要财务指标

单位: 百万元

主要财务指标	2007	2008	2009	2010 E	2011E	2012E
营业收入	903.44	1567.10	1304.26	1565.12	2034.65	2645.05
净利润	47.14	116.37	160.79	102.56	220.87	367.24
净利增幅(%)		146.89%	38.17%	-36.22%	115.36%	66.27%
ROE(%)	18.01%	30.56%	31.91%	4.00%	7.98%	11.82%
EPS(元)	0.190	0.469	0.648	0.414	0.891	1.481
PE			51.51	80.77	37.50	22.56

请务必阅读正文后的免责条款部分

公司亮点：

1： 新产品节能环保型高温电池

节能环保型高温电池是公司经过多年研发后诞生的新产品，该产品问世在这个后“哥本哈根”时代具有特别重要的意义。

替代现有通信后备电源的理由充分：普通的阀控铅酸电池正常的工作温度一般在 25℃ 左右，这就使得通信运营商必须给每个通信基站配备工业空调，将工作温度控制在一定范围之内，保证设备的正常运行。而这部分的能耗费用在运营商的总能耗费用中占比非常可观，使用该种产品可以起到显著的节能效果。

我们预计该种新产品的投放将会对公司未来业绩提升作出重要贡献。

2： 超募资金“储能和动力电池”项目未来五年将再造三个南都

日前，公司公告计划利用超募资金投资建设新型储能电池生产线与动力电池生产线，形成动力及储能用锂离子电池 1200 兆瓦时/年；动力及储能用阀控密封电池 3000 兆瓦时/年的产能。项目达产后预计总销售收入为 40.1 亿元，其中动力及储能用锂离子电池可实现销售收入 23.9 亿元，动力及储能用阀控密封电池可实现销售收入 16.2 亿元。项目达产后预计可产现利润总额 4.94 亿元，实现净利润 4.2 亿元。公司 2009 年的营业收入为 13.04 亿元，净利润 1.6 亿元。这意味着在现有公司的基础上再造约三个南都出来，公司未来几年发展值得期待。

3： 一流的技术研发平台护航公司未来长期稳定增长

目前，公司拥有国内一流的技术研发平台和科研技术人员储备，为了进一步提升自身科研实力，公司也在不停同国际先进科研团队沟通交流，在这一方面公司已经走在国内同行前面。一流的技术水平必将在未来市场的激烈竞争中让公司占得先机。

前不久，公司成立了南都研究院，下设基础应用研究所、应用工程研究所、锂电综合技术研究所、及博士后科研工作站。公司博士后科研工作站的申请已于 2010 年 8 月

30 日获人力资源和社会保障部（人社部发[2010]60 号文）批准。博士后科研工作站的建设有利于为公司培养、使用和吸引高层次专业技术人才，提升公司研发能力，促进公司技术创新体系建设和持续健康发展。同时，国家认可实验室的认证工作也进入最后评审阶段。2010 年 1—9 月，公司收到专利授权通知书 5 份（其中发明 1 项，实用新型 3 项），截止目前公司共有专利 52 项，其中发明专利 13 项。

表 1：公司主要核心技术情况

序号	核心技术名称	所有权	技术来源	技术水平	成熟程度
1	高性能通信后备电池技术	公司	自主研发	国内领先	产业化
2	太阳能、风能储能技术	公司	自主研发	国内领先	产业化
3	先进动力电池技术	公司	自主研发	国内领先	产业化
4	纳米聚合物胶体技术	公司	自主研发	国内领先	产业化
5	新型板栅成型工艺	公司	自主研发	国内领先	试生产
6	阀控密封电池高温快速固化工艺	公司	自主研发	国内领先	试生产
7	3G 户外用通信电池技术	公司	自主研发	国内领先	试生产
8	密封技术	公司	自主研发	国内领先	产业化
9	超低温/高功率聚合物锂离子电池技术	公司	自主研发	国内领先	产业化
10	凝胶态聚合物电解质技术	公司	自主研发	国内领先	产业化
11	改性镍钴酸锂技术	公司	自主研发	国内领先	产业化
12	磷酸亚铁锂电池技	公司	自主研发	国内先进	试生产

资料来源：公司招股书、德邦研究

风险因素提示：市场竞争加剧带来的产品价格下滑风险，原辅材料价格波动带来的不确定性风险，外汇结算风险，新产品研发的技术风险等。

财务报表

利润表	2009A	2010E	2011E	2012E	资产负债表	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	1304.26	1565.12	2034.65	2645.05	货币资金	213.12	1823.64	1626.47	1593.24
营业成本	940.78	1252.09	1546.34	1904.43	应收和预付款项	477.97	579.91	792.43	987.83
营业税金及附加	5.84	7.01	9.11	11.84	存货	191.69	82.90	256.22	161.44
营业费用	96.88	116.25	151.13	196.47	其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	62.90	75.47	98.12	127.55	长期股权投资	5.00	5.00	5.00	5.00
财务费用	21.68	-6.37	-29.89	-27.29	投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	-3.05	0.00	0.00	0.00	固定资产和在建工程	257.90	373.97	525.03	756.10
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	无形资产和开发支出	45.95	40.07	34.19	28.31
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他非流动资产	3.63	1.82	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	资产总计	1195.26	2907.31	3239.34	3531.92
营业利润	179.25	120.66	259.85	432.05	短期借款	287.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	7.63	0.00	0.00	0.00	应付和预收款项	181.82	120.57	248.77	202.43
利润总额	186.88	120.66	259.85	432.05	长期借款	155.00	155.00	155.00	155.00
所得税	26.09	18.10	38.98	64.81	其他负债	67.62	67.62	67.62	67.62
净利润	160.79	102.56	220.87	367.24	负债合计	691.43	343.19	471.38	425.05
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	股本	186.00	248.00	248.00	248.00
归属母公司股东净利润	160.79	102.56	220.87	367.24	资本公积	39.31	1942.95	1942.95	1942.95
					留存收益	278.52	373.16	577.00	915.92
主要财务指标	2009A	2010E	2011E	2012E	归属母公司股东权益	503.83	2564.12	2767.96	3106.88
获利能力					少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
毛利率	27.87%	20.00%	24.00%	28.00%	股东权益合计	503.83	2564.12	2767.96	3106.88
净利率	12.33%	6.55%	10.86%	13.88%	负债和股东权益合计	1195.26	2907.31	3239.34	3531.92
ROE	31.91%	4.00%	7.98%	11.82%	现金流量表	2009A	2010E	2011E	2012E
成长能力					经营现金流	142.55	83.42	-10.03	267.80
营业收入	-16.77%	20.00%	30.00%	30.00%	净利润				
EBITDA	31.18%	-23.75%	83.81%	67.33%	折旧摊销				
净利润	38.17%	-36.22%	115.36%	66.27%	其他				
偿债能力					投资现金流	-140.21	-150.00	-200.00	-300.00
资产负债率	57.85%	11.80%	14.55%	12.03%	股权筹资额				
流动比率	1.66	13.50	8.56	10.31	股息支付				
速动比率	1.30	13.05	7.74	9.70	其他				
每股指标 (元)					融资现金流	60.15	1677.10	12.85	-1.03
EPS	0.648	0.414	0.891	1.481	现金净增加额	61.48	1610.52	-197.18	-33.23
BPS	2.032	10.339	11.161	12.528					

投资评级

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 $>10\%$

特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。