

圣阳股份新股估值分析报告

（仅供参考）

上市时间	股票代码	股票名称	发行价格	发行后摊薄市盈率(倍)	发行后每股净资产(元)	每股收益(元)	净资产收益率(%)
2011-4-21	002580	圣阳股份	25.8	46.91	8.97	0.55	6.13
发行数量(万股)	上市数量(万股)	发行后股本(万股)	中签率(%)	主承销商	所属行业	合理估值定位	
1880	1505	7510	2.595	日信证券	电器机械及器材制造业	26.6元-29.4元	
公司投资要点	公司是国内最早自主研发和生产阀控密封式铅酸蓄电池的企业之一，专业从事吸附式（AGM）、胶体（GEL）等新型阀控密封式铅酸蓄电池的研发、制造和销售。公司主要产品为高容量阀控密封式铅酸蓄电池，包括固定型GFM类、中小型SP类、前置端子FT类、动力型DM类、胶体类等五大类，应用于通信、新能源储能、车用动力、电力、计算机后备电源、轨道交通等领域。						
	公司目前生产能力为年产140万KVAh，其中吸附式（AGM）电池120万KVAh，胶体（GEL）电池20万KVAh。2009年，公司按年度销售收入在全国铅酸蓄电池生产企业中排名为第17位，在固定用铅酸蓄电池生产企业的按产量排名为第6位，公司通信用电池的产销量位居行业前5名，新能源储能电池的产销量位居行业前3名。						
募集资金投向	募集资金项目投资总额20,841万元，项目建成后将形成年产80万KVAh高性能阀控式密封胶体蓄电池的生产能力。募集资金投资项目已经由公司自筹资金先行投入开工建设，截至2010年12月31日，已经投入资金2,105.45万元，占募集资金投资项目总预算的10.10%。						
	图表：募集资金投资项目						
	项目名称	投资总额（万元）	建设期（年）	IRR（%）	投资回收期（年）		
	高性能阀控式密封胶体蓄电池建设项目	20,841	1.5	29.76	5.10		
	资料来源：招股说明书						
募集资金投向	公司现有胶体电池生产能力为年产20万KVAh，本次募集资金投资项目高性能阀控式密封胶体蓄电池项目建成后，公司胶体电池的生产能力将达到年产100万KVAh。本次募集资金投资项目的成功建设，将进一步丰富公司在阀控铅酸蓄电池领域，尤其是在胶体电池领域的产品系列，并提高公司主营产品技术含量，扩大新型胶体电池在通信、新能源储能和能量转换、电力系统和动力电池等高端领域的应用，进一步提升公司的核心竞争力。						
	图表：募资项目达产后的产能变化						
	产品	目前产能	新增产能	项目建成后产能			
AGM电池	120KVAh	—	120万KVAh				

	胶体电池：涂膏式胶体电池	20万KVAh	50万KVAh	70万KVAh
	管式胶体电池	试产试销	30万KVAh	30万KVAh
	合计	140KVAh	80万KVAh	220万KVAh
资料来源：招股说明书				
估值分析	根据中国电池工业协会正在制定的“电池行业十二五规划”，至2015年，铅酸蓄电池年度总产量将达到24,000 万KVAh，未来5 年的复合增长率仍将达到12.20%左右。公司近几年产能利用率及产销比均保持在95%以上，产能瓶颈亟待解决，公司此次投产项目在2011年12月可实现产能释放，贡献业绩。比较业界“老大”风帆股份，以及其他中小型蓄电池制造企业，例如科华恒盛、南都电源、科力远、中恒电气、科泰电源，公司在规模以及整体运作上都有进一步提升的空间。横向比较前述多个上市公司的相对估值水平，给予公司35倍PE，预计公司2011年业绩为0.8元，对应公司合理股价在26.6元-29.4元之间。			
风险提示	公司经营主要面临以下风险： （一）主要原材料价格波动风险 铅及铅制品是公司最主要的原材料，报告期内，铅及铅制品成本占主营业务成本的比例分别为66.37%、67.90%、67.13%。公司采购和使用的原材料主要是1#铅，1#铅市场价格的波动对公司主营业务成本产生重要影响。报告期内，公司主要原材料1#铅的价格波动幅度较大。 （二）市场竞争风险 公司产品主要集中在通信用电池、新能源储能用电池以及动力用电池等领域。通信用电池领域准入资质较高，对技术水平、资本支出、生产规模以及环境保护的要求较为严格，对通信运营商的销售需要取得采购商以及第三方的资格认证，市场进入难度大。目前该领域已形成了几家规模较大的企业相互竞争的格局，公司面临的主要竞争者为业内具有规模实力的企业。公司新能源储能电池居于市场领先地位，具有一定竞争优势，在国家对新能源行业进行资金补贴和政策大力扶持下，该领域迎来快速发展的契机，在这个市场参与竞争的企业将增加。电动自行车动力蓄电池市场由于进入门槛较低，产品差异化小，生产企业较多，因此公司在动力电池领域面临较为激烈的市场竞争。 （三）出口业务的风险 2007年，公司开始加大国外市场的开拓力度，目前产品已远销全球30多个国家或地区。2008年、2009年、2010年，公司产品外销收入占当期主营业务收入的比例分别为15.66%、12.64%、17.33%。受金融危机的影响，2008年、2009年海外销售收入的比例有所减少；2010年，在海外市场回暖的背景下，产品外销收入的比例有所提高。未来在各种国内外不确定因素的影响下，公司业绩也会产生波动风险。			
综述	预计公司的合理估值在 26.6 元-29.4 元之间，建议新股上市首日以逢高退出为主。仅供参考！			

安信证券新股研究组

李耀东

2011-5-5