

电气设备

2017年5月2日

南都电源 (300068)

——铅回收支撑业绩，储能多模式发展

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

市场数据：2017年04月28日

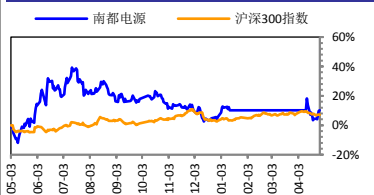
收盘价(元)	20.11
一年内最高/最低(元)	26.91/15.53
市净率	2.7
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	11730
上证指数/深证成指	3154.66 / 10234.65

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2017年03月31日

每股净资产(元)	7.58
资产负债率%	29.86
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：合作德国储能项目，进入欧美主流电力辅助服务市场》
2017/04/20

《南都电源(300068)点评：收购华铂科技剩余股权，铅产业链布局进一步完善》
2017/04/12

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

郑嘉伟
(8621)23297818x7387
zhengjiw@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：

4月27日公司发布2017年一季度报，实现营业总收入18.79亿元，同比增长28.00%；实现归属与上市公司股东的净利润6592万元，同比增长8.96%，实现基本每股收益0.08元，业绩低于申万宏源预期约10%，主要原因是2016年一季度公司动力锂电池销售高基数，而17年一季度受行业政策影响公司动力锂电未实现销售造成。

投资要点：

- **传统动力铅酸实现业绩修复，动力锂电池受工信部目录重新申报影响有所下滑。**报告期内，公司实现营业总收入18.79亿元，同比增长28.00%；实现归属于上市公司股东的净利润为6592万元，同比增长8.96%。通信铅酸销售持平，毛利率收铅价上涨小幅下滑；其中动力铅酸业务销售收入比上年同期增长99.53%，毛利率提升4.79个百分点，实现扭亏为盈；通信锂电翻倍增长，但由于动力电池业务受到工信部目录重新申报影响出货量明显下降，锂电业务总共实现收入1.2亿元，同比下降34.13%。
- **华铂科技高增长，17年收购剩余股权成为业绩支柱。**报告期内华铂科技共实现利润10.1亿元，对公司利润贡献为5141万元。华铂科技拟投资10.60亿元用于废旧铅蓄电池高效绿色处理暨综合回收再利用示范项目，达产后年产能将增加60万吨，产能大幅提升。2017年4月12日，公司公告增发收购华铂科技剩余49%的股权，17-19年业绩承诺为4亿、5.5亿、7亿元。铅价上涨带动再生铅业务盈利能力大幅提升，并表后成为公司业绩支柱，长期看储能业务放量后，巨量废旧电池将与铅回收业务形成闭环，有效降低公司全周期成本。
- **德国储能项目合作框架落地，储能商业模式多元化发展。**今年4月，公司与德国Upside Consulting GmbH及Upside Invest GmbH & Co.,KG两家公司就共同在德国建设、运营和出售用于一次调频服务的储能系统项目签署《储能项目合作框架合同》，计划在未来2年内建设总容量超过50MW的调频储能电站，参与德国一次调频市场服务(PCR)，投资总金额约为4200万欧元。公司此举将储能调频辅助服务的盈利领域扩张到电力市场机制更为成熟的欧美地区，从削峰填谷模式向调频市场拓展，实现商业模式多元化发展。截止2017年4月底，公司累计签约储能项目月1.5GWH，建成约242MWH，在建项目312MWH，投资运营规模不断上升。我们看好未来随着储能电站基金投资的落地，公司储能项目规模实现加速扩张，同时通过储能系统销售加速公司业绩释放。
- **维持盈利预测，维持“增持”评级。**公司产业链闭环凸显竞争优势，“投资+运营”规模遥遥领先，我们维持盈利预测，不考虑收购预计公司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，目前股价对应PE分别为34、28、23倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**原材料价格上升风险，储能电站规模扩张低于预期

财务数据及盈利预测

	2016	2017Q1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	7,141	1,879	9,446	10,979	12,708
同比增长率(%)	38.58	28.00	32.27	16.23	15.75
净利润(百万元)	329	66	466	564	698
同比增长率(%)	62.00	8.96	41.49	21.03	23.76
每股收益(元/股)	0.42	0.08	0.59	0.72	0.89
毛利率(%)	17.6	14.3	18.1	17.1	17.6
ROE(%)	5.6	1.1	7.3	8.1	9.2
市盈率	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：利润表

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