

铅酸电池行业整合超预期

行业动态分析

报告关键点:

- 政策给力，八成出局
- 铅蓄电池供应吃紧，涨价预期强烈
- 行业洗牌，大企业遇新机遇

报告摘要:

- 政策给力，八成出局：各省市环保厅在7月31日陆续公布了铅酸电池生产、组装及回收加工再利用企业名单信息。从已经公布的信息来看，政策的力度超过之前的预期。被批准正常生产的企业不超过300家，不到企业总数的两成。国内2010年铅酸蓄电池总产量为1.44亿千伏安，目前的产能复工率约为54.1%。分区域来看，停工最严重的是四川省，复工率仅为17.2%。其次为浙江省，复工率为25.2%。湖北省和河北省分别为36.9%和40%。
- 铅蓄电池供应吃紧，涨价预期强烈：6月下旬开始，部分中小型电池企业上调产品出厂价，随后大型铅蓄电池企业产品出厂价也跟涨了10-15%。而从目前市场上的反馈情况看，已不仅仅是提价的问题，更在于铅酸蓄电池有价无货。由于国内大部分铅酸蓄电池厂家在整顿后被迫停产，各企业原先的库存已几乎耗尽。随着行业整顿的持续推进，越来越多的企业被卷入环保风暴中。铅酸蓄电池的刚性需求是始终存在的，不会因为整顿就减少。而在需求维持旺盛、供给却大幅减少的情况下，价格上涨是必然的。7月份一直是电动车的销售旺季，据媒体报道，南京部分电池价格也已从年初的500元涨至700元，半年涨幅高达40%。随着9月份需求旺季的到来，大量汽车将更换启动用电池，届时供需关系将变得更为紧张。
- 行业洗牌，大企业遇新机遇：铅酸蓄电池小厂既不承担环保成本、又钻税收漏洞，对规模企业来说显得不公平。准入条件的出台将两者放在同一起跑线上竞争，诸如骆驼股份等具有技术优势的企业将能够大大发挥质量和产能优势，从而达到技术带动行业发展的良性循环。这次整顿将大大改善铅酸蓄电池行业混乱的局面，带来行业大洗牌。行业内专家称，铅酸蓄电池行业整治不会很快结束，而是一个长期的过程。预计国内铅酸电池企业未来将减少三分之二，行业内诸如风帆、骆驼、南都等具有国际竞争力企业的领先地位将得到再次巩固。
- 风险提示：停产企业复工速度高于预期；铅酸电池需求下滑

化工 同步大市-A

上次评级

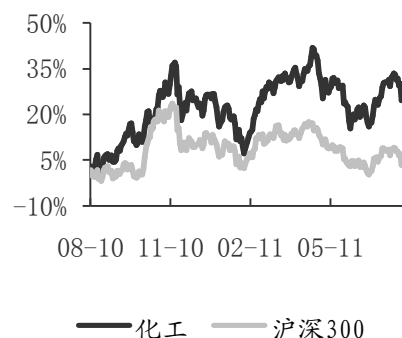
同步大市-A

报告日期

2011-08-01

首选股票	目标价	评级
601311 骆驼股份	无	无
300068 南都电源	19.2	买入-A
002580 圣阳股份	无	无
600482 风帆股份	18	增持-A

12个月行业表现



刘军
021-68766167
执业证书编号
谭志勇
021-68765172
执业证书编号

首席行业分析师
liujun@essence.com.cn
S1450511020010
行业分析师
tanzy2@essence.com.cn
S1450511020017

报告联系人

贾鹏

021-68765906
jiapeng@essence.com.cn

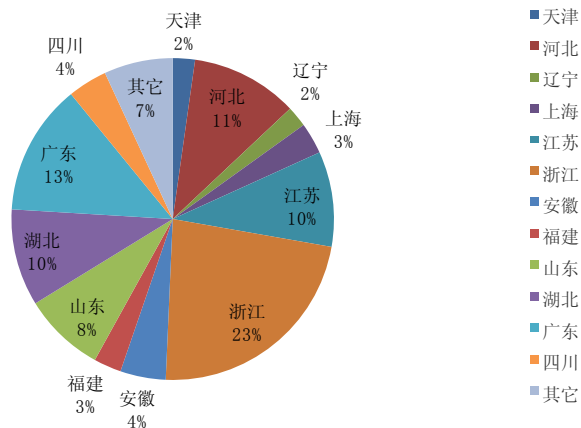
前期研究成果

化工：己二酸价格大涨，景气有望延续
2011-07-28
石油与化工行业数据周报(2011年7月25日)
2011-07-25
石油与化工行业数据周报(2011年7月18日)
2011-07-18

1. 政策给力，八成出局

各省市环保厅在 7 月 31 日陆续公布了铅酸电池生产、组装及回收加工再利用企业名单信息。从已经公布的信息来看，政策的力度超过之前的预期。从目前公布名单看，1，大批铅蓄电池企业不在名单里，这意味着这些企业或转产或消失；2，公布的名单中，开展或未开展环保治理的企业进展参差不齐；3，大企业相对治理较好；4，直接被关停取缔企业数量占比不小。被批准正常生产的企业不超过 300 家，不到企业总数的两成。

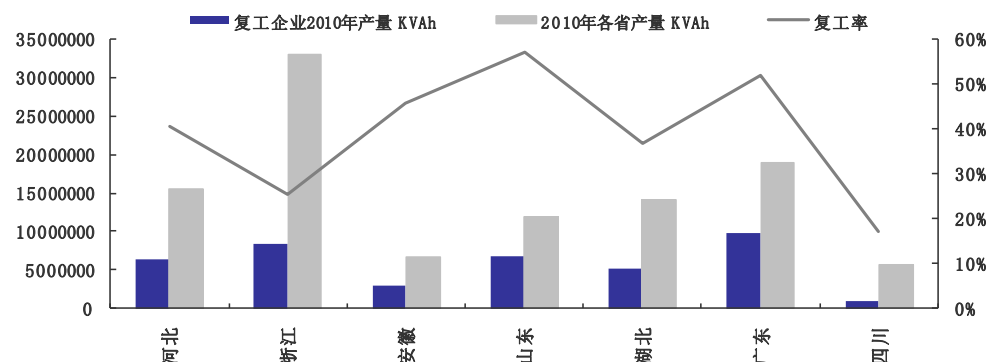
图 1 2010 年各地区铅酸蓄电池产量占比



数据来源：Wind 安信证券研究中心

由于各环保厅只统计了辖区企业去年的产量情况，我们认为将各省复产企业的去年产量的合计比上该省去年总产量可以大致得出目前该省产能的复工情况。国内 2010 年铅酸蓄电池总产量为 1.44 亿千伏安，目前的产能复工率约为 54.1%。分区域来看，停工最严重的是四川省，复工率仅为 17.2%。其次为浙江省，复工率为 25.2%。湖北省和河北省分别为 36.9%和 40%。

图 2 主要省市复工情况



数据来源：各省环保厅 安信证券研究中心

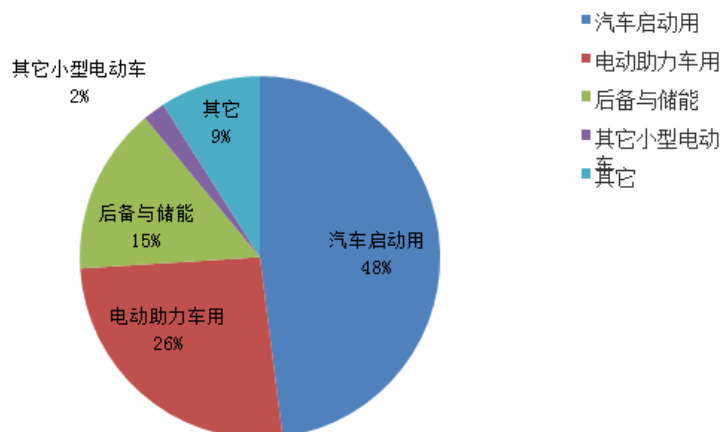
2. 铅蓄电池供应吃紧，涨价预期强烈

6 月下旬开始，部分中小型电池企业上调产品出厂价，随后大型铅蓄电池企业产品出厂价也跟涨了 10-15%。而从目前市场上的反馈情况看，已不仅仅是提价的问题，更在于铅酸蓄电池有价无货。

由于国内大部分铅酸蓄电池厂家在整顿后被迫停产，各企业原先的库存已几乎耗尽。

随着行业整顿的持续推进，越来越多的企业被卷入环保风暴中。铅酸蓄电池的刚性需求是始终存在的，不会因为整顿就减少。而在需求维持旺盛、供给却大幅减少的情况下，价格上涨是必然的。

图 3 2009 年铅酸蓄电池主要应用领域的产量结构



数据来源：《骆驼股份招股书》 安信证券研究中心

7 月份一直是电动车的销售旺季，加上终端市场电动车电池更换高峰的到来，这段时间原本应该成为铅酸蓄电池厂商竞争最激烈的时刻。然而，从今年 5 月份开始的全国大整顿却使得铅酸蓄电池产能严重不足，国内各大品牌电池由此进入集体缺货甚至是断货的境地。电池缺货现象愈加突出，直接后果就是电池与电动车的价格联袂上涨。电动车用铅酸蓄电池的价格平均占整车成本的四分之一甚至三分之一。电池涨价会直接传导给下游整车。而一些在两个月前囤货的电动车经销商，目前每辆电动车都能多赚几百元。据媒体报道，南京的某些电动车销售商从 6 月中旬就开始对整车统一提价，少则两三百，多则 400 多元。而当地部分电池价格也已从年初的 500 元涨至 700 元，半年涨幅高达 40%。

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和维护市场。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。目前是汽车启动电池的销售淡季，但是货源紧张的状况依然出现。目前经销商拿货积极，普遍看涨价格。随着 9 月份需求旺季的到来，大量汽车将更换启动用电池，届时供需关系将变得更为紧张。目前行业内库存水平已较低，我们判断价格上涨的概率较大。

3. 行业洗牌，大企业遇新机遇

我国铅酸电池生产企业就已接近 3000 家，但获得生产许可证的企业仅有 1700 多家，其中只有不到十分之一的企业具有市场竞争力。行业散、乱、差的情况，让整个行业陷入到飞蛾扑火后继有人的恶性循环。国内铅酸蓄电池企业迎来大规模整顿期，国内超过 95% 的企业都不能避免，不少中小企业则在整顿中不得不关门转行。

行业内专家称，铅酸蓄电池行业整治不会很快结束，而是一个长期的过程。本次得以复工的大部分企业，在环评方面仍然存在问题。环保厅给出了整改意见，若在往后的环评中出现问题，会立即对企业停产。同时，清洁生产标准也被正式采用。每两年将会对企业进行是否清洁生产标准的检查，不达标者将一律关停。

目前，一些铅酸蓄电池小厂既不承担环保成本、又钻税收漏洞，对规模企业来说显得不公平。准入条件的出台将两者放在同一起跑线上竞争，上市公司等具有技术优势的企业将能够大大发挥质量和产能优势，从而达到技术带动行业发展的良性循环。这次整顿将大大改善铅酸蓄电池行业混乱的局面，带来行业大洗牌。预计国内铅酸电池企业未来将减少三分之二，行业内诸如风帆、骆驼、南都等具有国际竞争力企业的领先地位将得到再次巩固。

建议关注上市公司为骆驼股份，南都电源，圣阳股份，风帆股份。

表 1 铅酸电池价格上涨 10% 的影响

公司	增厚净利润（万元）	增厚每股收益
骆驼股份	23,982.75	0.57
南都电源	17,680.00	0.59
圣阳股份	6,392.00	0.85
风帆股份	26,775.00	0.58

数据来源：Wind 安信证券研究中心

表 1 铅酸电池价格上涨 15% 的影响

公司	增厚净利润（万元）	增厚每股收益
骆驼股份	35,974.13	0.86
南都电源	26,520.00	0.89
圣阳股份	9,588.00	1.28
风帆股份	40,162.50	0.87

数据来源：Wind 安信证券研究中心

表 3 铅酸电池价格上涨 20% 的影响

公司	增厚净利润（万元）	增厚每股收益
骆驼股份	47,965.50	1.14
南都电源	35,360.00	1.19
圣阳股份	12,784.00	1.70
风帆股份	53,550.00	1.16

数据来源：Wind 安信证券研究中心

虽然上市公司在本次行业整合中产能有所影响，但是考虑到上市公司现金充裕，具有整改和搬迁能力，长期来看不会有较大影响。我们仍看好龙头企业在整合中长期受益，建议投资者关注。

表 4 上市公司关停产能一览

企业名称	企业详细地址	生产状态	生产类型	2010年产量 (千伏安时)
杭州南都电池有限公司	杭州余杭经济开发区超峰西路	已停产整治	极板加工； 电池组装；	900,000
保定市新市区西苑风帆蓄电池配件厂	保定市新市区田园路90号	停产	极板加工；	230000
骆驼集团襄樊蓄电池有限公司高新区厂区(原湖北远大华中有限公司)	襄阳市高新区长虹北路7号	被取缔关闭	电池组装；	200000
骆驼集团股份有限公司	谷城县石花镇武当路83号	已停产整治	极板加工； 电池组装；	4,000,000
湖北骆驼海峡新型蓄电池有限公司	谷城县经济开发区胡家井村6组	已停产整治	极板加工； 电池组装；	356,694
山东圣阳电源科技有限公司(圣阳分公司)	曲阜	正常生产, 正在拆迁	铅渣冶炼企业	150,000

数据来源: 各省环保厅 安信证券研究中心

注: 骆驼石花工厂设备拟搬迁的新址厂房建设已完工, 350 万 KVAH 产能设备拟于 6 月 25 日左右实施搬迁安装。单条生产线搬迁安装调试周期约为 15 天, 公司有 98 万 KVAH 库存产品, 可以满足 36 天左右的供货需求。

风帆股份于 7 月 28 号公告了厂区搬迁计划, 搬迁方案实施过程影响公司生产能力为 105 万 KVAh, 占公司现有总产能的 11.17%。由此我们判断环保整治力度会日趋加大。骆驼襄樊已于 2011 年 3 月 1 日停产搬迁, 并于 2011 年 5 月完成搬迁工作。

分析师简介

刘军，石油与化工行业首席研究员，化工硕士，5 年证券研究经历，8 年中国石化工作经验，曾获 2005 年度“新财富”化工行业最佳分析师第四名，2007 年 4 月加盟安信证券研究中心

谭志勇，石油与化工行业研究员，中国人民大学学士，中国人民银行研究生部硕士，2008 年 7 月加盟安信证券研究中心。

分析师声明

刘军、谭志勇分别声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
 B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

销售联系人

梁涛	上海联系人	凌洁	上海联系人
021-68766067	liangtao@essence.com.cn	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
朱贤	上海联系人	黄方祥	上海联系人
021-68765293	zhuxian@essence.com.cn	021-68765913	huangfc@essence.com.cn
张勤	上海联系人	潘冬亮	北京联系人
021-68763879	zhangqin@essence.com.cn	010-59113590	pandl@essence.com.cn
马正南	北京联系人	李昕	北京联系人
010-59113593	mazn@essence.com.cn	010-59113565	lixin@essence.com.cn
周蓉	北京联系人	胡珍	深圳联系人
010-59113563	zhourong@essence.com.cn	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
李国瑞	深圳联系人		
0755-82558084	ligr@essence.com.cn		

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层
 邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层
 邮编: 200123

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层
 邮编: 100034