

电力设备行业

报告原因：业绩公布

2012年8月27日

市场数据：2012年8月27日

总股本/流通股本(亿股)	2.98/1.41
收盘价(元)	12.44
流通市值(亿元)	17.54

基础数据：2012年6月30日

资产负债率	19.27%
毛利率	15.23%
净资产收益率(摊薄)	1.92%

相关研究

分析师：梁玉梅

执业证书编号：S0760511010020

Tel: 010-82190396

E-mail: liangyumei@sxzq.com

MSN: meiyuliang2000@163.com

销售联系人：张小玲、孟军

0351-8686990, 010-82190365

zhangxiaoling@sxzq.com

mengjun@sxzq.com

南都电源 (300068)

首次

成功提价，下半年有望更上一层

增持

公司研究/点评报告

投资要点：

① **利润大幅增长。**上半年公司实现营业收入14.41亿元，较上年同期增长148.59%；实现营业利润8,359.66万元，较上年同期增长349.47%；实现归属于上市公司股东的净利润5,051.41万元，较去年同期增长200.78%。报告期内，公司生产经营及市场需求稳定，通信业务营业收入比去年同期实现大幅增长；此外，本期包含了2011年下半年收购的南都华宇和长兴南都的业绩贡献。

② **通讯业务大幅增长，成功提价，下半年增速有望更上一层。**除了去年收购的南都华宇和长兴南都外，公司其他业务基本为通讯业务，剔除上述两家控股子公司的营业收入及业绩贡献外，报告期内公司实现营业收入8.12亿元，较上年同期增长40.48%；实现归属于上市公司股东的净利润2,823.48万元，较上年同期增长68.12%；毛利率16.73%，比上年同期增长0.89个百分点。在通信领域，中国电信2012年通信用铅酸蓄电池及磷酸铁锂电池集中采购招标已完成，公司成功进入其集采名单并签署框架协议，中标价格较上年平均增长10%，该价格将于2012年下半年开始执行，下半年通讯领域毛利率有望进一步提高，行业盈利在几年连续下跌后有望逐步回升。

③ **动力电池贡献可观利润。**2011年下半年收购的南都华宇和长兴南都贡献了可观利润。上半年南都华宇与长兴南都合计实现营业收入6.29亿元，其中，南都华宇实现归属于上市公司股东的净利润1,522.33万元，长兴南都实现归属于上市公司股东的净利润705.59万元，对公司的业绩贡献合计为2,227.93万元，基本占公司业绩的半壁江山。

④ **积极推进储能领域。**公司持续开展与国内外电网公司及其他储能用户的合作，参与国内外多个新能源储能系统的方案设计与建设，储能产品销售较上年同期增长58.55%。预计到2020年，我国可再生能源在全部能源消费中将达到15%。按照市场普遍预期，2020年我国电新能源规划，风电达到150GW，光伏100GW。配套储能装置的功率按照风电装机容量的15%计算，约为37.5GW。如果储能装置单位千瓦造价按照4000元/kW计算，至2020年的10年间，储能市场规模约为1500亿元。储能电池目前国内仍属于新领域，存在多个技术派别，但铅酸电池作为传统电池，必将占领一定的份额，储能领域有望成为拉动公司增长的长期动力。

⑤ **布局海外市场。**公司上半年海外市场实现营业收入2.76亿元(占收入19.19%)，较去年同期增长62.35%。公司成功进入土耳其三大运营商的采购体系。公司新产品高温电池市场拓展顺利，在国内外已实现较大规模销售，同时在国内及孟加拉、印度、越南、土耳其、南非等国建立多个高温电池试验站，为后续销售奠定了良好基础。成本优化型系列产品已实现全面切换。

行业有望进入良性循环。从公上半年的盈利数据看较去年同期有较大的改善，毛利率有所提升，此外合同价格也有所上升，从公司的数据看出行业的盈利能力步入提升通道，2011 年铅酸电池行业整合对行业的影响还是较为正面。我们认为从长期看行业的集中度有望逐步提高，市场向优势企业集中，这利好公司这类大型企业。

盈利预测及投资评级。我们预计公司 2012-2014 年每股收益分别为 0.68、0.84、1.03 元，对应每股股价市盈率分别为 18、15、12 倍，公司目前估值水平具备优势，此外考虑到行业盈利能力步入上行通道，给予公司“增持”的投资评级。

投资风险。铅价格超预期上涨，挤压公司盈利能力；储能电池领域低于预期；对铅酸电池整顿的结束，企业相继复产后竞争进一步加剧。

表 1：盈利预测假设

报告期	2011 年报	2012E	2013E	2014E
营业收入				
通信产品	125, 364. 26	150437. 112	173002. 6788	198953. 0806
动力产品	34, 319. 96	171599. 8	223079. 74	267695. 688
储能产品	5, 597. 23	11194. 46	20150. 028	30225. 042
其他	2, 507. 46	5014. 92	7522. 38	11283. 57
营业收入增速				
通信产品		20%	15%	15%
动力产品		400%	30%	20%
储能产品		100%	80%	50%
其他		100%	50%	50%
毛利率				
通信产品 (%)	18. 18%	19%	19%	19%
动力产品 (%)	19. 96%	20%	20%	20%
储能产品 (%)	20. 38%	20%	20%	20%
其他 (%)	12. 79%	15%	15%	15%

资料来源：山西证券

表 2：盈利预测

	2011 年报	2012E	2013E	2014E
营业收入	168, 425. 84	338246. 29	423754. 83	508157. 38
营业收入增速		100. 83%	25. 28%	19. 92%
营业成本	137, 203. 39	272, 352. 15	341, 110. 01	409, 079. 61
毛利率	18. 54%	19. 48%	19. 50%	19. 50%
营业税金及附加	433. 78	871. 15	1091. 38	1308. 76
销售费用	10, 481. 25	15000. 00	18791. 99	22534. 94
管理费用	9, 288. 18	14000. 00	17539. 19	21032. 61
财务费用	-1, 483. 71	100	1000	1500

资产减值损失	1,501.22	0	0	0
公允价值变动净收益	0.00	0	0	0
投资净收益	260.17	0	0	0
营业利润	11,261.89	35922.99	44222.25	52701.45
营业外收入	746.67	0.00	0	0
营业外支出	308.36	0.00	0	0
利润总额	11,700.20	35922.99	44222.25	52701.45
减：所得税	3,041.91	8980.75	11055.56	13175.36
净利润	8,658.28	26942.24	33166.69	39526.09
减：少数股东损益	1,528.44	6725.14	8070.16	8877.18
归属母公司所有者净利润	7,129.84	20217.11	25096.53	30648.91
每股收益：	0.24	0.68	0.84	1.03
增速		183.56%	24.14%	22.12%

资料来源：山西证券

投资评级的说明:

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准:

买入: 相对强于市场表现 20% 以上

增持: 相对强于市场表现 5~20%

中性: 相对市场表现在-5%~+5%之间波动

减持: 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准:

看好: 行业超越市场整体表现

中性: 行业与整体市场表现基本持平

看淡: 行业弱于整体市场表现

特别申明:

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险,投资需谨慎。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期,本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。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。否则,本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

。