

骆驼股份（601311）：国内汽车起动电池行业龙头企业

汽车及配件

合理价：18.0-21.6 元

报告日期：2011 年 5 月 25 日

主要财务指标（单位：百万元）

	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	2,630	3,082	3,667	4,483
(+/-)	41.95%	17.22%	18.96%	22.25%
营业利润	294	346	422	535
(+/-)	50.95%	17.70%	21.77%	26.83%
归属于母公司的净利润	262	305	369	467
(+/-)	50.69%	16.50%	21.15%	26.48%
每股收益（元）	0.62	0.72	0.88	1.11

公司发行新股基本情况

发行日期/上市日期	2011. 5. 25/
发行后总股本（万股）	42,040
发行股数（万股）	8,300
发行价格（元）	18.6-20.0
发行市盈率（倍）	30.00-32.26
发行动态市盈率（倍）	25.83-27.78
行业滚动市盈率（倍）	15.7
实际控制人	刘国本
实际控制人持股比例（发行前/发行后）	62.53/50.18
发行前每股净资产（元）	2.73
发行前资产负债率	55.52%

注：发行市盈率=发行价/发行前一年度摊薄后 EPS；

发行动态市盈率=发行价/发行当年预测摊薄后 EPS

证券分析师 张雷

执业证书编号：A0140511010022

联系人 天相汽车及配件组

010-66045562 zhanghl@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 公司发行前总股本为33,740万股，本次发行8,300万股，占发行后总股本的19.74%。本次发行后，实际控制人刘国本直接和间接合计控股比例将由发行前的62.53%变为50.18%。
- **国内汽车起动电池行业龙头企业。**主要从事蓄电池的制造和销售，主要产品是用于汽车起动、电动道路车辆牵引、电动助力车动力用的铅酸蓄电池。根据中国电器工业协会铅酸蓄电池分会统计，2008年和2009年，公司产品市场占有率约为8.81%和11.55%，行业排名第二。
- **公司拥有规模优势。**经过多年的持续高速增长，公司已成长为具有行业领导地位的超大型企业。2010年，公司汽车起动电池的年生产能力已达到850万kVAh，实现营业收入26.30亿元。本行业已经逐步从劳动密集型向资金和技术密集型过渡，具有规模效应的企业在产品性能、质量和成本控制等方面都优于其他中小企业。公司的规模效应和行业地位使得公司具有较高的产品定价权。
- **公司拥有技术优势。**公司生产的汽车起动电池产品有9大系列，300多个型号，基本覆盖了机动车辆的各类产品，是汽车起动电池行业产品规格型号最齐全的企业。公司产品全部是免维护电池，其中超过2/3是高性能低铅耗的全密封免维护产品，属于国家产业政策鼓励的高技术绿色电池，供不应求。
- **募集资金项目缓解产能瓶颈，扩大技术优势。**公司募集资金主要用于建设新型高性能低铅耗免维护蓄电池项目和混合动力车用蓄电池项目。募投项目将继续增强公司在技术方面的优势，提升公司的市场份额。预计募投项目2014年完全达产，届时将为公司新增利润2.62亿元，折合EPS约为0.62元。
- **盈利预测与估值。**预计2011-2013年公司归属于母公司所有者净利润分别为3.05亿元、3.69亿元、4.67亿元，按发行后总股本摊薄的EPS分别为0.72元、0.88元、1.11元。综合考虑行业内可比上市公司的估值平均水平以及公司的发展潜力，我们认为公司上市后的合理市盈率应为25-30倍。以2011年EPS0.72元进行估算，公司的合理价位应在18.0-21.6元之间。
- **风险提示。**（1）铅及铅合金等原材料价格上涨超预期的风险；（2）我国混合动力汽车发展速度低于预期的风险；（3）募集资金投资项目的产能消化风险。

正文目录

1. 公司概况	4
1.1 公司基本情况：国内汽车起动电池行业龙头企业	4
1.2 公司业务构成：主营汽车起动铅酸蓄电池	5
2. 行业现状及发展前景	6
2.1 汽车起动蓄电池行业集中度将继续提高	6
2.2 车用铅酸蓄电池需求将持续增长	7
3. 公司竞争优势	9
3.1 规模优势	9
3.2 技术和成本优势	9
4. 募集资金项目分析	10
5. 盈利预测与风险提示	12
5.1 盈利预测假设条件	12
5.2 盈利预测与估值—合理价格 18.0-21.6 元	12
5.3 风险提示	13

图表目录

图表 1: 发行前公司股权结构及对外直接投资结构图	4
图表 2: 发行后公司股权结构	5
图表 3: 2010 年公司主营收入构成	5
图表 4: 2008-2010 年上半年公司主营业务毛利率变化情况	6
图表 5: 2007-2009 年汽车起动电池行业市场集中度	6
图表 6: 2009 年公司与主要竞争对手市场占有率对比	7
图表 7: 2008-2010 年公司汽车起动电池产品市场占有率	7
图表 8: 2006-2010 年我国汽车产量、保有量及起动电池需求量增长情况	8
图表 9: 混合动力汽车按混合度分类的特点及电池应用类型	8
图表 10: 公司拥有的主要生产技术	9
图表 11: 公司目前独立从事的主要研发项目	10
图表 12: 公司产能利用率和产销率情况	10
图表 13: 募投项目总体情况	11
图表 14: 2011-2015 年配备弱混系统的乘用车规模预测	11
图表 15: 行业内可比上市公司 PE 比较	12
图表 16: 骆驼股份 (601311) 盈利预测	13

1. 公司概况

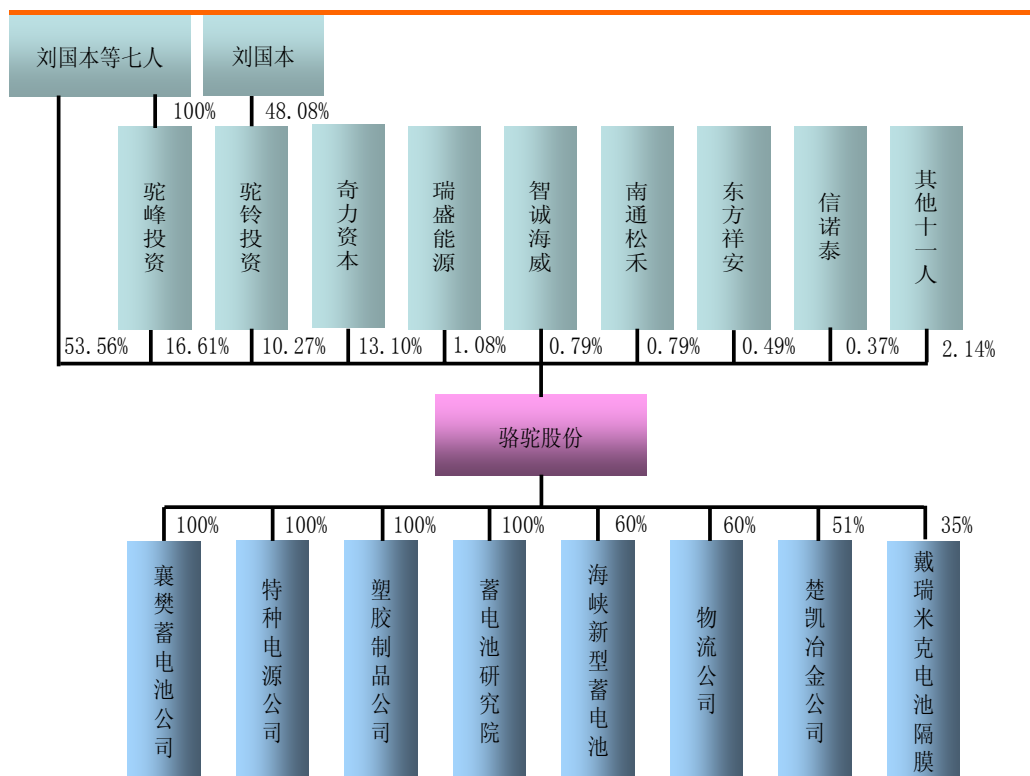
1.1 公司基本情况：国内汽车起动电池行业龙头企业

公司前身湖北省谷城蓄电池厂创建于1979年，1992年更名为湖北骆驼蓄电池厂。1994年6月21日，湖北骆驼蓄电池厂、湖北石花棉织厂、襄樊市建设实业总公司和谷城县振兴化工厂作为共同发起人，以定向募集方式设立了公司，其中湖北骆驼蓄电池厂为主要发起人。

公司设立后主要从事蓄电池的制造和销售，主要产品是用于汽车起动、电动道路车辆牵引、电动助力车动力用的铅酸蓄电池。根据中国电器工业协会铅酸蓄电池分会统计，2008年度和2009年度，公司产品市场占有率约为8.81%和11.55%，行业排名第二。

公司发行前总股本为33,740万股，本次拟公开发行8,300万股，占发行后总股本的19.74%。本次发行后，控股股东刘国本先生控股比例将由发行前的62.53%变为50.18%，仍为公司的实际控制人。

图表 1：发行前公司股权结构及对外直接投资结构图



资料来源：招股说明书，天相投顾整理

图表 2：发行后公司股权结构

序号	股东名称	股数（万股）	占比
1	刘国本	12,027	28.61%
2	刘长来等六名自然人	6,042	14.37%
3	驼峰投资	5,606	13.34%
4	奇力资本	4,419	10.51%
5	驼铃投资	3,464	8.24%
6	瑞盛能源	363	0.86%
7	南通松禾	268	0.64%
8	智诚海威	268	0.64%
9	东方祥安	166	0.39%
10	信诺泰	126	0.30%
11	其他十一名自然人	992	2.36%
12	社会公众投资者	8,300	19.74%
	总股本	42,040	100.00%

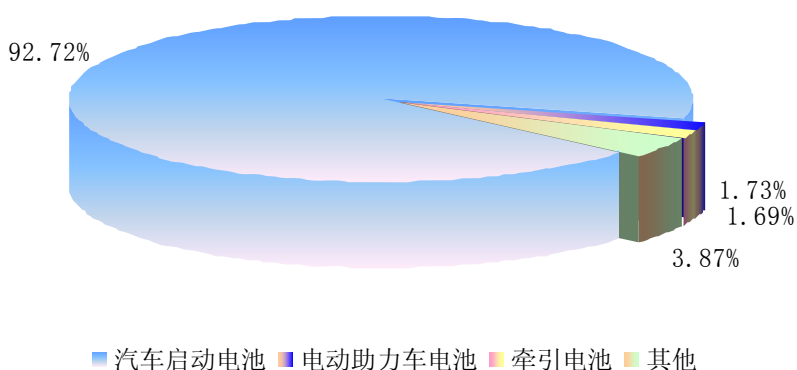
资料来源：招股说明书，天相投顾整理

1.2 公司业务构成：主营汽车起动铅酸蓄电池

公司的主营业务为蓄电池研究、开发、制造、销售和回收处理，主要产品系应用于汽车起动、电动道路车辆牵引、电动助力车等领域的铅酸蓄电池。

公司经营状况良好，营业收入及净利润快速增长。2008 -2010 年公司营业收入的复合增长率达 39.59%，净利润的复合增长率更是高达 86.92%。2010 年营业收入、归属母公司所有者净利润分别为 26.30 亿元、2.62 亿元，分别同比增长 41.95%、50.69%。从分产品来看，汽车起动电池是公司传统优势业务，2010 年主营业务收入占比达 92.72%。

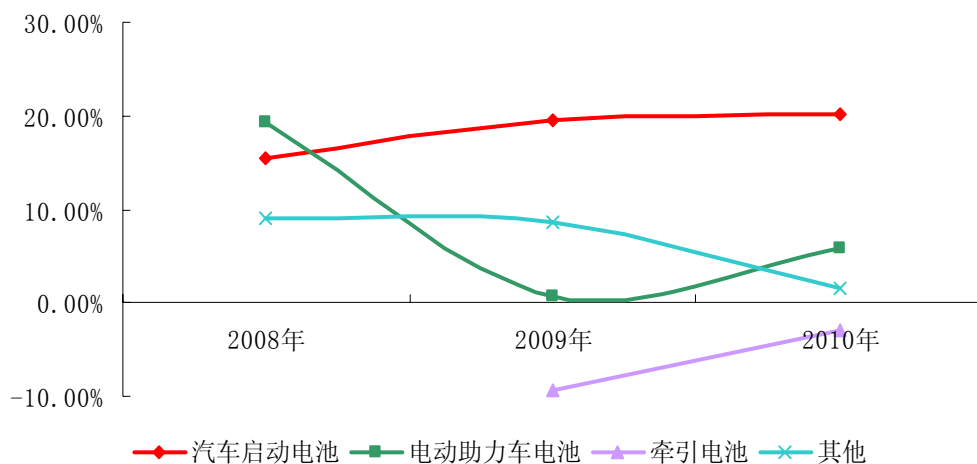
图表 3：2010 年公司主营业务收入构成



资料来源：招股说明书，天相投顾整理

公司拥有较强的盈利能力，同时拥有丰富的配套经验，使得公司主要产品汽车起动电池的毛利率稳步提升。公司近三年的综合毛利率水平稳定在 15%以上，并且逐年提升，2010 年汽车起动电池类产品的毛利贡献高达 96%。

图表 4：2008-2010 年公司主营业务毛利率变化情况



资料来源：招股说明书，天相投顾整理

2. 行业现状及发展前景

2.1 汽车起动蓄电池行业集中度将继续提高

公司所处行业为汽车起动蓄电池行业。汽车起动蓄电池行业的市场化程度很高，竞争十分激烈。我国汽车起动蓄电池生产厂商近 2,000 家（中国电器工业协会铅酸蓄电池分会统计），分布较为集中的地区是浙江长兴、河北保定、广东珠三角、福建泉州、河南济源、江苏苏北、山东胶东半岛等。随着我国市场开放程度进一步加大，很多外资电池生产企业，如台湾统一、日本汤浅（Yuasa）和松下（Matzushita）、美国江森（Johson）和德尔福（Delco）等也纷纷进入中国市场，并逐渐加快本土化的进程。

本世纪初，由于环保监管宽松，汽车起动蓄电池的生产厂家曾经达到近 3,000 家，全国几乎每一个县都有铅酸蓄电池厂。近年来，随着市场竞争的日趋激烈和环保监管趋严，通过关停并转等方式，汽车起动蓄电池生产厂家已下降近 2,000 家。但是，目前整个行业的生产能力仍然相对分散，集中度有待进一步提高。

图表 5：2007-2009 年汽车起动蓄电池行业市场集中度（单位：万 kVAh）

项目	2009年		2008年		2007年	
	产量合计	市场占比	产量合计	市场占比	产量合计	市场占比
前5名厂家	2,671	42.86%	2,082	41.42%	1,779	39.50%
前10名厂家	3,693	59.26%	2,950	58.59%	2,495	55.40%
前20名厂家	4,364	70.02%	3,508	69.66%	3,055	67.84%

资料来源：招股说明书，天相投顾整理

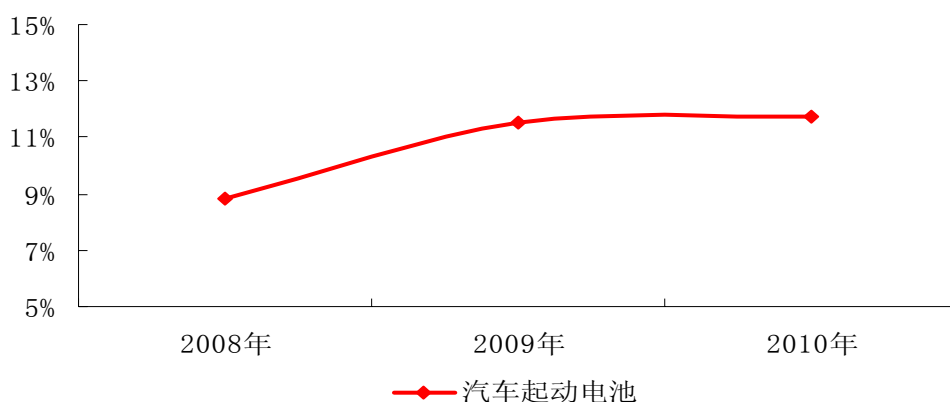
可见，我国汽车起动蓄电池行业的市场集中度目前还处于相对较低水平，但近年来逐步提高的趋势也非常显著。国外铅酸蓄电池行业的集中度相当高，目前整个欧洲仅有 4 家大的蓄电池生产企业，美国的情况也是如此。随着行业环保治理的规范，工业生产许可证制度的严格执行，市场对产品技术和质量要求的提高，像公司这样的行业龙头企业将凭借技术、质量、规模和环保治理等优势逐步扩大市场份额，提高行业集中度。

图表 6：2009 年公司与主要竞争对手市场占有率对比

排名	公司名称	产量（万kVAh）	市场占有率
1	风帆股份（600482）	726	11.66%
2	骆驼股份	720	11.55%
3	山东瑞宇	540	8.66%
4	成都川西	379	6.08%
5	上海江森	306	4.91%
6	天津统一	283	4.54%
	合计	2,954	47.40%

资料来源：招股说明书，天相投顾整理

图表 7：2008-2010 年公司汽车起动电池产品市场占有率



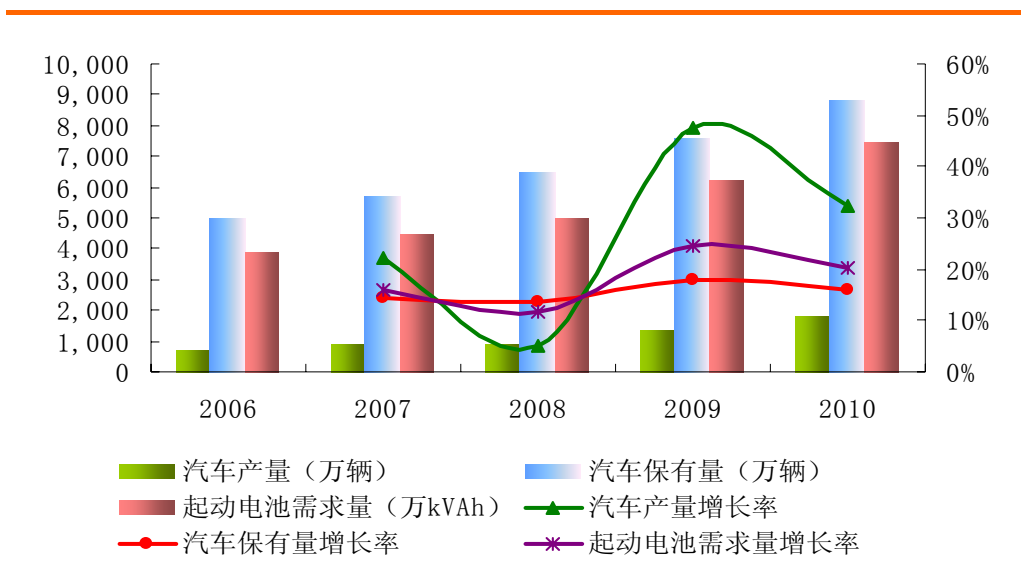
资料来源：招股说明书，天相投顾整理

2.2 车用铅酸蓄电池需求将持续增长

铅酸蓄电池是汽车使用中的消耗品，根据销售对象不同可以划分为配套市场（OEM）和维护市场（AM）。配套市场主要为汽车整车厂商的新车配套，每辆新车需配一只电池。维护市场主要用于存量车维修和保养时更换起动电池，汽车起动电池的平均使用寿命为2年，每年有1/2的存量汽车需要更换起动电池，维护市场每年的对电池的。需求量约为汽车保有量的一半。因此，汽车起动电池年需求数量（只）约为每年的新车产量与汽车保有量一半之和，换算为电池容量kVAh，大约是数量（只）的1.2倍。以2010年为例，汽车起动电池的需求量约为7494万kVAh（6245万只）。

我国汽车工业的迅速发展带动了我国汽车起动蓄电池需求的不断提高。我国汽车销量由2000年度的208万辆迅速提高到2009年的1,364万辆，年均复合增长率高达20%以上。2010年，我国汽车销量达到1,806.19万辆，同比增长32.37%。2006~2010年我国汽车保有量的平均增长率约为15.40%，谨慎估计，未来5年我国汽车保有量的平均增长率仍可保持13%以上。从日本、韩国等国家汽车消费的历史经验来看，人均GDP达到3,000美元时，汽车消费进入普及阶段。2008年，我国人均GDP达到3,456美元，首次跨入3,000美元的门槛。可以预见，在未来较长的一段时间内，我国的产销将保持较快稳定的增长。

图表 8：2006-2010 年我国汽车产量、保有量及起动电池需求量增长情况



资料来源：招股说明书，天相投顾整理

虽然铅酸蓄电池当前在汽车领域主要是作为起动用电池，但随着铅酸蓄电池产品性能的提高和新型铅酸蓄电池产品的推出，铅酸蓄电池也逐步开始作为汽车动力电源得以应用，尤其是随着节能环保要求在汽车领域的不断提升，铅酸蓄电池在混合动力汽车领域的市场空间正在打开。

按照使用电动机与内燃机的搭配比例来看，混合动力汽车可分为弱混、中混和强混三种类型。最早的混合动力技术出现在 20 世纪 80 年代末，经过 20 年的探索，逐步实现了从弱混到中、强混，从低效到高效的升级。

图表 9：混合动力汽车按混合度分类的特点及电池应用类型

项目	弱混	中混	强混
特点	以内燃机为主要动力源，具备停车怠速停机功能，在车辆加速和爬坡时，电动机可向车辆行驶系统提供辅助驱动力矩，但不能单独驱动车辆行驶	以内燃机和/或电动机为动力源	以内燃机和/或电动机为动力源，且电动机可以独立驱动车辆行驶
混合度（电动机峰值功率/发动机额定功率）	5%~15%	15%~40%	>40%
节油率	5%~20%	20%~35%	>35%
优势电池（从性价比）	平板式阀控铅酸蓄电池、纯铅薄极板卷绕式阀控铅酸蓄电池	纯铅薄极板卷绕式阀控铅酸蓄电池、镍氢电池、锂离子电池	锂离子电池

资料来源：招股说明书，天相投顾整理

弱混合动力汽车所用的电池中,平板式阀控铅酸蓄电池和纯铅薄极板卷绕式阀控铅酸蓄电池价格较低,具有较好的性价比优势。平板式阀控铅酸蓄电池的电池隔板采用超细玻璃棉材料(AGM)代替传统铅酸蓄电池的PE或PVC隔板,电解液大部分吸附于隔板的玻璃纤维膜之中,并且通过采用紧装配、高内压、全密封的结构,在提高电池比能量的同时,减小了电池内阻,使电池具备了寿命长、大电流放电能力强、充电接受能力好的特性,而纯铅薄极板卷绕式阀控铅酸蓄电池则通过采用独特的卷绕式结构,形成了极高的装配压力和工作压力,因此这两类电池均符合弱混合动力汽车发动机起动频繁并需要回收汽车制动所消耗能量的要求,同时又具备低成本的优势,从而成为弱混合动力汽车用电池的主要选择。而且,纯铅薄极板卷绕式阀控铅酸蓄电池以其更优异的高低温放电性能、更高的安全性、更高的起动功率和更好的快速充电能力等优点,不仅适用于弱混合动力汽车,在中混合动力汽车电池市场上,也极具竞争优势。

铅酸蓄电池未来将逐步跨越汽车起动用这一传统汽车电池领域,向着混合动力汽车的动力电源方向迈进,最终将在汽车动力电源领域实现更为广阔的应用前景。

3. 公司竞争优势

3.1 规模优势

经过多年的持续高速增长,公司已成长为具有行业领导地位的超大型企业。2009年,公司实现营业收入18.52亿元,在汽车起动电池行业的市场占有率达到11.55%,国内市场排名第二。2010年,公司汽车起动电池的年生产能力已达到850万kVAh,实现营业收入26.30亿元。本行业已经逐步从劳动密集型向资金和技术密集型过渡,行业集中化趋势显著,具有规模效应的企业在产品性能、质量和成本控制等方面都优于其他中小企业。公司的规模效应和行业地位使得公司具有较高的产品定价权。

3.2 技术和成本优势

公司坚持自主创新的技术战略,以自主研发为主,自主开发新产品并抢占市场先机;以引进技术或合作开发为辅助。

为保证公司技术的持续创新,保持产品在行业中的领先地位,公司设立了独立的研究院,建立了用于开发新产品的测试中心和产品性能实验室、功能齐全的理化实验室。截至2010年年底,公司拥有各类技术研究开发人员580名研发团队涵盖行业知名人士、著名技术专家。公司核心技术人员稳定,近三年未发生变动。

图表 10: 公司拥有的主要生产技术

序号	技术名称	技术来源	技术水平	成熟程度
1	长寿命电动车板栅制造工艺	自主开发	国内领先	已批量生产
2	一种阀控蓄电池用板栅	实用新型专利	国内领先	已批量生产
3	双侧端子蓄电池	实用新型专利	国内领先	小批量生产
4	阀控胶体蓄电池	自主开发	国内领先	小批量生产
5	锂离子电池生产工艺	与武汉大学合作共同开发	国内领先	小批量生产

资料来源:招股说明书,天相投顾整理

图表 11：公司目前独立从事的主要研发项目

序号	开发项目名称	研究内容	进展情况	拟达到目标	所处技术阶段
1	储能用阀控式密封型铅酸蓄电池	通信和电力用阀控式密封型电池；太阳能和风能储能用电池	各种产品规格，型号齐全	满足用户需要	绿色环保、无酸雾溢出
2	动力用铅酸蓄电池	牵引用电池6D系列（电动车专用）	批量生产阶段；品种完善	满足市场不同客户的需求	绿色环保无尾气排放，节能降耗
		牵引用电池3D系列（高尔夫球车专用）	小批量试生产阶段	满足市场及主机厂配套需求	绿色环保无尾气排放
		牵引用电池叉车系列	中试	满足市场及主机厂配套需求	绿色环保无尾气排放
3	纯铅薄极板卷绕阀控电池	工程、军事等特殊领域车辆和设备	中试，具备量产能力	实现工业化生产，不断提高性能	技术成熟，可实现量产
	平板式阀控铅酸蓄电池	弱混系统、汽车起动电源	中试，具备量产能力	满足市场及主机厂配套需求	技术成熟，可实现量产
4	动力型锂离子电池	电动自行车、汽车	中试，样件	满足国标及行标，达成销售	试制完成，完善批量生产工艺
5	蓄电池电池用材料	开发符合大众TL564标准的蓄电池外壳用塑料	试验、检测设备正进行验收	实现符合大众要求外壳材料的自产	小批量验证阶段
6	大中密电池板栅连冲工艺	2V 系列阀控电池板栅连冲	工装模具方案确定	降低成本，提高性能，减少污染	试制

资料来源：招股说明书，天相投顾整理

公司生产的汽车起动电池产品有 9 大系列，300 多个型号，基本覆盖了机动车辆的各类产品，是汽车起动电池行业产品规格型号最齐全的企业。公司产品全部是免维护电池，其中超过 2/3 是高性能低铅耗的全密封免维护产品，属于国家产业政策鼓励的高技术绿色电池，供不应求。

另外，公司通过引进意大利的先进生产设备，拥有了 6 条业内先进的拉网式生产线（国内共有 8 条此种生产线，风帆股份拥有另外 2 条），生产工艺国内领先，大幅度降低了原材料铅的消耗。同时，公司的单位产品人工费用、管理费用在业内都处于较低水平，使得公司产品单位成本较低。

4. 募集资金项目分析

产能“瓶颈”是当前公司面临的主要矛盾，由于公司生产的“骆驼”牌汽车起动电池产品质量优异，价格适中，产品供不应求，公司 2008-2010 年产能利用率平均达到 101.65%，产销率平均达到 95.65%。

图表 12：公司产能利用率和产销率情况

项目	2010 年	2009 年	2008 年
产能（年）	850	690	450
产量	868	720	444
销量	813	711	419
产能利用率	102.09%	104.35%	98.60%
产销率	93.74%	98.76%	94.44%

资料来源：招股说明书，天相投顾整理

公司本次募集资金用于年产 600 万 kVAh 新型高性能低铅耗免维护蓄电池项目、谷城骆驼塑胶制品异地新建工程项目和混合动力车用蓄电池项目。募投项目达产后，公司高性能低铅耗免维护蓄电池的产能将增长 85.71%，并且新增塑胶槽盖年产能 1,000 万套、平板式阀控铅酸蓄电池年产能 144 万只、纯铅薄极板卷绕式阀控铅酸蓄电池年产能 60 万只。

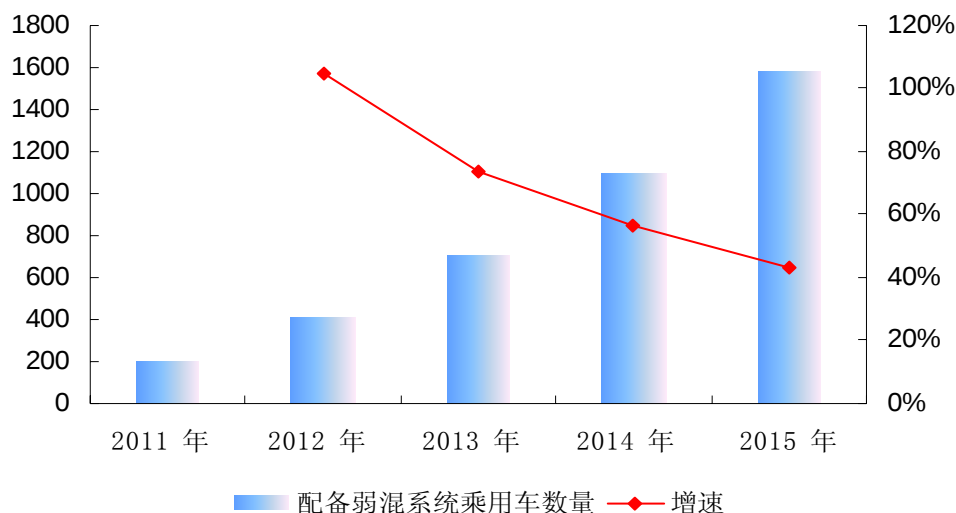
图表 13：募投项目总体情况

项目名称	投资总额（万元）	建设期（年）	净利润（万元）	IRR（%）	投资回收期（年）
年产600万kVAh 新型高性能低铅耗免维护蓄电池项目	60,184	2	14,295	25	5.5
谷城骆驼塑胶制品异地新建工程项目	16,300	1	1,705	14	6.8
混合动力车用蓄电池项目	37,673	2	10,165	18.8	4.51
合计	114,157		26,165		

资料来源：招股说明书，天相投顾整理

公司募投的第三个项目面向新能源汽车领域，生产混合动力车用蓄电池。新能源汽车是未来汽车发展的大方向，虽然目前产销量尚小，但随着技术的不断进步，新能源汽车的产销量有望迅速增长，在乘用车中的占比将会越来越高。根据赛迪顾问的预计，2011 年-2015 年，我国配备弱混系统得乘用车将从 198 万辆增长到 1,578 万辆，年复合增长率高达 68.02%，公司该项目的市场空间广阔。

图表 14：2011-2015 年配备弱混系统的乘用车规模预测



资料来源：招股说明书，天相投顾整理

5. 盈利预测与风险提示

5.1 盈利预测假设条件

1、假设未来两年汽车起动电池行业市场需求约保持 10-15%左右的增速，并且公司的汽车起动电池产品市场占有率逐步提高；

2、在铅及铅合金等主要原材料价格保持稳定的前提下，综合考虑产能扩张导致规模效应扩大对毛利率的正面影响和汽车行业增速下滑导致竞争加剧对毛利率的负面影响，预计公司毛利率将基本保持稳定；

3、考虑公司将不断滚动研发新产品，预计管理费用率将保持稳定；考虑到公司主要客户资源稳定，预计销售费用率也将保持稳定；而 IPO 当年公司财务费用率将有明显下降，随后逐年上升，预计 2011-2013 年期间费用率分别为 6.90%、7.00%、7.10%。

4、2009-2011 年公司被认定为高新技术企业，公司计划到期后重新申请高新技术企业认定，假设 2011 年之后公司能够继续享受企业所得税优惠，实际所得税税率仍按 15%计算。

5.2 盈利预测与估值-合理价格 18.0-21.6 元

预计 2010-2012 年归属母公司所有者净利润分别为 3.05 亿元、3.69 亿元、4.67 亿元，按发行后总股本摊薄的每股收益分别为 0.72、0.88、1.11 元。

综合考虑行业内可比上市公司的估值平均水平和公司的发展潜力，我们认为公司上市后的合理市盈率应为 25-30 倍。以 2011 年 EPS0.72 元进行估算，公司的合理价位应在 18.0-21.6 元之间。

图表 15：行业内可比上市公司 PE 比较

序号	上市公司	EPS			PE		
		2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E
1	圣阳股份（002580）	0.60	0.80	1.11	43	32	23
2	南都电源（300068）	0.36	0.53	0.67	43	29	23
	平均	0.48	0.67	0.89	43	31	23

资料来源：天相投顾整理

图表 16: 骆驼股份 (601311) 盈利预测

单位: 万元	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	262,967	308,244	366,691	448,262
增长率	41.95%	17.22%	18.96%	22.25%
减: 营业成本	212,300	251,084	297,626	361,201
毛利率	19.27%	18.54%	18.83%	19.42%
减: 营业税金及附加	831	925	1,100	1,345
销售费用	8,453	9,556	11,367	13,672
管理费用	8,857	9,864	11,367	13,672
财务费用	3,034	1,849	2,934	4,483
期间费用合计	20,344	21,269	25,668	31,827
期间费用率	7.74%	6.90%	7.00%	7.10%
资产减值损失	65	350	150	450
加: 公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资收益	-9	10	20	40
营业利润	29,419	34,627	42,166	53,479
增长率	50.95%	17.70%	21.77%	26.83%
营业利润率	11.19%	11.23%	11.50%	11.93%
加: 营业外收入	1,265	1,541	1,833	2,241
减: 营业外支出	322	370	440	538
利润总额	30,362	35,798	43,560	55,183
增长率	49.36%	17.91%	21.68%	26.68%
利润率	11.55%	11.61%	11.88%	12.31%
减: 所得税	4,332	5,370	6,534	8,277
实际税负比率	14.27%	15.00%	15.00%	15.00%
净利润	26,030	30,429	37,026	46,905
增长率	51.70%	16.90%	21.68%	26.68%
归属于母公司所有者的净利润	26,161	30,479	36,926	46,705
增长率	50.69%	16.50%	21.15%	26.48%
净利润率	9.95%	9.89%	10.07%	10.42%
少数股东损益	-131	-50	100	200
全面摊薄每股收益 (元)	0.62	0.72	0.88	1.11

资料来源: 招股说明书, 天相投顾整理

5.3 风险提示

1、新产品的市场风险。公司本次募集资金投资项目之一“混合动力车用蓄电池项目”, 是应新能源与节能环保汽车需求而生的项目。但目前, 我国混合动力汽车仍处在起步阶段, 国产混合动力车很少, 因此, 该两类产品的销售仍将取决于未来混合动力汽车的发展程度, 该募集资金投资项目将面临市场风险。

2、原材料价格波动风险。铅及铅合金是公司生产铅酸蓄电池的主要原材料, 占生产成本 70%以上, 铅价波动对公司生产成本影响较大。

3、募集资金投资项目的产能消化风险。公司本次募集资金投资项目之一“年产 600 万 kVAh 新型高性能低铅耗免维护蓄电池项目”及公司目前在建的项目实施完成后, 公司汽车起动电池的总产能将达到 1,550 万 kVAh, 较 2010 年底的产能提高 82.35%。从总体上看, 公司产能的扩张幅度较大, 面临一定的产能消化风险。

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 5%--- (-) 15%
5	卖出	< (-) 15%

重要免责声明

天相投资顾问有限公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格(业务许可证编号: ZX0157)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道,天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正,但不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议,仅供阅读者参考,不构成对证券买卖的出价或询价,也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果,概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有,为非公开资料,仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权,任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址: 北京市西城区金融大街 19 号富凯大厦 B 座 701 室 电话: 010-66045566 传真: 010-66573918 邮编: 100140
北京新盛	地址: 北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 4 层 电话: 010-66045566; 66045577 传真: 010-66045500 邮编: 100140
北京德胜园	地址: 北京市西城区新街口外大街 28 号 A 座五层 电话: 010-66045566 传真: 010-66045700 邮编: 100088
上海天相	地址: 上海浦东南路 379 号金穗大厦 12 楼 D 座 电话: 021-58824282 传真: 021-58824283 邮编: 200120
深圳天相	地址: 深圳市福田区深南大道 6033 号金运世纪大厦 22A 电话: 0755-83234800 传真: 0755-83234800 邮编: 518041