

## 售价降低成本上升导致净利下降，巨大市场潜力揭示成长本色依旧

南都电源  
300068

### 事件

南都电源（300068）发布 2010 年业绩快报。

### 评述

**净利润同比大幅下降。**2010 年公司营业收入 14.53 亿元，同比上升 11.41%；营业利润 8307.13 万元，同比下降 53.66%，归属母公司净利润为 8160.12 万元，同比下降 49.25%。全年 EPS 为 0.36 元，比上年下降 58.26%，略低于市场预期。

**售价下滑成本上升导致净利润下降。**公司 2010 年度受国内通信产业投资放缓以及国际市场竞争加剧的影响，产品价格出现了一定幅度的下滑。同时，产品的铜、硫酸、塑料的原材料相比去年有较大的涨幅，导致公司产品毛利率下降至 18% 左右，净利润明显减少。

**通信行业将加速回暖。**受益于移动用户渗透率增长，3G 网络建设深入，移动数据业务量井喷及光缆通信的高速成长等因素，我们预计通信行业景气程度将在未来 1-2 年中回暖，作为提供通信后备电源的龙头企业之一，公司将充分享受行业景气的回归。

**公司未来看点仍旧闪亮。**对于新兴的锂电产业来讲，概念的影响往往大于业绩。公司在 2010 年上市后募集 19.66 亿资金，募投的项目目前正加紧建设，预计会提前完成，公司产能将迅速扩张。同时公司在加速布局储能和新能源电池的超募资金投资项目，预计也将提前进行。公司投资开发锂电正极材料项目将于年中时达到中试阶段并形成近 300 吨的产能，将明显提升公司估值。总体来看，低起点，高增长将是公司未来的写照。

**投资评级。**考虑到公司拥有充足的资金以及未来巨大的市场空间及成长潜力。我们预计公司 2010-2012 年 EPS 为 0.36、0.89、1.35 元，对应 10、11、12 年的 PE 为 76.11、30.79、20.39 倍，维持“增持”评级。

维持

增持

分析师：桂方晓

投资咨询执业证书编号：

S0630209050126

021-50586660-8620

gfx@longone.com.cn

联系人：朱晓明

021-50586660-8615

zxm@longone.com.cn

日期

分析：2011 年 02 月 26 日

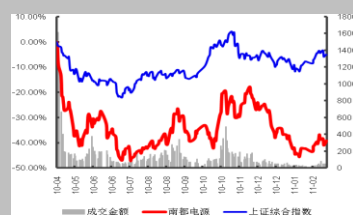
调研：有

价格

当前市价：27.4 元

一年目标：37.38 元

股价表现



公司估值

|     | A-1   | A     | A+1   | A+2   |
|-----|-------|-------|-------|-------|
| EPS | 0.65  | 0.36  | 0.89  | 1.35  |
| PE  | 42.15 | 76.11 | 30.79 | 20.39 |

注：EPS 为最新股本摊薄后数据

相关研究报告

|        |      |    |
|--------|------|----|
| 101221 | 公司深度 | 增持 |
|--------|------|----|

| 主要财务指标   | 2009        | 2010E       | 2011E       | 2012E       |
|----------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 营业收入     | 1304.26     | 1453.12     | 1860.94     | 2976.63     |
| 同比 (%)   | -16.77%     | 11.41%      | 34.93%      | 59.95%      |
| 归属母公司净利润 | 160.79      | 81.60       | 221.21      | 335.69      |
| 同比 (%)   | 38.17%      | -49.25%     | 124.66%     | 51.75%      |
| 毛利率 (%)  | 27.87%      | 17.42%      | 22.88%      | 23.32%      |
| ROE (%)  | 31.91%      | 4.39%       | 7.74%       | 10.61%      |
| 每股收益 (元) | <b>0.65</b> | <b>0.36</b> | <b>0.89</b> | <b>1.35</b> |
| PE       | 42.15       | 76.11       | 30.79       | 20.39       |

## 作者简介

## 评级定义

|               |                                                                                                                                                                            |
|---------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>市场指数评级</b> | 看多——未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%<br>看平——未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间<br>看空——未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%                                                                          |
| <b>行业指数评级</b> | 超配——未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%<br>标配——未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间<br>低配——未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%                                                                |
| <b>公司股票评级</b> | 买入——未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%<br>增持——未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间<br>中性——未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间<br>减持——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间<br>卖出——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15% |

## 风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

## 免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，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，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。本报告可能因时间等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。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。

## 资格说明

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，已经具备证券投资咨询业务资格。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。

## 联系方式

|                          |                         |
|--------------------------|-------------------------|
| <b>北京 东海证券研究所</b>        | <b>上海 东海证券研究所</b>       |
| 中国 北京 100089             | 中国 上海 200122            |
| 西三环北路 87 号国际财经中心 D 座 15F | 世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11F |
| 电话: (8610) 66216231      | 电话: (8621) 50586660     |
| 传真: (8610) 59707100      | 传真: (8621) 50819897     |