

科士达 (002518.SZ) 输配电及控制行业
评级：买入 维持评级
公司点评
张帅

 分析师 SAC 执业编号：S1130511030009
(8621)61038279
zhangshuai@gjzq.com.cn

姚遥

 联系人
(8621)61357595
yaoyao@gjzq.com.cn

此报告仅供国泰君安证券股份有限公司使用

电池生产线短期停产对全年盈利影响小于 5%

事件

公司发布公告称，根据惠州市环保局 5 月 19 日文件要求，铅酸蓄电池企业需要立即停产治理，经整改完成通过惠州市环保局验收合格后，方可恢复生产。公司近日已收到通知，并已经对电池生产车间进行停产。公司现有 5.3 万 KVAH 电池库存，可以满足 24 天的配套和发货需求。

附：在“血铅”事件的舆论压力下，环保部门近期展开严打，浙江 273 家铅酸蓄电池企业中，有 213 家已被停产整顿；广东 160 余家企业中，防护距离不足 300 米的企业被要求停产整治。

评论

1. 公司铅酸蓄电池生产线环保措施完备，预计能够较快恢复生产。

公司位于广东惠州的铅酸电池厂房 300 米范围内均为 2007 年即取得土地使用权的公司生产发展用地，不存在居民区，厂房亦为 2009 年新建，对生产过程中产生的少量废水有完备的处理装置和措施，无废水、废气和铅尘排出。（惠州市环境保护局曾分别于 2008 年 1 月、2009 年 1 月、2010 年 1 月和 7 月对公司出具了《环境守法证明》，认定公司 2007 年、2008 年、2009 年及 2010 年 1-6 月无重大污染事故发生，未发生环境违法行为和受环境行政处罚的情况。）我们预计公司铅酸电池生产线能够在较短时间内通过环保局验收并恢复生产。

2. 公司已全力协调相关事宜，同时着手洽谈铅酸电池采购事宜。

浙江、广东等遭到“严打”的省份均为国内铅酸蓄电池产能集中地区，大范围的全面停产不会长期持续，否则将影响下游汽车、UPS 等多个行业的正常生产，在行业协会及企业自身的多方努力下，环保条件达到标准并通过验收的企业预计将很快恢复生产。

深圳市的铅酸蓄电池企业不受广东省文件影响，因此并未停产，公司已与深圳铅酸电池相关企业展开关于电池采购的洽谈，以确保在自身电池生产线不能及时恢复生产情况下 UPS 的生产不受影响。

3. 对公司的影响：“危”中有“机”。

短期看，公司电池生产线若不能在 24 天的电池库存期内恢复生产，而需大量外购铅酸电池，则 UPS 产品毛利率将受到 2~3 个百分点的影响（公司外购铅酸电池成本较自产电池高约 8%~10%，铅酸电池成本约占公司 UPS 产品总成本的 30%）。我们保守假设公司电池生产线在三个月后恢复生产（即外购铅酸电池进行两个月的生产），则对公司全年 eps 的影响为 -0.05 元；然而需要指出的是，公司作为环保条件达标的铅酸电池生产企业，若能尽快恢复生产，则反而有望受益于短期的产品供应短缺所导致的产品价格上涨。中长期看，行业整顿所带来的落后产能淘汰和行业集中度的提升也对公司发展形成利好。

图表1：公司产品毛利率调整及对 EPS 的影响

	调整前	调整后	调整量
在线式UPS（10K以下）	33.0%	32.2%	-0.8%
在线式UPS（10K以上）	42.0%	41.4%	-0.6%
离线式UPS	17.0%	16.0%	-1.0%
铅酸蓄电池	14.0%	12.0%	-2.0%
2011E EPS（元）	1.17	1.12	-0.05

测算假设：

 停产三个月，外购电池成本较自产高10%，
电池成本占UPS总成本30%。

来源：国金证券研究所

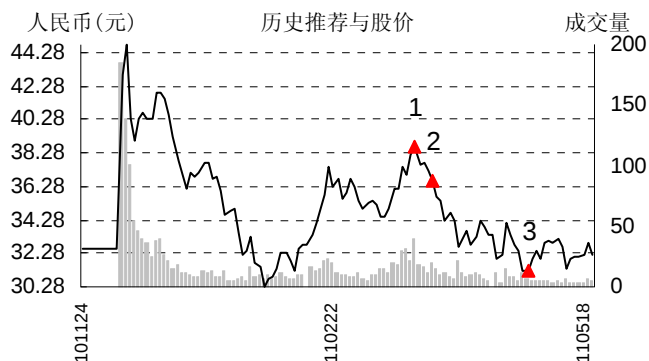
投资建议

我们认为，公司本年度的正常经营受铅酸电池行业整顿的影响较小，对公司 2011 年净利润影响小于 5%。维持“买入”评级。

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2011-03-21	买入	38.70	50.40
2	2011-03-25	买入	36.58	50.40 ~ 50.40
3	2011-04-28	买入	31.18	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明:

强买：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 20%以上；

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 10%-20%；

持有：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -10%-10%；

减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 10%-20%；

卖出：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 20%以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券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。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61356534	电话: (8610)-66215599-8792	电话: (86755)-33089915
传真: (8621)-61038200	传真: (8610)-61038200	传真: (86755)-61038200
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100032	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 中国深圳福田区金田路 3037 号金中环商务大厦 921 室