

## 汽车零部件Ⅲ

署名人: 张镭

S0960209060260

0755-82026570

zhanglei@cjis.cn

参与人: 邓学

S0960110080111

0755-82026831

dengxue@cjis.cn

6-12 个月目标价: 22.00 元

当前股价: 17.47 元

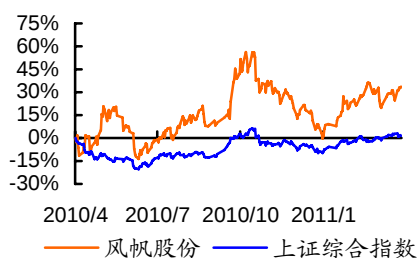
评级调整: 首次

## 基本资料

|           |         |
|-----------|---------|
| 上证综合指数    | 3010.52 |
| 总股本(百万)   | 461     |
| 流通股本(百万)  | 461     |
| 流通市值(亿)   | 81      |
| EPS (TTM) | 0.11    |
| 每股净资产(元)  | 2.46    |
| 资产负债率     | 62.3%   |

## 股价表现

| (%)    | 1M   | 3M    | 6M    |
|--------|------|-------|-------|
| 风帆股份   | 3.62 | 24.87 | -3.85 |
| 上证综合指数 | 3.13 | 10.87 | 1.19  |



## 相关报告

## 风帆股份

600482

推荐

### 行业整合机遇扩大竞争优势，新产品仍处孕育期

近期对公司进行了调研，我们认为，公司作为车载启动电池龙头，竞争优势比较明显，未来业绩增长较为明确。

近期各地出现血铅及铅中毒事件，预计国家相关部委将出台相应法规对铅加工产业链进行整改，不规范运营的企业将被关闭或勒令停产整顿，我们认为以风帆股份为首的铅酸蓄电池龙头将获益明显，竞争环境改善，产品具有提价潜力，建议关注短期催化触动的投资机遇。

### 投资要点:

- **车用铅酸蓄电池龙头，技术和客户优势明显，产能释放后份额仍将提升。**10 年公司实现汽车电池销量达 927 万只，蓄电池收入 28.6 亿元，同比增长 19.27%，市场份额持续扩张，市场份额达到 25% 左右；预计 11 年汽车市场增速 10~15%，11 年公司产能将扩大至 1300 万支，预计 11 年蓄电池业务增速超过 15%。
- **国家部委将出手铅治理，铅酸电池行业将面临整合机遇，公司获益明显。**由于近期铅中毒和铅污染恶性事件频发，相关部委将将对铅产业链相关投资和生产现场环节进行治理。目前我国铅酸电池生产企业的集中度较低，T20/T10/T5 的市场集中度仅为 70%/60%/43%，我们预计，行业将经历“关停并转”的行业洗牌契机，竞争环境向好，价格具备提升空间，作为龙头的风帆股份将获益明显。
- **公司新产品平稳运营，短时难以贡献利润。**工业电池和电器级锂电池进入量产阶段，10 年亏损额分别为 2397 万和 1623 万，随着客户的持续开拓，亏损将显著收窄。动力锂电池和光伏电池仍处于实验阶段，长期看好，但短时难以贡献利润。
- **铅锌矿详勘预计年中完成，超预期可能性大。**公司拥有的涑源县、涑水县矿区粗勘储量为黄金 10.2 吨、白银 1550 吨、铅加锌 87 万吨，简单预估下矿产资源总市值 75 亿元左右，折合每股 16.30 元。预计详勘结果年中将会获得，根据周边矿产资源开发情况，超预期可能性较大。
- **投资建议：**我们预计公司 11-13 年实现收入 37.26 亿元、44.37 亿元和 51.17 亿元，归属于母公司净利润为 1.07 亿元、1.37 亿元和 1.75 亿元，同比增长 120%、28%、28%，每股 EPS 为 0.23 元、0.30 元和 0.38 元，考虑矿产资源价值，同时主业将面临行业整合机遇，目标价 22 元，给予“推荐”评级。
- **风险提示：**矿产详勘结果面临不确定性，原材料价格上涨将影响公司盈利水平。

### 主要财务指标

| 单位: 百万元       | 2010   | 2011E | 2012E | 2013E |
|---------------|--------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元)     | 3255   | 3726  | 4437  | 5117  |
| 同比(%)         | 21%    | 14%   | 19%   | 15%   |
| 归属母公司净利润(百万元) | 49     | 107   | 137   | 175   |
| 同比(%)         | 10%    | 120%  | 28%   | 28%   |
| 毛利率(%)        | 14.1%  | 14.8% | 15.4% | 16.0% |
| ROE(%)        | 4.4%   | 8.8%  | 15.3% | 28.6% |
| 每股收益(元)       | 0.11   | 0.23  | 0.30  | 0.38  |
| P/E           | 147.67 | 67.26 | 52.54 | 41.19 |
| P/B           | 6.46   | 5.89  | 8.02  | 11.79 |
| EV/EBITDA     | 36     | 34    | 26    | 21    |

资料来源: 中投证券研究所

## 附：财务预测表

| 资产负债表          |      |       |       |       | 利润表             |        |        |        |        |
|----------------|------|-------|-------|-------|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| 会计年度           | 2010 | 2011E | 2012E | 2013E | 会计年度            | 2010   | 2011E  | 2012E  | 2013E  |
| <b>流动资产</b>    | 1848 | 2138  | 2471  | 2773  | <b>营业收入</b>     | 3255   | 3726   | 4437   | 5117   |
| 现金             | 295  | 356   | 336   | 342   | 营业成本            | 2795   | 3175   | 3754   | 4296   |
| 应收账款           | 318  | 489   | 566   | 634   | 营业税金及附加         | 10     | 11     | 13     | 15     |
| 其它应收款          | 14   | 23    | 26    | 29    | 营业费用            | 155    | 171    | 204    | 235    |
| 预付账款           | 34   | 74    | 73    | 89    | 管理费用            | 151    | 173    | 206    | 238    |
| 存货             | 1086 | 1084  | 1333  | 1522  | 财务费用            | 61     | 35     | 48     | 66     |
| 其他             | 101  | 113   | 137   | 157   | 资产减值损失          | 14     | 14     | 14     | 14     |
| <b>非流动资产</b>   | 1155 | 1111  | 1063  | 1012  | 公允价值变动收益        | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 长期投资           | 5    | 5     | 5     | 5     | 投资净收益           | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 固定资产           | 798  | 863   | 869   | 846   | <b>营业利润</b>     | 69     | 146    | 197    | 252    |
| 无形资产           | 127  | 124   | 121   | 118   | 营业外收入           | 2      | 10     | 2      | 2      |
| 其他             | 226  | 119   | 68    | 43    | 营业外支出           | 1      | 1      | 1      | 1      |
| <b>资产总计</b>    | 3003 | 3249  | 3533  | 3785  | <b>利润总额</b>     | 71     | 155    | 198    | 253    |
| <b>流动负债</b>    | 1868 | 2007  | 2614  | 3152  | 所得税             | 22     | 48     | 61     | 78     |
| 短期借款           | 765  | 838   | 1248  | 1543  | <b>净利润</b>      | 49     | 107    | 138    | 175    |
| 应付账款           | 179  | 171   | 212   | 248   | 少数股东损益          | 0      | 0      | 1      | 1      |
| 其他             | 924  | 998   | 1154  | 1360  | <b>归属母公司净利润</b> | 49     | 107    | 137    | 175    |
| <b>非流动负债</b>   | 3    | 3     | 3     | 3     | EBITDA          | 214    | 226    | 293    | 369    |
| 长期借款           | 0    | 0     | 0     | 0     | EPS (元)         | 0.11   | 0.23   | 0.30   | 0.38   |
| 其他             | 3    | 3     | 3     | 3     |                 |        |        |        |        |
| <b>负债合计</b>    | 1871 | 2010  | 2617  | 3155  |                 |        |        |        |        |
| 少数股东权益         | 18   | 19    | 19    | 20    | <b>主要财务比率</b>   |        |        |        |        |
| 股本             | 461  | 461   | 461   | 461   | 会计年度            | 2010   | 2011E  | 2012E  | 2013E  |
| 资本公积           | 750  | 750   | 750   | 750   | <b>成长能力</b>     |        |        |        |        |
| 留存收益           | -97  | 10    | -314  | -600  | 营业收入            | 21.3%  | 14.5%  | 19.1%  | 15.3%  |
| 归属母公司股东权益      | 1114 | 1221  | 897   | 611   | 营业利润            | 41.4%  | 111.0% | 34.9%  | 27.6%  |
| <b>负债和股东权益</b> | 3003 | 3249  | 3533  | 3785  | 归属于母公司净利润       | 9.8%   | 119.6% | 28.0%  | 27.5%  |
|                |      |       |       |       | <b>获利能力</b>     |        |        |        |        |
|                |      |       |       |       | 毛利率             | 14.1%  | 14.8%  | 15.4%  | 16.0%  |
|                |      |       |       |       | 净利率             | 1.5%   | 2.9%   | 3.1%   | 3.4%   |
|                |      |       |       |       | ROE             | 4.4%   | 8.8%   | 15.3%  | 28.6%  |
|                |      |       |       |       | ROIC            | 5.7%   | 7.3%   | 9.3%   | 12.1%  |
|                |      |       |       |       | <b>偿债能力</b>     |        |        |        |        |
|                |      |       |       |       | 资产负债率           | 62.3%  | 61.9%  | 74.1%  | 83.3%  |
|                |      |       |       |       | 净负债比率           | 40.88% | 41.68% | 47.69% | 48.92% |
|                |      |       |       |       | 流动比率            | 0.99   | 1.07   | 0.95   | 0.88   |
|                |      |       |       |       | 速动比率            | 0.40   | 0.52   | 0.43   | 0.39   |
|                |      |       |       |       | <b>营运能力</b>     |        |        |        |        |
|                |      |       |       |       | 总资产周转率          | 1.11   | 1.19   | 1.31   | 1.40   |
|                |      |       |       |       | 应收账款周转率         | 8      | 9      | 8      | 9      |
|                |      |       |       |       | 应付账款周转率         | 19.66  | 18.12  | 19.58  | 18.68  |
|                |      |       |       |       | <b>每股指标 (元)</b> |        |        |        |        |
|                |      |       |       |       | 每股收益(最新摊薄)      | 0.11   | 0.23   | 0.30   | 0.38   |
|                |      |       |       |       | 每股经营现金流(最新摊薄)   | 0.14   | 0.05   | 0.17   | 0.51   |
|                |      |       |       |       | 每股净资产(最新摊薄)     | 2.42   | 2.65   | 1.95   | 1.32   |
|                |      |       |       |       | <b>估值比率</b>     |        |        |        |        |
|                |      |       |       |       | P/E             | 147.67 | 67.26  | 52.54  | 41.19  |
|                |      |       |       |       | P/B             | 6.46   | 5.89   | 8.02   | 11.79  |
|                |      |       |       |       | EV/EBITDA       | 36     | 34     | 26     | 21     |

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

请务必阅读正文之后的免责条款部分

## 投资评级定义

### 公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上  
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%  
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在±10%以内  
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

### 行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上  
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平  
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

## 研究团队简介

张镭: 中投证券研究所首席行业分析师, 清华大学经济管理学院 MBA。

邓学: 中投证券研究所汽车行业分析师, 2010 年、2006 年分别获得清华大学汽车工程系硕士、学士学位。

## 免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

## 中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

| 深圳                                                                   | 北京                                                              | 上海                                                            |
|----------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------|
| 深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼<br>邮编: 518000<br>传真: (0755) 82026711 | 北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层<br>邮编: 100032<br>传真: (010) 63222939 | 上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼<br>邮编: 200041<br>传真: (021) 62171434 |