

下半年铅酸蓄电池价格预期将持续上涨

行业评级 **看好** 中性 看淡 **(维持)**
国家/地区 中国/A 股
报告发布日期 2011 年 08 月 05 日 星期五

秦绪文 汽车行业首席分析师
021-63325888-6097
执业证书编号: S0860209090198

联系人 朱达威
021-63325888-6094
zhudawei@orientsec.com.cn

行业背景信息:

2011 年以来, 安徽、浙江和广东陆续爆发铅酸蓄电池制造企业附近地区的居民血铅浓度超标事件。5 月 18 日, 环保部下发《关于加强铅蓄电池及再生铅行业污染防治工作的通知》, 对企业污染物稳定达标排放、落实防护距离、建立重金属污染责任终身追究制等提出要求。在 6 月 3 日国新办的新闻发布会上, 环保部副部长李干杰还表示, 将用最严厉的手段来全面整治铅蓄电池行业、铅再生行业, 努力遏制铅污染事故多发的态势。从 6 月份开始, 全国范围内大量铅酸蓄电池制造企业、再生铅企业被勒令停产, 进行治理整顿、落实环保措施, 或者直接被取缔关闭。

我们的观点:

1、本次铅酸蓄电池行业整顿有望形成长效机制, 地方政府有动力贯彻执行

我们于 7 月 29 日走访了中国环保总局污染防治司, 相关专家表示, 本次行业整顿有望形成长效机制, 不会只是一次短暂的突击整治行动。原因在于: 1)、环境问题今后将适用地方政府一把手负责制, 地方政府官员害怕一旦因为污染问题引起群体性事件, 自己的官位不保; 2)、目前环保部规定和重金属相关项目的审批权限已经收回到省一级的行政单位; 3)、如果某一地区出现重金属污染问题, 则该地区所有的和重金属相关的新项目将限制审批; 4) 重金属项目的审批适用终身问责制: 如果出了问题, 当时审批的官员即使退休了, 依然被追究责任; 5)、出现重金属污染事件后, 将对项目审批的全过程进行追究: 环保部门、卫生部门、市政规划等所有部门进行责任追究; 6)、全国 138 个重点地区的污染物排放总量将下降 15%, 非重点地区的污染物排放总量保持不变。在这样的原则下, 一个地区如果要增加重金属产品的产能, 必须淘汰一定的产能, 腾出污染物排放指标, 这样才能新建产能。

2、本次铅酸蓄电池行业整顿行动有助于改善铅酸蓄电池行业的产业格局

根据国家环保总局于 7 月 31 日公布的全国铅酸蓄电池相关制造企业、铅回收企业的公示名单, 目前全国共有铅酸蓄电池制造企业 1697 家 (含极板制造企业、蓄电池组装企业), 平均产能不足 9.4 万 KVAH, 行业产能高度分散, 竞争激烈无序, 行业内企业盈利水平普遍偏低。本次行业整顿后, 铅酸蓄电池产品制造的环境成本将大幅度提高, 即将出台的《铅酸蓄电池行业准入条件》也将对铅酸蓄电池企业的产销规模门槛、生产工艺门槛做出更高的规定。我们预计, 经过本轮行业整顿, 铅酸蓄电池行业的企业数量将大幅度减少, 行业壁垒显著提高, 有利于留存下来的企业提升自身的市场份额和盈利水平。

3、今年下半年铅酸蓄电池产品价格体系预期将呈现持续上升趋势

环保总局公布的铅酸蓄电池相关制造企业的公示名单显示, 截止到 2011 年 7 月 31 日, 全国仍然在生产的铅酸蓄电池企业的产能约占全部铅酸蓄电池行业产能的 40.6%; 停产整顿、治理、搬迁的生产能力占全部铅酸蓄电池行业产能的 55.4%; 直接被取缔关闭再也无法恢复的产能约占全部铅酸蓄电池行业产能的 4%。我们预计, 经过停产整顿、治理和搬迁的企业, 并通过环保部门验收的企业生产能力大约在年底陆续恢复。当然, 目前, 我们无法预计这 55.4% 的生产能力能恢复多少, 但是可以肯定的是, 今年下半年, 铅酸蓄电池行业的产能将处于持续紧张状态, 原因是: 1) 每年的下半年通常是铅酸蓄电池产品的消费旺季; 2) 由于行业整顿, 产能紧张, 铅酸蓄电池产品终端售价上涨, 经销商囤积库存的动力非常足。上述两个原因将导致今年下半年的铅酸蓄电池产品的需求的旺盛程度将远高于往年, 而蓄电池的产能在下半年是受到明显的限制的, 这意味着铅酸蓄电池的价格体系将在下半年呈现

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此, 投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突, 不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明, 见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分, 或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

持续上升的趋势。我们的草根调研显示：电动自行车用动力电池的出厂价已经环比行业整顿前上涨 10%，汽车启动电池的出厂价上涨幅度在 6%~8%之间（不同厂家提价幅度有所不同）。

4、不同铅酸蓄电池企业的提价能力显著不同。

由于面对的下游客户的谈判能力不同，生产不同类型铅酸蓄电池产品的企业的提价能力显著不同。由于直接面对大量的下游消费者，制造电动自行车用的铅酸蓄电池的厂商的提价能力是所有铅酸蓄电池企业中最强的；由于只面对有限的几个电信运营商和电信设备制造商，制造通讯设备后备电源的厂商的提价能力是所有铅酸蓄电池企业中最弱的；由于面对汽车制造商时，生产汽车启动电池的厂商也基本上不具备直接的提价能力，但是在汽车启动电池市场上，售后维修需求占汽车启动电池需求的 65%以上，所以，生产汽车启动用铅酸蓄电池的厂商的提价能力介于电动自行车动力电池制造商和通讯类后备电源制造商之间。

5、铅酸蓄电池产品价格在下半年会持续上涨，但是上行空间不宜太过乐观。

市场认为，铅酸蓄电池行业的行业整顿将带来行业产能集中度的持续提升，产品价格上涨，进而驱动留存下来的公司的市场份额和盈利水平大幅度提升。我们认为，本轮铅酸蓄电池行业的行业整顿，会导致年内铅酸蓄电池价格持续上涨，但是上涨的空间不宜太过乐观。原因是：和水泥产品相比，铅酸蓄电池没有运输半径问题，因此不会形成区域垄断，各个区域上的制造商的提价空间受到抑制；和水泥行业相比，铅酸蓄电池产品可以以经销商库存的形式存在，经销商库存的存在也限制了铅酸蓄电池产品价格的上涨空间。

根据行业整顿的进度，我们认为，今年二季度，铅酸蓄电池制造业的产量已经受到影响，5、6 月份，部分产品的出厂价格已经上涨，但是由于出货量受到显著影响，行业整顿对铅酸蓄电池行业内的上市公司的业绩的正面影响无法在 2 季度财报中得到体现；3、4 季度，由于大部分铅酸蓄电池类上市公司在 7 月底产能已经陆续恢复到行业整顿之前的水平，行业整顿带来的产品价格的持续提升对上市公司业绩的正面影响将在下半年得到充分的体现。我们建议投资者积极关注铅酸蓄电池行业类投资标的在年内的投资机会。建议关注：天能动力（0819.HK，未评级）、超威动力（0951.HK，未评级）、风帆股份（600482，未评级）、骆驼股份（601311，未评级）等。

附表：国内各省铅酸蓄电池制造行业整顿情况（产能单位：KVAH/年）

序号	省份	仍在生产	停产整顿/治理/搬迁	取缔关闭	合计
1	山东	4,797,056	10,829,335	50,018	15,676,409
2	湖北	3,976,000	6,413,194	10,000	10,399,194
3	河北	3,147,165	2,588,509	102,200	5,837,874
4	江苏	29,163,570	26,225,925	1,560,613	56,950,108
5	浙江	1,658,058	5,982,988	2,637,909	10,278,955
6	安徽	1,683,300	5,073,307	664,000	7,420,607
7	广东	4,714,867	8,372,193	700,500	13,787,560
8	天津	260,000	7,093	0	267,093
9	山西	0	99,840	0	99,840
10	辽宁	43,200	1,356,784	0	1,399,984
11	上海	593,000	0	0	593,000
12	黑龙江	0	1,166,848	0	1,166,848
13	江西	6,524,400	5,229,280	426,356	12,180,036
14	河南	1,196,000	2,436,735	12,000	3,644,735
15	湖南	835,000	411,958	100	1,247,058
16	福建	1,579,440	8,999,519	500	10,579,459
17	广西	1,596,000	0	49,440	1,645,440
18	重庆	671,694	176,500	0	848,194
19	四川	210,000	1,610,673	178,900	1,999,573
20	贵州	0	210,000	0	210,000
21	陕西	980,000	0	0	980,000
22	云南	0	823,000	0	823,000
23	内蒙	300,000	0	0	300,000
24	宁夏	700,000	210,000	0	910,000
25	新疆	0	0	0	0
26	甘肃	0	0	0	0
27	吉林	0	0	0	0
28	北京	0	0	0	0
29	西藏	0	0	0	0
30	海南	0	0	0	0
31	新疆建设兵团	0	0	0	0
32	青海	0	0	0	0
	合计	64,628,750	88,223,680	6,392,536	159,244,966
		40.6%	55.4%	4.0%	100.00%

数据来源:中国环保总局网站 东方证券研究所 产能统计统一按照铅酸蓄电池极板的生产能力统计

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并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人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn