

未来获益行业整顿

——风帆股份（600482）2011年中报点评——

中性

事件:

风帆股份（600482）2011年1~6月实现营业收入22.23亿元，同比增长33.29%；归属于上市公司股东净利润0.31亿元，同比增长15.41%；基本每股收益0.07元。

点评:

- **营业收入增加，中期毛利率连续降低** 本期，公司因电池销量增加，营业收入同比增长33.29%；但因原材料价格上涨，人工成本上升，营业成本增速高于营收增长2.06个百分点。公司销售毛利率自2008年中期的12.55%，到2009中期12.23%、2010年中期的11.37%以及本期的10.01%，毛利率水平持续下降；
- **在建项目进度良好，研发进展顺利** 公司在建混合板栅、500万只免维护以及太阳能等项目目前进度良好。混合板栅项目确定了技术方案并完成关键设备采购、500万只免维护项目已签订关键进口设备合同，两项目已进入施工阶段。太阳能项目已完成生产线安装和初步调试。研发方面，大塑免维护电池设计kVAh耗铅控制在12.8kg以下，6-QW-150电池完成鉴定，130高度负板栅优化工作通过设计评审，预计每片板栅减重4g。此外，AGM电池项目已确定68Ah、105Ah产品结构和工艺流程；
- **公司将获益于行业整顿** 目前我国铅酸蓄电池制造厂家约2000家，产值在500万元以上规模的企业仅200家左右，70%的企业年产能不足30KVAh。随着行业整顿的持续推向深入，铅酸蓄电池产业将淘汰90%的企业。铅酸电池占蓄电池市场份额约为70%。届时，铅酸电池产业资源分配趋向合理、市场进一步规范，产业集中度将得到明显提高。公司是行业龙头企业之一，将从行业整顿中获益；
- **公司募投项目扩充产能，推进新能源电池产业化** 公司将定增募资10.96亿元，进行500只高性能密封型铅酸蓄电池和400万只AGM电池项目建设。500万只铅酸蓄电池项目建设周期为4年，以24个月为一期，分为两期建设。项目达产后，可实现营业收入10.92亿元，增厚利润1.13亿元；AGM电池将广泛应用于新能源汽车，项目规划24个月建成，届时可实现营业收入13.2亿元，利润1.33亿元。
- **投资评级** 预计2011~2013年归属上市公司股东的净利润为0.79、1.38和1.95亿元，每股收益分别是0.17、0.30和0.42元，对应的PE为90、51和36倍。公司新盈利增长点将在两年后陆续形成，当前市盈率较高，投资具有一定风险。给予“中性”评级。

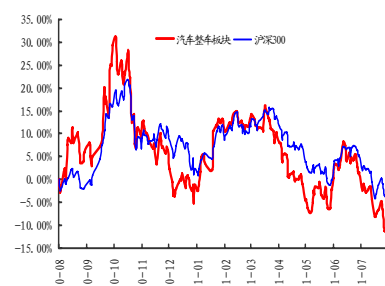
分析师

王剑辉
执业证号：S1250511010003
电话：010-57631186
邮箱：wjhui@swsc.com.cn

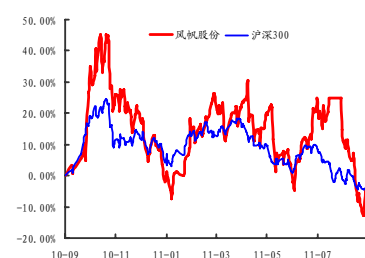
联系人

刘峰
电话：010-57631199
邮箱：liufeng@swsc.com.cn

汽车行业52周市场表现



风帆股份52周市场表现



风帆股份利润预测表

	2010 A	2011 E	2012 E	2013 E
报表类型	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表
一、营业总收入(百万元)	3,255.00	4,550.04	6,098.17	7,874.03
营业收入(百万元)	3,255.00	4,550.04	6,098.17	7,874.03
二、营业总成本(百万元)	3,185.85	4,466.85	5,933.52	7,635.23
营业成本(百万元)	2,795.07	4,037.09	5,160.04	6,586.75
营业税金及附加(百万元)	9.58	13.94	31.76	41.73
销售费用(百万元)	155.09	157.35	265.69	327.51
管理费用(百万元)	151.26	171.15	269.97	370.22
财务费用(百万元)	60.62	89.44	194.19	319.93
资产减值损失(百万元)	14.24	-2.11	11.87	-10.90
三、其他经营收益(百万元)	0.25	0.56	0.85	1.26
四、营业利润(百万元)	69.40	83.75	165.50	240.05
加: 营业外收入(百万元)	2.30	9.75	8.21	11.01
减: 营业外支出(百万元)	1.11	1.59	2.54	2.88
五、利润总额(百万元)	70.59	91.91	171.16	248.18
减: 所得税(百万元)	21.67	12.79	32.43	52.58
六、净利润(百万元)	48.92	79.12	138.73	195.60
减: 少数股东损益(百万元)	0.19	0.18	0.43	0.61
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	48.73	78.94	138.30	194.99
七、每股收益:				
(一) 基本每股收益(元)	0.11	0.17	0.30	0.42
(二) 稀释每股收益(元)	0.11	0.17	0.30	0.42

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料,我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下,报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有,未经书面许可,任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: (010) 57631232/1230

邮箱: market@swsc.com.cn

网址: <http://yf.swsc.com.cn/>