

南都电源 (300068.SZ)

储能电站再下一单，高管增持彰显信心

● 斩获 96MWh 储能订单，董事长增持彰显业绩信心

近期公司与星洲能源、艾科半导体、红豆实业、奥音科技等企业签署用户侧削峰填谷储能电站，容量分别为 40MWh、24MWh、16MWh、16MWh，建设总容量 96MWh，总投资额 1.25 亿元，运营期为 10 年。同时，董事长王海光先生自 2017 年 5 月 18 日起 3 个月内，计划增持公司股份，总金额不超过 1000 万元，并承诺 6 个月内不转让。目前公司股价低于换股价格 17.93 元，公司高管增持公司股份，彰显对未来储能等业务的增长信心。

● 从 2016 年订单释放到 2017 年订单落地，储能即将进入业绩兑现期

公司自 2016 年以“投资+运营”模式推进储能商业化项目，预计将在 2017 年订单加速落地。公司目前已投运储能电站容量超过 100MWh，在建容量约 300MWh，累计签约容量达 1600MWh，总投资额约 20 亿元。预计 2017 年储能项目将贡献 5000 万以上盈利，中期看储能实现了对铅资源的全流程掌控，产品进入回收期后将大幅提升再生铅业务的盈利能力。

● 再生铅行业整合空间巨大，华铂科技拥有较大业绩弹性

华铂科技的核心盈利能力不依赖于铅价，再生铅盈利来自于废旧铅酸电池采购价格与铅价之间的价差。再生铅是量价（价差）齐升的行业，且行业格局尚未定型，龙头企业盈利增长确定性高。华铂科技有望将排放指标、环保成本等优势迅速转化为渠道优势，从行业整合中脱颖而出，预计 17-19 年盈利将达到 5 亿、8 亿、12 亿，大概率将超过业绩承诺（4/5.5/7）。

● 商业模式初成，给予买入评级

华铂科技一季度盈利翻倍增长，受益于此，公司一季度净利润同比增长 59%。不考虑股权收购，预计公司 2017-2019 年公司归母净利润约 5.6 亿元、7.9 亿元和 11.4 亿元，EPS 为 0.71、1.01 和 1.45 元/股，对应估值 24X、17X 和 12X，给予买入评级。

● 风险提示：再生铅回收量不及预期；储能政策低于预期

盈利预测：

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	5,153.13	7,141.42	10,553.01	13,788.71	17,318.44
增长率(%)	36.10%	38.58%	47.77%	30.66%	25.60%
EBITDA(百万元)	373.95	575.73	874.75	1,177.91	1,640.36
净利润(百万元)	203.30	329.34	555.93	792.17	1,138.57
增长率(%)	92.52%	62.00%	68.80%	42.49%	43.73%
EPS (元/股)	0.336	0.419	0.706	1.006	1.446
市盈率 (P/E)	59.04	46.03	24.17	16.96	11.80
市净率 (P/B)	3.94	2.57	2.08	1.86	1.60
EV/EBITDA	35.18	25.42	13.55	10.15	7.12

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格

16.73 元

前次评级

买入

报告日期

2017-05-18

相对市场表现



分析师：陈子坤 S0260513080001

010-59136752

chenzikun@gf.com.cn

分析师：华鹏伟 S0260517030001

010-59136752

huapengwei@gf.com.cn

分析师：王理廷 S0260516040001

0755-82534784

wangliting@gf.com.cn

相关研究：

南都电源 (300068.SZ)：从 2017-04-20
铅电到锂电，铸就循环王者

南都电源 (300068.SZ)：拟 2017-04-12
收购华铂剩余股权，铅酸电池
龙头持续加码铅回收

南都电源 (300068.SZ)：联 2017-01-11
合建行助力储能，商业推广行
业先行

联系人：纪成炜 021-6075-0617

jichengwei@gf.com.cn

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	4381	6359	7141	9438	12031
货币资金	971	1587	2036	2500	3090
应收及预付	2029	2540	3215	4389	5748
存货	1199	2102	1690	2349	2993
其他流动资产	182	130	200	200	200
非流动资产	2551	2830	2833	2918	2975
长期股权投资	0	38	38	38	38
固定资产	1524	1685	1756	1854	1923
在建工程	277	358	358	358	358
无形资产	636	636	610	598	585
其他长期资产	114	114	71	71	71
资产总计	6932	9189	9974	12357	15006
流动负债	3396	2454	2445	3694	4717
短期借款	1877	650	0	570	877
应付及预收	1339	1653	2273	2952	3668
其他流动负债	181	151	172	172	172
非流动负债	176	386	388	388	388
长期借款	100	15	15	15	15
应付债券	0	298	298	298	298
其他非流动负债	76	73	75	75	75
负债合计	3572	2840	2833	4082	5105
股本	605	787	787	787	787
资本公积	1707	4047	4046	4046	4046
留存收益	732	1062	1618	2410	3548
归属母公司股东权	3043	5896	6452	7244	8382
少数股东权益	317	454	689	1031	1519
负债和股东权益	6932	9189	9974	12357	15006

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	5153	7141	10553	13789	17318
营业成本	4375	5882	8812	11432	14187
营业税金及附加	39	208	134	194	261
销售费用	287	369	528	689	866
管理费用	231	287	390	510	606
财务费用	72	78	90	100	110
资产减值损失	35	26	0	0	0
公允价值变动收益	3	0	3	3	3
投资净收益	-4	-7	0	0	0
营业利润	113	284	602	867	1291
营业外收入	207	236	250	350	450
营业外支出	11	10	10	10	10
利润总额	308	510	842	1207	1731
所得税	29	33	50	72	104
净利润	279	477	791	1134	1627
少数股东损益	76	148	235	342	488
归属母公司净利润	203	329	556	792	1139
EBITDA	374	576	875	1178	1640
EPS (元)	0.34	0.42	0.71	1.01	1.45

现金流量表

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	42	5	1058	-130	187
净利润	279	477	791	1134	1627
折旧摊销	153	181	186	214	243
营运资金变动	-485	-768	268	-1154	-1287
其它	95	115	-186	-324	-395
投资活动现金流	-873	-466	20	43	143
资本支出	-561	-418	17	40	141
投资变动	-312	-35	0	0	0
其他	0	-13	3	3	3
筹资活动现金流	952	1102	-629	551	260
银行借款	1920	843	-650	570	308
债券融资	-923	-1905	42	0	0
股权融资	0	2499	0	0	0
其他	-44	-335	-22	-19	-48
现金净增加额	121	641	449	464	590
期初现金余额	844	971	1587	2036	2500
期末现金余额	965	1612	2036	2500	3090

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	36.1	38.6	47.8	30.7	25.6
营业利润增长	-11.9	152.5	111.6	44.0	48.9
归属母公司净利润增长	92.5	62.0	68.8	42.5	43.7
获利能力(%)					
毛利率	15.1	17.6	16.5	17.1	18.1
净利率	5.4	6.7	7.5	8.2	9.4
ROE	6.7	5.6	8.6	10.9	13.6
ROIC	4.5	6.4	11.8	13.4	16.2
偿债能力					
资产负债率(%)	51.5	30.9	28.4	33.0	34.0
净负债比率	0.3	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2
流动比率	1.29	2.59	2.92	2.56	2.55
速动比率	0.92	1.69	2.19	1.89	1.88
营运能力					
总资产周转率	0.87	0.89	1.10	1.23	1.27
应收账款周转率	3.37	3.53	3.84	3.65	3.48
存货周转率	4.32	3.56	5.21	4.87	4.74
每股指标(元)					
每股收益	0.34	0.42	0.71	1.01	1.45
每股经营现金流	0.07	0.01	1.34	-0.16	0.24
每股净资产	5.03	7.49	8.19	9.20	10.65
估值比率					
P/E	59.0	46.0	24.2	17.0	11.8
P/B	3.9	2.6	2.1	1.9	1.6
EV/EBITDA	35.2	25.4	13.6	10.2	7.1

广发电力设备与新能源研究小组

陈子坤：首席分析师，10年相关产业协会和证券从业经验。2016年新财富电力设备新能源行业入围，2015年新财富环保行业第一名，2013年、2014年新财富有色金属行业第一名，2013年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31楼	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。