

电气设备

2017年4月12日

南都电源 (300068)

——收购华铂科技剩余股权，铅产业链布局进一步完善

报告原因：有信息公布需要点评

增持 (维持)

市场数据：2017年04月11日

收盘价(元)	20.14
一年内最高/最低(元)	26.91/15.53
市净率	2.7
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万)	11747
上证指数/深证成指	3288.97 / 10655.79

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2016年12月31日

每股净资产(元)	7.49
资产负债率%	30.90
总股本/流通A股(百万)	787/583
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《南都电源(300068)点评：业绩符合预期，关注储能与新能车“三电”》 2017/03/13
 《南都电源(300068)点评：业绩快速增长，增资智行鸿远形成产业协同》 2017/02/28

证券分析师

刘晓宁 A0230511120002
liuxn@swsresearch.com
韩启明 A0230516080005
hanqm@swsresearch.com

研究支持

郑嘉伟 A0230116110002
zhengjw@swsresearch.com

联系人

宋欢
(8621)23297818×7409
songhuan@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：

公司4月11日晚发布公告，拟通过向朱保义以非公开发行股份和支付现金相结合的方式购买其持有华铂科技49%的股权，并向不超过5名符合条件的特定对象发行股份募集配套资金。本次交易完成后，公司将直接持有华铂科技100%股权。本次交易的总对价确定为19.63亿元，其中公司将以非公开发行股份方式支付14.7亿元，以现金方式支付4.9亿元。

投资要点：

- **收购华铂科技剩余股权，完善产业链格局。**公司2015年底完成对华铂科技51%股权的收购，形成了“铅回收-铅再生还原-铅冶炼-铅酸电池”上下游一体化的产业链格局。收购对价约3.16亿元。华铂科技2016年实现营业收入32.98亿元，净利润3.79亿元，较2.3亿元的业绩承诺高出64.73%，相应地对公司贡献业绩为1.93亿元。公司现有业务与华铂科技的再生铅业务产业协同明显，随着未来公司1000万KVAH铅炭电池达产、储能业务继续放量，公司对铅的需求将不断增加。本次收购剩余49%股权，华铂科技将成为公司的全资子公司，公司对华铂科技的控制力进一步增强。
- **再生铅业务盈利大幅提升，增厚公司业绩。**华铂科技主要从事以废旧铅蓄电池为主的铅资源回收、后续处理及再生业务，主要产品为不同规格的铅锭、以铅锭为原材料加工而得的合金铅及废旧电池拆解产生的塑料。公司主要通过废旧铅酸蓄电池及含铅废料的回收成本与成品铅锭之间的价差并扣除相应的处理成本后获取合理的利润。公司2016年拥有废旧电池处理能力42.9万吨/年，再生铅产能30万吨/年。2016年下半年铅价持续上涨，导致华铂科技电解铅及合金铅产品的平均售价涨幅远大于产品平均成本涨幅，盈利能力大幅提升。受国内铅矿供应紧张、环保要求不断提高以及下游需求逐步向好的影响，后续铅价有望维持较高水平；行业层面未来再生铅行业资源将进一步向资质齐全、环保措施完善的大型再生铅企业集中，华铂科技的行业龙头优势有望进一步巩固扩大。华铂科技2017-2019年业绩承诺分别为4亿元、5.5亿元和6亿元，收购完成后有望显著增厚公司业绩。
- **循环利用大势所趋，铅、锂双路线布局。**我国铅蓄电池的主要用途为通信后备电源、储能电池、汽车启动电池（启停电池）、电动自行车动力电池等，未来储能产业的爆发也有望对铅炭蓄电池带来巨量需求。目前我国铅矿资源不断消耗而环保要求的日益提高，再生铅行业所涉工艺技术日趋完善，废旧铅酸蓄电池的铅回收率逐步提高，预计“废电池-还原铅-电池-废电池”的循环发展模式将成为主流方向。同样，新能源汽车及储能的发展也催生了巨量的锂电池消费需求，行业随之面临锂电池的回收与再利用问题。公司目前锂离子动力电池销售逐渐放量，未来有望基于铅循环利用的经验，向锂电池梯次利用、循环利用方向延伸。
- **维持盈利预测，维持“增持”评级。**公司本次收购进一步完善产业链布局，同时显著增厚业绩，我们维持盈利预测，不考虑收购情形，预计公司17-19年实现归母净利润4.66亿元、5.64亿元和6.98亿元，对应EPS分别为0.59、0.72和0.89元/股，对应估值为34倍、28倍和23倍PE。考虑收购情形，预计公司实现归母净利润6.34亿元、9.35亿元、12.54亿元，以发行价格17.93元计算对应EPS分别为0.73、1.08、1.44元/股，对应备考PE为28倍、19倍、14倍。

财务数据及盈利预测

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	5,153	7,141	9,446	10,979	12,708
同比增长率(%)	36.10	38.58	32.27	16.23	15.75
净利润(百万元)	203	329	466	564	698
同比增长率(%)	92.52	62.00	41.49	21.03	23.76
每股收益(元/股)	0.34	0.42	0.59	0.72	0.89
毛利率(%)	15.1	17.6	18.1	17.1	17.6
ROE(%)	6.7	5.6	7.3	8.1	9.2
市盈率	60	48	34	28	23

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

表 1：公司盈利预测表（单位：百万元）

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
一、营业收入	3,786	5,153	7,141	9,446	10,979	12,708
二、营业总成本	3,645	5,039	6,850	8,957	10,362	11,933
其中：营业成本	3,240	4,375	5,882	7,734	9,101	10,477
营业税金及附加	9	39	208	264	307	356
销售费用	183	287	369	491	527	635
管理费用	160	231	287	378	395	432
财务费用	41	72	78	34	10	15
资产减值损失	12	35	26	56	22	17
加：公允价值变动收益	(3)	3	0	0	0	0
投资收益	(10)	(4)	(7)	(9)	(9)	(8)
三、营业利润	128	113	284	479	608	767
加：营业外收入	20	207	236	225	222	228
减：营业外支出	6	11	10	9	10	10
四、利润总额	142	308	510	695	820	985
减：所得税	39	29	33	44	52	63
五、净利润	103	279	477	651	768	922
少数股东损益	(3)	76	148	185	203	224
归属于母公司所有者的净利润	106	203	329	466	564	698
六、基本每股收益	0.18	0.34	0.48	0.59	0.72	0.89
全面摊薄每股收益	0.13	0.26	0.42	0.59	0.72	0.89

资料来源：WIND、申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。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，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“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客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。