

公司研究/季报点评

2018年04月27日

通信/通信设备制造 II

投资评级: 买入 (维持评级)

当前价格(元): 15.50  
合理价格区间(元): 20.50~22.96

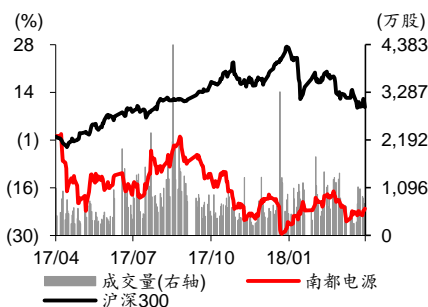
**周明** 执业证书编号: S0570517030002  
研究员 0755-23950856  
zhouming2017@htsc.com

**黄斌** 执业证书编号: S0570517060002  
研究员 billhuang@htsc.com

相关研究

- 1 《南都电源(300068,买入): 业绩符合预期, 铅回收助力高增长》2018.03
- 2 《南都电源(300068,买入): 铅回收空间大, 龙头华铂有望受益》2018.03
- 3 《南都电源(300068): 产品结构持续优化》2014.10

一年内股价走势图



资料来源: Wind

# 再生铅业务高速增长助力业绩翻番

## 南都电源(300068)

### 业绩符合预期, 再生铅业务高速增长

公司4月26日晚发布2018年一季度报, 报告期内公司实现营业收入18.86亿元, 同比增长0.40%; 归母净利润1.35亿元, 同比增长104.73%, 符合公司在业绩预告中盈利增长80%-110%的预计。公司还发布了2018年半年度业绩预告, 受益于再生铅业务盈利增长、锂电产品利润贡献增加, 预计今年上半年归母净利润2.96-3.43亿元, 同比增长90%-120%。我们预计公司今年有望借助华铂的业绩贡献实现高增长, 维持“买入”评级。

### 再生铅增长强劲, 锂电、储能稳步发展, 公司业绩高增长有望持续

目前市场对公司业绩增长仍存质疑, 对再生铅的利润贡献情况持观望态度。我们认为, 公司未来有望维持业绩高增长的态势, 主要逻辑如下: (1) 公司旗下全资子公司华铂科技是铅回收行业龙头, 未来有望受益于国家对资源回收行业的鼓励、环保政策的趋严, 增厚公司业绩; (2) 公司新能源储能业务迅速拓展, 未来发展空间可观; (3) 公司作为后备电源龙头, 积极开拓数据中心市场, 锂电产品增长迅速, 对公司的利润贡献有望继续增加。

### 作为公司业绩主要驱动力之一, 再生铅业务有望持续高增长

2018年一季度, 再生铅业务收入10.32亿元, 同比增长10.95%, 据一季报披露, 本期华铂科技为公司全资子公司, 该业务对公司业绩贡献同比增长210.89%。华铂科技作为我国铅回收行业的龙头, 有望受益于环保政策的趋严以及国家对资源回收行业的鼓励。据公司预计, 18年上半年非经常性损益对净利润的影响约1.7亿元, 主要为再生资源行业政策性地方补贴, 具备可持续性。另外, 据公司公告, 华铂科技将新增年处理废旧铅蓄电池60万吨的产能, 预期将在今年上半年建成投产, 有望进一步增厚公司业绩。

### 公司新能源储能业务迅速拓展, 未来发展空间可观

公司大力拓展新能源储能业务, 积极布局全球市场。据公司一季报, 公司目前累计在建及投运项目容量约700MWh, 投运项目效率及收益基本达预期, 今年一季度公司已投运项目实现电费收入1042万元。德国一期规模为50WM的一次调频服务储能系统项目为公司进入欧美市场打下基础。据公司在业绩预告中的预计, 今年上半年储能电站电费收入将达2100万元。

### 后备电源稳定增长, 未来有望受益于5G网络建设

据公司一季报, 2018年一季度, 锂电产品收入2.25亿元, 同比增长87.3%, 毛利贡献同比增长27.04%。公司积极开拓数据中心市场, 取得不错的成效。此外, 我们预计公司作为通信电池行业龙头, 有望受益于5G网络建设。

### 公司业绩高速增长, 维持“买入”评级

我们预计, 公司将受益于华铂科技业绩高增长, 预计18-20年净利润分别为7.19/11.47/14.97亿元, 维持“买入”评级。

风险提示: 公司铅再生业务产能不达预期, 铅价大幅波动; 通信电池订单不达预期; 储能业务发展低于预期。

公司基本资料

总股本 (百万股)	-
流通A股 (百万股)	-
52周内股价区间 (元)	-
总市值 (百万元)	-
总资产 (百万元)	-
每股净资产 (元)	-

资料来源: 公司公告

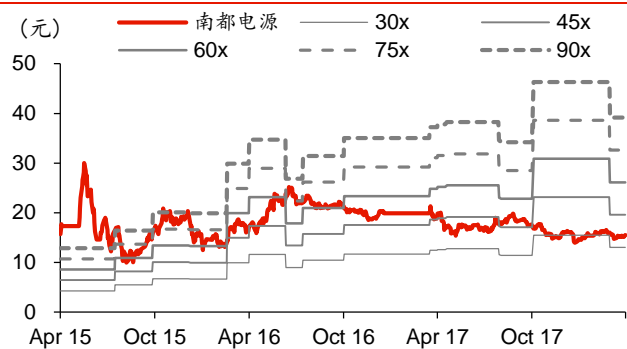
经营预测指标与估值

会计年度	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	7,141	8,637	12,023	14,476	17,274
+/-%	38.58	20.94	39.21	20.40	19.33
归属母公司净利润 (百万元)	329.34	380.89	719.20	1,147	1,497
+/-%	62.00	15.65	88.82	59.44	30.53
EPS (元, 最新摊薄)	0.38	0.44	0.82	1.31	1.71
PE (倍)	41.14	35.57	18.84	11.82	9.05

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

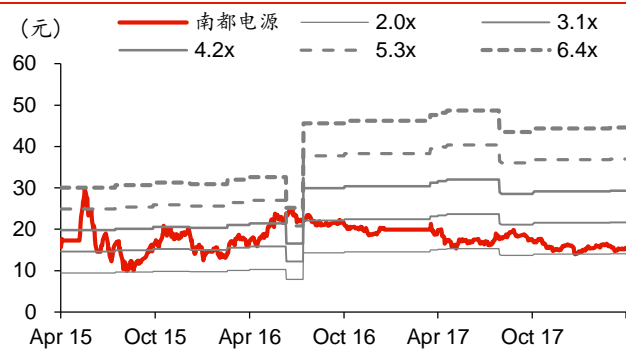
### PE/PB - Bands

图表1: 南都电源历史 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表2: 南都电源历史 PB-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

## 盈利预测

### 资产负债表

会计年度 (百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	6,359	6,682	9,646	9,754	12,754
现金	1,587	1,324	1,294	1,402	1,340
应收账款	2,267	2,018	4,848	3,430	6,335
其他应收账款	87.86	58.56	53.96	54.83	55.16
预付账款	109.99	182.31	184.22	245.80	299.56
存货	2,102	2,738	2,821	4,181	4,225
其他流动资产	204.65	360.86	444.94	440.43	499.60
非流动资产	2,830	4,212	3,995	3,758	3,512
长期投资	37.68	413.45	413.45	413.45	413.45
固定投资	1,628	2,176	2,231	2,140	1,976
无形资产	222.77	282.78	266.62	250.47	234.31
其他非流动资产	941.67	1,341	1,084	953.56	888.15
资产总计	9,189	10,894	13,641	13,512	16,266
流动负债	2,454	3,460	5,381	4,093	5,335
短期借款	650.00	1,418	2,700	879.19	1,570
应付账款	885.83	1,098	1,510	1,830	2,177
其他流动负债	918.44	943.48	1,171	1,384	1,589
非流动负债	385.58	1,270	1,369	1,369	1,369
长期借款	15.00	300.00	300.00	300.00	300.00
其他非流动负债	370.58	970.03	1,069	1,069	1,069
负债合计	2,840	4,730	6,750	5,462	6,705
少数股东权益	453.91	93.41	100.68	112.26	127.38
股本	786.67	874.17	874.17	874.17	874.17
资本公积	4,047	3,914	3,914	3,914	3,914
留存公积	1,062	1,285	2,002	3,149	4,646
归属母公司股	5,896	6,071	6,791	7,937	9,434
负债和股东权益	9,189	10,894	13,641	13,512	16,266

### 现金流量表

会计年度 (百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金	5.18	304.15	(1,197)	2,022	(682.92)
净利润	477.25	418.55	726.46	1,158	1,512
折旧摊销	180.77	211.85	225.72	243.05	251.72
财务费用	78.02	119.67	102.85	89.48	62.30
投资损失	6.58	0.25	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	(772.71)	(465.75)	(2,371)	580.17	(2,554)
其他经营现金	35.27	19.59	118.98	(48.76)	44.71
投资活动现金	(466.03)	(1,496)	(7.98)	(5.92)	(6.94)
资本支出	419.15	1,175	0.00	0.00	0.00
长期投资	35.08	332.16	1.53	(0.77)	0.13
其他投资现金	(11.80)	10.91	(6.44)	(6.68)	(6.81)
筹资活动现金	1,083	842.17	1,175	(1,909)	627.98
短期借款	(1,227)	767.67	1,282	(1,820)	690.71
长期借款	(85.00)	285.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	181.69	87.50	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	2,340	(133.06)	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(126.80)	(164.94)	(106.67)	(88.21)	(62.73)
现金净增加额	641.14	(378.51)	(29.68)	107.65	(61.87)

### 利润表

会计年度 (百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	7,141	8,637	12,023	14,476	17,274
营业成本	5,882	7,364	10,114	11,957	14,146
营业税金及附加	208.28	261.96	364.67	439.07	523.94
营业费用	369.05	427.25	594.77	716.11	854.53
管理费用	286.77	337.81	470.26	566.19	675.64
财务费用	78.02	119.67	102.85	89.48	62.30
资产减值损失	25.96	(0.86)	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	(6.58)	(0.25)	0.00	0.00	0.00
营业利润	284.72	412.47	376.46	708.30	1,012
营业外收入	235.35	10.81	360.00	460.00	510.00
营业外支出	10.19	5.62	10.00	10.00	10.00
利润总额	509.87	0.00	726.46	1,158	1,512
所得税	32.62	(0.89)	0.00	0.00	0.00
净利润	477.25	418.55	726.46	1,158	1,512
少数股东损益	147.91	37.66	7.26	11.58	15.12
归属母公司净利润	329.34	380.89	719.20	1,147	1,497
EBITDA	543.50	743.99	705.03	1,041	1,326
EPS (元, 基本)	0.42	0.44	0.82	1.31	1.71

### 主要财务比率

会计年度 (%)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力					
营业收入	38.58	20.94	39.21	20.40	19.33
营业利润	152.75	44.87	(8.73)	88.15	42.86
归属母公司净利润	62.00	15.65	88.82	59.44	30.53
获利能力 (%)					
毛利率	17.63	14.74	15.88	17.40	18.11
净利率	4.61	4.41	5.98	7.92	8.66
ROE	5.59	6.27	10.59	14.45	15.87
ROIC	5.87	0.00	5.40	9.85	10.36
偿债能力					
资产负债率 (%)	30.90	43.41	49.48	40.42	41.22
净负债比率 (%)	26.94	36.32	44.44	21.59	27.89
流动比率	2.59	1.93	1.79	2.38	2.39
速动比率	1.73	1.14	1.27	1.36	1.60
营运能力					
总资产周转率	0.89	0.86	0.98	1.07	1.16
应收账款周转率	3.36	3.93	3.44	3.42	3.47
应付账款周转率	7.74	7.42	7.75	7.16	7.06
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.38	0.44	0.82	1.31	1.71
每股经营现金流(最新摊薄)	0.01	0.35	(1.37)	2.31	(0.78)
每股净资产(最新摊薄)	6.74	6.95	7.77	9.08	10.79
估值比率					
PE (倍)	41.14	35.57	18.84	11.82	9.05
PB (倍)	2.30	2.23	2.00	1.71	1.44
EV_EBITDA (倍)	26.09	19.06	20.11	13.62	10.69

资料来源:公司公告, 华泰证券研究所预测

## 免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2018 年华泰证券股份有限公司

## 评级说明

### 行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

### 公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

## 华泰证券研究

### 南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦24层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com