

证券研究报告

公司研究——季报点评

南都电源（300068.sz）

买入	增持	持有	卖出
----	----	----	----

上次评级：增持，2014.8.22

郭荆璞 首席分析师

执业编号：S1500510120013

联系电话：+86 10 63081257

邮箱：guojingpu@cindasc.com

刘 强 分析师

执业编号：S1500514070005

联系电话：+86 10 63081251

邮箱：liuqiang1@cindasc.com

相关研究

《4G 推动其业绩增长，动力、储能添成长空间》
2014.8

《拓展新能源电池产能，符合行业发展趋势》2014.7
《一季度较为稳定，期待 4G 发力和动力产品盈利转好》2014.4

《通信、动力、储能全面布局，2014 年业绩有望明显转好》2014.3

《季度业绩继续低迷，储能、4G 是看点》2013.10
《通信、动力、储能全面布局的铅酸电池龙头》
2013.4

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街9号院
1号楼6层研究开发中心

邮编：100031

三季度业绩低于预期，未来看动力、储能

2014 年三季度报点评

2014 年 10 月 28 日

事件：公司发布 2014 年三季度报，报告期内实现营业收入 28.45 亿元，比上年同期增长 12.02%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.11 亿元，同比增长 21.00%；基本每股收益 0.19 元。

点评：

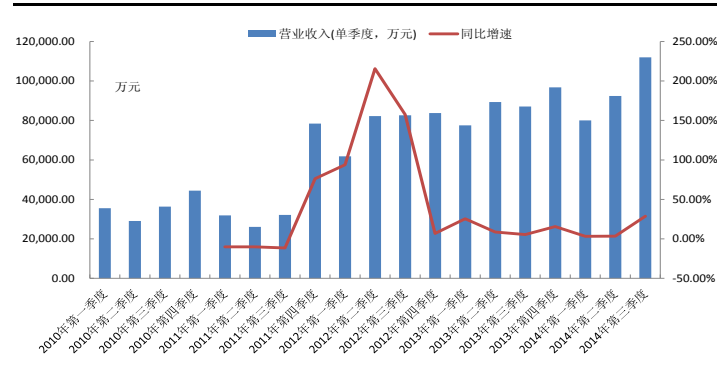
- **毛利率下降导致三季度净利润不佳。** 公司三季度收入、净利润的同比增速分别是 28.63%、-2.97%；净利润增速较差的原因在于毛利率的下降（同比下降 1.26 个百分点）。公司致力于成为全球的通信后备电源、储能应用电源、动力电源和新能源应用领域系统解决方案的领导者，并为此做了大量的技术储备，我们看好公司的战略布局；未来仍看 4G 大力建设、动力电池产品盈利复苏和储能市场的打开。
- **后备电池：4G 推动未来发展。** 随着铁塔公司正式成立运营，国内 4G 建设已进入实施阶段，预计四季度及明年公司产品的国内市场需求有望持续增长。其他亮点：1) 海外市场持续取得突破：前三季度高温电池销售额 5,112.95 万元，同比增长 232.16%。2) 锂电应用提升：公司已形成了行业内最完整的通信后备锂离子电池产品体系；前三季度，公司通信后备用锂离子电池业务同比增长 98.96 %。
- **动力电池：受益新能源汽车的发展。** 公司积极开拓启停、节能、叉车等动力市场新领域，推进铅炭电池在节能环保汽车启停领域的应用；同时，公司积极拓展产品在低速电动车、新能源汽车的应用，前三季度低速电动车用动力电池销售额同比增长 31.84%。在湖北葛店布局的新能源电池产能将为未来发展打开空间。
- **储能电池：行业领先，未来潜力大。** 储能包括工业储能（包括集中和分布式）和户用储能，目前公司已处于行业领先地位；公司已开发适用于户用储能系统的铅炭电池及高比能量锂离子电池，正积极推进其在光伏领域的应用。
- **盈利预测及评级：**我们预计公司 14 年、15 年、16 年 EPS 分别为 0.30、0.41、0.57 元，对应 8 月 21 日收盘价（10.28 元）的市盈率分别为 32、24 和 17 倍；我们认为，公司通信后备电池受益 4G 投资拉动，新能源电池业务拓展值得关注，维持“增持”评级。
- **股价催化剂：**储能产品市场打开；动力电池产品提价；通信电池大额中标；新业务顺利拓展。
- **风险因素：**储能市场增长低于预期；动力电池毛利率维持较低水平；通信领域投资低于预期。

公司报告首页财务数据

	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
主营业务收入(百万元)	3,104.41	3,507.53	4,437.35	5,540.39	6,758.43
增长率 YoY %	84.32%	12.99%	26.51%	24.86%	21.98%
归属母公司净利润(百万元)	126.09	130.13	182.10	248.37	339.69
增长率 YoY%	76.85%	3.21%	39.94%	36.39%	36.77%
毛利率%	15.35%	15.07%	15.65%	16.32%	17.23%
净资产收益率 ROE%	4.74%	4.70%	6.24%	7.93%	9.91%
每股收益 EPS(元)	0.21	0.22	0.30	0.41	0.56
市盈率 P/E(倍)	47	45	32	24	17
市净率 P/B(倍)	2.16	2.08	1.96	1.81	1.64

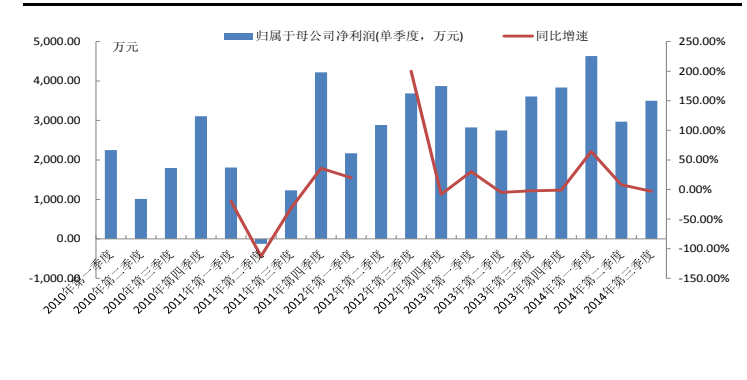
资料来源: wind, 信达证券研发中心预测 注: 股价为 2014 年 10 月 27 日收盘价

图 1: 公司营业收入分季度变化



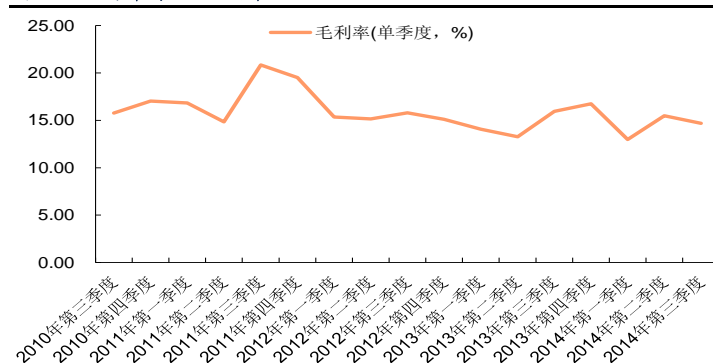
资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

图 2: 公司归属于母公司的净利润分季度变化



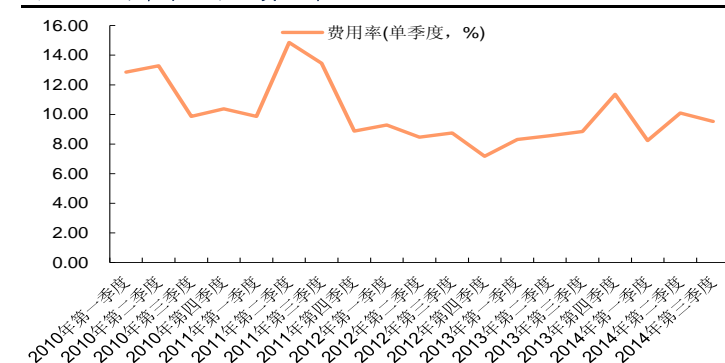
资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

图 3: 公司单季度毛利率变化



资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

图 4: 公司单季度期间费用率变化



资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
流动资产	2,556.78	2,614.77	2,837.49	3,112.30	3,498.72
货币资金	1,009.91	762.70	523.96	254.29	46.64
应收票据	62.27	51.46	65.10	81.28	99.15
应收账款	862.36	987.84	1,249.71	1,560.37	1,903.41
预付账款	40.50	40.21	50.52	62.59	75.51
存货	512.71	685.25	860.90	1,066.47	1,286.70
其他	69.04	87.31	87.31	87.31	87.31
非流动资产	1,349.46	1,617.10	1,760.14	1,926.96	2,062.35
长期投资	10.85	10.85	10.85	10.85	10.85
固定资产	713.86	925.86	1,005.87	1,094.71	1,164.69
无形资产	157.41	204.56	195.08	185.59	176.11
其他	467.33	475.82	548.35	635.81	710.71
资产总计	3,906.24	4,231.86	4,597.64	5,039.26	5,561.07
流动负债	860.38	786.67	940.73	1,093.61	1,220.50
短期借款	345.00	225.00	225.00	225.00	225.00
应付账款	208.71	357.98	449.74	557.13	672.18
其他	306.67	203.69	266.00	311.48	323.33
非流动负债	152.77	419.02	419.02	419.02	419.02
长期借款	112.70	352.70	352.70	352.70	352.70
其他	40.07	66.32	66.32	66.32	66.32
负债合计	1,013.15	1,205.69	1,359.75	1,512.62	1,639.52
少数股东权益	176.71	201.66	231.27	271.65	326.87
归属母公司股东权益	2,716.37	2,824.52	3,009.07	3,257.44	3,597.13
负债和股东权益	3906.24	4231.86	4600.08	5041.70	5563.52

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	3,104.41	3,507.53	4,437.35	5,540.39	6,758.43
同比	84.32%	12.99%	26.51%	24.86%	21.98%
归属母公司净利润	126.09	130.13	182.10	248.37	339.69
同比	76.85%	3.21%	39.94%	36.39%	36.77%
毛利率	15.35%	15.07%	15.65%	16.32%	17.23%
ROE	4.74%	4.70%	6.24%	7.93%	9.91%
每股收益(元)	0.21	0.22	0.30	0.41	0.56
P/E	47	45	32	24	17
P/B	2.16	2.08	1.96	1.81	1.64
EV/EBITDA	12.23	20.39	15.05	11.82	9.18

利润表

单位:百万元

会计年度	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	3,104.41	3,507.53	4,437.35	5,540.39	6,758.43
营业成本	2,627.86	2,979.08	3,742.69	4,636.39	5,593.84
营业税金及附加	7.74	9.32	11.79	14.72	17.96
营业费用	134.09	149.48	189.11	236.12	288.02
管理费用	120.31	149.72	189.41	236.49	288.48
财务费用	4.87	28.59	20.48	25.94	32.08
资产减值损失	7.88	16.11	15.23	19.78	26.07
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	1.96	2.14	0.00	0.00	0.00
营业利润	203.62	177.37	268.63	370.95	511.96
营业外收入	5.84	29.05	17.41	17.41	17.41
营业外支出	6.00	5.48	4.85	4.85	4.85
利润总额	203.47	200.94	281.19	383.51	524.52
所得税	45.09	49.65	69.48	94.76	129.60
净利润	158.38	151.29	211.71	288.75	394.92
少数股东损益	32.29	21.16	29.61	40.38	55.23
归属母公司净利润	126.09	130.13	182.10	248.37	339.69
EBITDA	277.72	316.62	430.47	548.36	705.55
EPS (摊薄)	0.21	0.22	0.30	0.41	0.56

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流	215.17	78.28	49.92	57.21	102.42
净利润	158.38	151.29	211.71	288.75	394.92
折旧摊销	66.30	94.01	121.21	136.78	152.96
财务费用	7.96	21.67	28.07	28.07	28.07
投资损失	-1.96	-2.14	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-21.73	-200.50	-322.64	-411.38	-493.25
其它	6.23	13.96	11.56	14.99	19.72
投资活动现金流	-440.09	-317.05	-260.58	-298.80	-282.00
资本支出	-387.98	-375.83	-260.58	-298.80	-282.00
长期投资	-100.82	21.52	0.00	0.00	0.00
其他	48.71	37.25	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	162.61	62.68	-28.07	-28.07	-28.07
吸收投资	13.38	0.90	0.00	0.00	0.00
借款	240.50	120.00	0.00	0.00	0.00
支付利息或股息	57.11	58.22	28.07	28.07	28.07
现金净增加额	-61.65	-181.75	-238.74	-269.67	-207.65

电力设备与新能源小组简介

郭荆璞，化工行业高级研究员。北京大学学士，Rutgers 大学硕士。现任职信达证券研究开发中心化工行业首席研究员。拥有独特的石油市场和价格跟踪预测模型，对油价的判断在 A 股买方机构中获得肯定。研究重点以产品需求区分，对农用化工理解透彻，细致覆盖汽车、地产、纺织服装需求的化工产品，同时对精细化工品和中间体也有独立的研究，目前对节能环保和碳经济相关产业进行深入挖掘。

刘强，工程师，武汉大学理学学士，浙江大学金融学硕士，6 年新能源行业工作经验。2012 年 7 月加盟信达证券研发中心，从事电力设备与新能源研究。能够准确把握行业整体状况，客观地从实业和资本市场角度发掘投资机会。

电力设备与新能源行业重点覆盖公司

公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码
骆驼股份	601311.SH	四方股份	601126.SH	南都电源	300068.SZ	合康变频	300048.SZ
国电南瑞	600406.SH	万马股份	002276.SZ	汇川技术	300124.SZ	东方电气	600875.SH
龙源技术	300105.SZ	平高电气	600312.SH	新联电子	002546.SZ	北京科锐	002350.SZ
中能电气	300062.SZ	许继电气	000400.SZ	广电电气	601616.SH	英威腾	002334.SZ
中利科技	002309.SZ	杉杉股份	600884.SH	雪迪龙	002658.SZ	风帆股份	600482.SH

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-63081270	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-63081254	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华东	文襄琳	021-63570071	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华南	刘 晟	0755-82465035	13825207216	liusheng@cindasc.com
华南	易耀华	0755-82497333	18680307697	yiyahua@cindasc.com
国际	高 放	010-63081256	13691257256	gaofang@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在 $\pm 5\%$ 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。