

南都电源 (300068.SZ)

华铂盈利能力提升, 三季度业绩超预期

● 三季度业绩超预期, 全年预增超 50%

2017 年前三季度公司实现营收 63.54 亿元, 同比+29.08%, 实现归母净利润 3.67 亿元, 同比+48.8%, 超过公司中报预增上限 (15%-45%); 公司实现每股收益 0.46 元。公司业绩大幅增长主要因再生铅产品销售收入同比增长 3.31 亿元(+16.44%)、电动自行车动力产品销售收入同比增长 6.18 亿元(+75.6%)、以及储能产品收入同比增长 2.64 亿元所带动。公司预计 2017 年全年将实现归母净利润 4.94-5.93 亿元, 同比增长 50%-80%。

● 环保严、价差扩, 华铂盈利能力大幅提升

公司再生铅业务盈利能力主要受原材料与产品价差及退税影响。根据我们测算, 2017 年 1-9 月华铂再生铅单位净利约 2100 元/吨, 相比 2016 年提升约 640 元/吨; 根据测算铅价每上涨 1000 元, 通过退税影响公司单位净利 80 元/吨, 同期铅均价为 18088 元/吨, 较 2016 年提升 3482 元/吨, 因此, 1-9 月铅价上涨对单位净利贡献约 280 元/吨; 此外, 受益环保督查严格, 废电池与再生铅价差扩大, 华铂单位盈利提升 360 元/吨。我们认为随环保核查进一步升级, 华铂作为再生铅行业龙头将充分受益, 假设未来铅价每年下降 10%, 伴随公司扩产 (由 30 万吨扩至 80 万吨), 未来盈利仍将有较大提升, 考虑到全部并表影响, 对公司业绩增长将有较大贡献。

● “投资+运营”模式推动储能持续发展

“投资+运营”模式已初见成效, 截至三季度公司储能电站签约总规模超过 2000MWh, 累计投运量约 260MWh, 相比上半年增加 140MWh, 储能业务持续壮大将为再生铅业务的未来增长打下良好基础。

● 再生铅增长明确, 储能空间广阔

预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.64/0.97/1.57 元/股, 最新股价下, 对应 PE27.3X/17.8X/11.1X。我们认为随着环保执法严格和扩产, 公司再生铅业务盈利将有较大提升, 同时公司储能业务具备较大市场空间和增长潜力, 因此继续维持买入评级。

● 风险提示

再生铅回收量不及预期, 铅价大幅变动, 动力电池、储能发展不及预期。

盈利预测:

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	5,153.13	7,141.42	10,622.93	14,885.42	21,146.36
增长率 (%)	36.10%	38.58%	48.75%	40.13%	42.06%
EBITDA (百万元)	373.95	575.73	710.23	980.73	1,461.36
净利润 (百万元)	203.30	329.34	555.57	849.27	1,370.16
增长率 (%)	92.52%	62.00%	68.69%	52.87%	61.33%
EPS (元/股)	0.336	0.419	0.637	0.974	1.572
市盈率 (P/E)	59.04	46.03	27.27	17.84	11.06
市净率 (P/B)	3.94	2.57	2.35	2.07	1.75
EV/EBITDA	35.18	25.42	20.51	14.68	9.41

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

识别风险, 发现价值

公司评级 **买入**

当前价格 17.38 元

前次评级 **买入**

报告日期 2017-10-30

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

相关研究:

南都电源 (300068.SZ): 盈 2017-09-08

利触底, 华铂受益环保趋严

南都电源 (300068.SZ): 联 2017-07-04

手金融机构, 巩固资金实力撬动储能商业化拓展

南都电源 (300068.SZ): 储 2017-05-18

能电站再下一单, 高管增持彰显信心

联系人: 李蒙 010-59136706

gflimeng@gf.com.cn

请务必阅读末页的免责声明

	单位: 百万元				
至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	4381	6359	7013	9216	12631
货币资金	971	1587	1135	1405	2151
应收及预付	2029	2540	3338	4265	5472
存货	1199	2102	2339	3347	4808
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	9845	12134	15607
流动负债	3396	2454	2446	3778	5766
短期借款	1877	650	0	0	0
应付及预收	1339	1653	2274	3606	5594
其他流动负债	181	151	172	172	172
非流动负债	176	386	488	588	688
长期借款	100	15	15	15	15
其他非流动负债	76	73	75	75	75
负债合计	3572	2840	2934	4366	6454
股本	605	787	872	872	872
资本公积	1707	4047	3962	3962	3962
留存收益	732	1062	1617	2467	3837
归属母公司股东权益	3043	5896	6451	7300	8671
少数股东权益	317	454	460	468	482
负债和股东权益	6932	9189	9845	12134	15607

	单位: 百万元				
至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	5153	7141	10623	14885	21146
营业成本	4375	5882	9121	12854	18320
营业税金及附加	39	208	266	357	486
销售费用	287	369	372	476	592
管理费用	231	287	340	432	529
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	437	669	1112
营业外收入	207	236	157	234	340
营业外支出	11	10	10	10	10
利润总额	308	510	585	894	1442
所得税	29	33	23	36	58
净利润	279	477	561	858	1384
少数股东损益	76	148	6	9	14
归属母公司净利润	203	329	556	849	1370
EBITDA	374	576	710	981	1461
EPS (元)	0.34	0.42	0.64	0.97	1.57

	单位: 百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	42	5	150	243	614
净利润	279	477	561	858	1384
折旧摊销	153	181	186	214	243
营运资金变动	-485	-768	-503	-603	-681
其它	95	115	-94	-226	-332
投资活动现金流	-873	-466	-73	-73	33
资本支出	-561	-418	-75	-76	31
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	-529	99	99
银行借款	1920	843	-650	0	0
股权融资	0	2499	0	0	0
其他	-44	-335	-22	-1	-1
现金净增加额	121	641	-452	269	746
期初现金余额	844	971	1587	1135	1405
期末现金余额	965	1612	1135	1405	2151

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	36.1	38.6	48.8	40.1	42.1
营业利润增长	-11.9	152.5	53.7	53.1	66.1
归属母公司净利润增长	92.5	62.0	68.7	52.9	61.3
获利能力(%)					
毛利率	15.1	17.6	14.1	13.6	13.4
净利率	5.4	6.7	5.3	5.8	6.5
ROE	6.7	5.6	8.6	11.6	15.8
ROIC	4.5	6.4	8.0	10.6	15.2
偿债能力					
资产负债率(%)	51.5	30.9	29.8	36.0	41.4
净负债比率	0.3	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2
流动比率	1.29	2.59	2.87	2.44	2.19
速动比率	0.92	1.69	1.85	1.50	1.30
营运能力					
总资产周转率	0.87	0.89	1.12	1.35	1.52
应收账款周转率	3.37	3.53	3.65	4.06	4.56
存货周转率	4.32	3.56	3.90	3.84	3.81
每股指标(元)					
每股收益	0.34	0.42	0.64	0.97	1.57
每股经营现金流	0.07	0.01	0.17	0.28	0.70
每股净资产	5.03	7.49	7.40	8.38	9.95
估值比率					
P/E	59.0	46.0	27.3	17.8	11.1
P/B	3.9	2.6	2.3	2.1	1.7
EV/EBITDA	35.2	25.4	20.5	14.7	9.4

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层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海浦东新区世纪大道8号国金中心一期16层
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（以下简称“广发证券”）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，只有接收客户才可以使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

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。