

动态报告/公司快评

汽车汽配

汽车零部件

风帆股份 (600482)

暂未评级

调研简报

2010 年 12 月 31 日

业绩增长平稳，新能源与矿产业务值得期待

分析师： 陈健 chenjian7@guosen.com.cn 010-88005308 SAC 执业证书编号：S00980510120045

分析师： 李筱筠 lixiaoyun@guosen.com.cn 010-66026326 SAC 执业证书编号：S0980510120036

事项：

近日，我们到河北保定参观风帆股份，并与公司交流了铅酸电池、新能源电池等业务情况。

评论：

■ 汽车用铅酸蓄电池业务稳定增长，受益国内汽车保有量稳步上升

风帆股份隶属于中船重工集团，从军用小型蓄电池生产企业成长为国内最大的车用蓄电池生产企业之一。公司 2009 年销售收入为 26.8 亿元，净利润 4439 万元。公司军品约占 5%，主要为航空、坦克、军用汽车、火炮、鱼雷用蓄电池五大系列产品。车用蓄电池占销售收入比重超 90%。由于汽车用铅酸蓄电池需三年一换，公司销售车用产品中整车配套市场为 35%，替换市场占比为 62%。当前公司车用蓄电池设计产能 1300 万只，实际产能 1100 万只。

2009 年全国汽车产量达 1378 万辆，2010 年前三季度已经 1300 万辆，预计全年有望达 1700 万辆，公司未来将受益于我国乘用车保有量的稳步增长。公司 2009 年销量为 782 万只，预计 2010 年有望达 900 多万只。国内具有一定规模的铅酸电池生产企业有 30 来家，公司竞争对手主要为天津统一、上海江森、湖北骆驼。目前公司乘用车市场占有率为 25%，其中为中高端车型配套份额达 50%。上海通用、一汽均为风帆独家配套，公司在上汽的市场份额也高达 70-80%。

■ 太阳能薄膜生产线近期将投产，产能有望持续扩大

公司太阳能薄膜业务主要在子公司保定风帆光伏能源公司中。公司与美国艾密欧公司在中国保定合资成立保定风帆光伏能源公司，公司出资 750 万美元比例为 75% 处于控股地位。保定风帆光伏能源公司主要产品为双节的非晶薄膜电池，当前产品的转化率水平约为 6.5%，处于行业平均水平。

根据规划一期产能将于近期投产，设计产能为 5MW 非晶硅，进行工艺改造后有可能达到 7MW。根据公司规模，若一期项目进展顺利，下一步将有望将产能扩至 25MW，中长期规划将达 100MW。若以当前每瓦 10 元的市场价计算，一期产能 5MW 将能带来 5000 万的收入。

■ 动力锂电池仍在实验研发阶段，量产仍需时日

公司 2004 年 IPO 融资的 4.3 亿元中有 2 亿元是投资于锂离子电池项目，公司的锂电池业务主要在子公司保定风帆新能源公司中，产品主要提供笔记本电脑、数码摄像机、数码相机等消费电子用电池，但至今保定风帆新能源公司仍未达到盈亏平衡。公司亦开始投入动力锂电池的研究，碳酸锂和锰酸锂等技术路线皆有涉及，但当前仍处于实验

室研发阶段，目前仍未有量产计划，该业务近期难为公司贡献利润。

■ 铅锌矿详勘明年出炉，矿藏储量值得关注

2007年8月公司与天津华北地质勘察总院签定《探矿权转让合同》，以6800万元向其购买位于河北省涿源县、涿水县境内部分探矿权，矿区内粗勘储量为黄金10.2吨、白银1550吨、铅加锌87万吨，预计详勘报告将于明年下半年完成；详勘完成后公司将进一步向有关部门申请采矿权，届时将考虑与专业采矿类公司合作开发。如果届时详勘成功，并进一步获得采矿权。

我们根据当前金属价格做大致测算，假设黄金29900万元/吨，白银644万元/吨，铅和锌1.3万元/吨，矿区初探储量中金、银、铅锌的整体价值分别约为30亿、90亿和113亿元，合233亿元。金、银、铅锌行业平均采矿毛利率分别为50%、30%、20%，对应的毛利约为15亿、27亿和22亿元，合64亿元。假设开采时间为20年，则平均每年贡献毛利3.2亿元，略超2009年2.9亿元的毛利。但由于详勘结果未出，矿产本身的储存量仍有较大不确定性，此外矿产开发模式及开发成本也未能明确，因此该项资产不确定性较大，应该注意到相关的风险。

■ 业绩稳步增长

由于薄膜和锂电池业务仍未成熟，公司短期业绩仍将依赖原有铅酸电池的生产。随着我国汽车保有量的提升，车用产品替换市场不断扩大，公司无疑将受益于我国乘用车保有量的稳定增长。未来铅锌矿的开采也将成为公司新的利润增长点。

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 % 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

免责条款:

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。