

南都电源(300068)

报告日期: 2023年08月07日

盈利能力大幅改善, 储能在手订单饱满

——南都电源 2023 半年报点评

投资事件

2023 年半年度, 公司营业收入 78.95 亿元, 同比增长 40.11%; 归母净利润 3.06 亿元, 同比下降 42.18%; 归母扣非净利润 2.85 亿元, 同比增长 594.44%。

投资要点

□ 第二季度归母净利润大幅增长, 盈利能力持续改善

2023 年上半年公司营业收入 78.95 亿元, 同比增长 40.11%; 归母净利润 3.06 亿元, 同比下降 42.18%。其中第二季度公司营业收入 36.98 亿元, 同比增长 35.12%; 归母净利润 2.05 亿元, 同比增长 305.58%。利润大幅增长主要系公司储能业务营业收入同比大幅增长, 结合公司较强的供应链管控能力, 锂电产品的毛利率水平较高, 使得公司储能业务毛利贡献大幅上升。

□ 储能业务: 在手订单饱满, 锂电规模化项目落地

2023 年上半年, 公司与国内外主要大型能源开发商及设备集成商深化战略合作, 在手订单饱满, 累计签约超 6GWh, 与大型能源集团意大利电力、法国电力、美国能源公司、Ingeteam、Upside、RES 等深入战略合作, 在意大利、美国、法国、德国、英国、韩国等国家中标多个储能项目。在产品开发方面, 公司在长循环石墨、自修复电解液和补锂剂方面持续创新, 为储能产品万次寿命提供技术保障; 开发高比能准固态电池循环 600 次容量无衰减; 开发高容量高压实硬碳材料, 能量密度 135-145Wh/kg, 循环寿命大于 3000 次。在产能建设方面, 公司已有储能锂电电芯年产能 10GWh、系统集成年产能 10GWh, 另有 4GWh 储能锂电电芯产能正在建设, 新建年产 10GWh 智慧储能系统建设项目已于 6 月底开工。

□ 资源再生业务: 打造锂电产业链闭环, 助力储能产业一体化

公司同步加快锂电回收项目建设, 满足产业链闭环需求; 进一步提升锂电材料一步法优先提锂、磷酸铁资源化利用、锂盐双极膜法制备等关键处理技术, 持续提高回收率及产品纯度。公司进一步拓展回收渠道, 有力保障公司锂电产品原材料供应, 全面提升公司锂电业务盈利能力, 实现公司内部产业结构调整与升级。铅回收方面, 持续多举措推进降本增效, 开展除铜渣资源综合利用, 铅、镉、锡、铜资源一次熔炼, 分类回收, 铅回收业务的综合回收能力进一步增强。

□ 盈利预测与估值

维持盈利预测, 维持“买入”评级。公司是全球领先的储能解决方案供应商, 打造国内外储能项目标杆, 获单及产能扩张有望保障未来业绩高增。我们维持 2023-2025 年公司归母净利润为 8.12、12.58、18.08 亿元, 对应 EPS 分别为 0.94、1.45、2.09 元/股, 当前股价对应的 PE 分别为 19、12、9 倍。维持“买入”评级。

□ 风险提示

新型电力储能装机量不及预期; 原材料价格短时间内大幅上涨; 行业竞争加剧

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	11749	17421	22194	27838
(+/-) (%)	-0.84%	48.28%	27.39%	25.43%
归母净利润	331	812	1258	1808
(+/-) (%)	-	144.93%	54.99%	43.78%
每股收益(元)	0.38	0.94	1.45	2.09
P/E	47.19	19.27	12.43	8.65

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

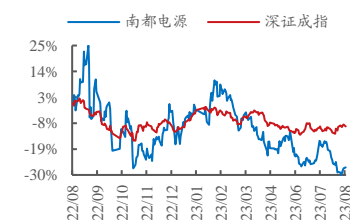
分析师: 张雷
 执业证书号: S1230521120004
 zhanglei02@stocke.com.cn

分析师: 黄华栋
 执业证书号: S1230522100003
 huanghuadong@stocke.com.cn

基本数据

收盘价 ¥18.08
 总市值(百万元) 15,636.87
 总股本(百万股) 864.87

股票走势图



相关报告

- 《打通储能全产业链, 老牌劲旅步入加速成长期》2023.08.01
- 《20151123-浙商证券-南都电源-300068.SZ-公告点评: 储能商业化在即, 锁定企业级削峰填谷应用》2015.11.23
- 《20151111-浙商证券-南都电源-300068.SZ-公告点评: 锂电储能始获海外大单, 国内外市场双管齐下》2015.11.12

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	9649	13034	15373	19865
现金	1298	1363	1432	1503
交易性金融资产	2	5	5	5
应收账款	2217	3530	3915	5425
其它应收款	87	146	158	231
预付账款	517	935	954	1467
存货	5261	6788	8642	10967
其他	267	267	267	267
非流动资产	6363	6741	7001	7070
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	330	330	330	330
固定资产	3940	4457	4795	4950
无形资产	351	351	351	351
在建工程	979	839	770	685
其他	763	764	755	755
资产总计	16012	19775	22373	26935
流动负债	8641	11599	12940	15691
短期借款	3261	4809	5121	6004
应付款项	3629	4997	6012	7857
预收账款	0	0	0	0
其他	1751	1793	1807	1830
非流动负债	2332	2325	2324	2327
长期借款	899	899	899	899
其他	1432	1426	1425	1427
负债合计	10972	13924	15264	18018
少数股东权益	(112)	(112)	(112)	(112)
归属母公司股东权益	5151	5963	7221	9029
负债和股东权益	16012	19775	22373	26935

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	11749	17421	22194	27838
营业成本	10670	15061	18902	23531
营业税金及附加	163	209	266	334
营业费用	285	383	477	585
管理费用	336	523	621	724
研发费用	325	401	510	640
财务费用	195	230	269	294
资产减值损失	87	0	0	0
公允价值变动损益	2	0	0	0
投资净收益	523	0	0	0
其他经营收益	483	318	298	349
营业利润	696	933	1446	2079
营业外收支	(447)	0	0	0
利润总额	249	933	1446	2079
所得税	(26)	121	188	270
净利润	275	812	1258	1808
少数股东损益	(57)	0	0	0
归属母公司净利润	331	812	1258	1808
EBITDA	890	1530	2195	2950
EPS (最新摊薄)	0.38	0.94	1.45	2.09

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	-0.84%	48.28%	27.39%	25.43%
营业利润	177.00%	34.08%	54.99%	43.78%
归属母公司净利润	-	144.93%	54.99%	43.78%
获利能力				
毛利率	9.18%	13.55%	14.83%	15.47%
净利率	2.34%	4.66%	5.67%	6.50%
ROE	7.22%	14.90%	19.41%	22.57%
ROIC	4.07%	7.43%	9.83%	11.55%
偿债能力				
资产负债率	68.53%	70.41%	68.23%	66.89%
净负债比率	43.94%	45.75%	43.77%	41.98%
流动比率	1.12	1.12	1.19	1.27
速动比率	0.51	0.54	0.52	0.57
营运能力				
总资产周转率	0.79	0.97	1.05	1.13
应收账款周转率	6.35	6.10	6.00	6.00
应付账款周转率	4.83	4.60	4.55	4.50
每股指标(元)				
每股收益	0.38	0.94	1.45	2.09
每股经营现金	0.53	-0.59	0.89	0.15
每股净资产	5.96	6.89	8.35	10.44
估值比率				
P/E	47.19	19.27	12.43	8.65
P/B	3.04	2.62	2.17	1.73
EV/EBITDA	25.96	14.24	10.04	7.75

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	460	(509)	774	130
净利润	275	812	1258	1808
折旧摊销	476	368	480	577
财务费用	195	230	269	294
投资损失	(523)	0	0	0
营运资金变动	1840	(390)	612	(225)
其它	(1803)	(1528)	(1845)	(2325)
投资活动现金流	(497)	(748)	(749)	(647)
资本支出	64	(700)	(700)	(600)
长期投资	(21)	0	0	0
其他	(540)	(48)	(49)	(47)
筹资活动现金流	(58)	1321	43	589
短期借款	(386)	1549	312	883
长期借款	140	0	0	0
其他	188	(227)	(269)	(294)
现金净增加额	(95)	65	68	72

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>