



# 基础业务稳定增长，储能、锂电加速放量

——南都电源（300068）2016 三季度财报点评

2016 年 10 月 30 日

强烈推荐/首次

南都电源

财报点评

郑闵钢	分析师	执业证书编号: S1480510120012
	zhengmgdxs@hotmail.com 010-66554031	
史鑫	分析师	执业证书编号: S1480115080056
	shixin@dxzq.net.cn 010-60554044	
林劼	联系人	
	linjie_@dxzq.net.cn 010-66554034	
王革	联系人	
	wangge@dxzq.net.cn 010-66554043	

## 事件:

10月28日,公司发布2016年三季度报告。2016年1-9月,公司实现营业收入49.22亿元,同比增长41.72%;实现归母净利润2.46亿元,同比增长75.12%。其中,三季度实现营收19.76亿元,同比增长38.53%;归母净利润0.92亿元,同比增长53.27%。

## 公司分季度财务指标

指标	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3
营业收入(百万元)	878.62	1167.81	1426.67	1680.03	1467.59	1478.18	1976.31
增长率(%)	9.82%	26.30%	27.34%	78.48%	67.03%	26.58%	38.53%
毛利率(%)	14.40%	17.34%	12.51%	16.09%	16.33%	15.52%	15.60%
期间费用率(%)	10.51%	10.85%	10.05%	13.55%	10.52%	9.14%	8.89%
营业利润率(%)	2.80%	5.65%	1.52%	0.02%	3.37%	3.33%	4.15%
净利润(百万元)	23.05	61.27	89.11	105.87	79.05	108.32	152.63
增长率(%)	-53.59%	86.90%	122.63%	-639.48%	242.98%	76.79%	71.28%
每股盈利(季度,元)	0.05	0.09	0.10	0.10	0.10	0.15	0.12
资产负债率(%)	38.52%	45.01%	50.42%	51.53%	51.77%	38.81%	32.57%
净资产收益率(%)	0.77%	2.01%	2.77%	3.15%	2.31%	1.82%	2.50%
总资产收益率(%)	0.47%	1.11%	1.37%	1.53%	1.11%	1.11%	1.68%

## 观点:

- **三大业务助力公司业绩高涨。**公司前三季度实现实现营收49.22亿元,同比增长41.72%,归母净利润2.46亿元,同比增长75.12%,对应EPS为0.37元,增长符合预期。公司业绩实现高增长的原因主要来自三方面:

- 1) 铅资源回收方面, 报告期内华铂科技业绩快速放量, 实现营收20.14亿元, 较去年同期增加15.99亿元, 实现利润2.17亿元, 对公司的利润贡献为1.11亿元, 已接近其之前承诺的全年利润, 成为公司业绩增长最强动力。
  - 2) 后备电源方面, 尽管公司海外营收同比下降了18.10%, 但得益于中国铁塔4G网络基础设施投资规模的不断扩大, 对公司后备电源产品需求持续增加, 2016年前三季度公司对中国铁塔的后备电源营收规模大6.09亿元, 同比增长205.60%。
  - 3) 动力电池方面, 公司前三季度实现动力锂电池营收1.67亿元, 同比增长155.72%。在新能源汽车骗补打击及补贴调整政策未落地的行业背景下, 这一增长实属不易。此外, 公司在原有1.2GWh锂电产能的基础上正实施2.3GWh锂离子电池技术改造项目, 预计今年年底可完成一期0.5GWh。随着行业利空已出尽及第四季度补贴调整政策有望落地, 公司动力锂电池业绩将进一步放量。
- **商业化储能项目顺利推进。**报告期内, 公司不断拓展储能电站业务, 其首个商业储能系统江苏中能硅业12MWh铅炭电池储能电站项目正式投入运行, 并与星洲科苑签订迄今为止最大的120MWh储能电站订单。目前公司商业储能电站已签约项目容量超过300MWh, 其中在建项目容量为114MWh, 且订单仍在不断增加。我们预计, 明年开始公司储能电站将大规模集中投运, 迅速增厚公司业绩。同时, 公司也在运营端积极探索储能电站增值服务, 随着公司在手电站容量的不断扩大, 能源管理业务、能源大数据网络业务、调频调幅辅助服务等将成为公司储能业务的亮点。
- **参股孔辉汽车, 汽车系统集成更进一步。**报告期内, 公司增资3000余万元参股持有孔辉汽车17.07%的股权, 通过整合双方在汽车底盘设计和三电系统研发的优势, 提升公司在新能源汽车产业的系统集成能力, 为公司拓展新能源汽车动力电池业务乃至布局整车制造业务进行技术储备。

## 结论:

我们看好公司在后备电源和铅资源回收领域的龙头优势, 这两大基础业务将持续作为公司业绩增长的基石。随着四季度国内新能源汽车行业政策环境有望改善, 公司动力锂电业务将迎来加速放量。同时, 公司在商业化铅炭储能电站的布局已进入业绩兑换期, 随着在手订单的持续增加, 未来电价差套利及通过多种增值服务盈利将无可限量。我们预计公司2016 - 2018年的营业收入分别为73.34亿元、93.87亿元和114.60亿元; 净利润分别为4.99亿元、7.13亿元和9.11亿元; EPS分别为0.46元、0.72元和0.96元, 对应PE分别为46.29、29.50和22.10, 首次覆盖给予公司“**强烈推荐**”评级。

**公司盈利预测表**

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产合计</b>	3148	4381	5968	7272	8802	<b>营业收入</b>	3786	5153	7334	9387	11460
货币资金	844	971	1540	1690	2063	<b>营业成本</b>	3240	4375	6162	7806	9432
应收账款	1275	1783	2411	3086	3768	营业税金及附加	9	39	56	71	87
其他应收款	27	58	82	105	128	营业费用	183	287	403	507	607
预付款项	84	49	49	49	49	管理费用	160	231	323	404	481
存货	828	1199	1604	2032	2455	财务费用	41	72	60	28	54
其他流动资产	44	182	182	182	182	资产减值损失	12.41	34.57	20.00	20.00	20.00
<b>非流动资产合计</b>	1720	2551	2518	2404	2239	公允价值变动收益	-2.75	2.75	3.00	3.00	3.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	-10.22	-4.21	3.00	3.00	3.00
固定资产	1219.9	1523.8	#####	1530.3	1431.7	<b>营业利润</b>	128	113	316	558	784
无形资产	191	236	212	191	172	营业外收入	20.32	206.53	250.00	250.00	250.00
其他非流动资产	62	61	65	70	75	营业外支出	6.06	10.93	12.00	14.00	16.00
<b>资产总计</b>	4868	6932	8487	9676	11041	<b>利润总额</b>	142	308	554	794	1018
<b>流动负债合计</b>	1534	3396	2200	2958	3787	所得税	39	29	55	81	107
短期借款	488	1877	483	925	1436	<b>净利润</b>	103	279	499	713	911
应付账款	234	634	675	855	1034	少数股东损益	-3	76	140	150	160
预收款项	11	32	47	66	89	归属母公司净利润	106	203	359	563	751
一年内到期的非流	240	148	148	148	148	EBITDA	463	554	545	763	1015
<b>非流动负债合计</b>	369	176	176	176	176	<b>BPS (元)</b>	0.18	0.34	0.46	0.72	0.96
长期借款	293	100	100	100	100	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>负债合计</b>	1903	3572	2376	3134	3963	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	160	317	457	607	767	营业收入增长	7.95%	36.10%	42.31%	28.00%	22.08%
实收资本(或股本)	605	605	784	784	784	营业利润增长	-27.88	-11.95	180.46	76.49%	40.55%
资本公积	1673	1707	3959	3959	3959	归属于母公司净利润	76.35%	56.93%	76.35%	56.93%	33.45%
未分配利润	447	641	641	641	641	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权	2805	3043	5655	5937	6312	毛利率(%)	14.42%	15.09%	15.98%	16.85%	17.69%
<b>负债和所有者权</b>	4868	6932	8487	9676	11041	净利率(%)	2.72%	5.42%	6.80%	7.59%	7.95%
<b>现金流量表</b>						<b>总资产净利润(%)</b>					
单位: 百万元						ROE(%)					
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2.17%	2.93%	4.22%	5.81%	6.80%
<b>经营活动现金流</b>	40	42	-74	96	319	<b>偿债能力</b>					
净利润	103	279	499	713	911	资产负债率(%)	39%	52%	28%	32%	
折旧摊销	294.22	369.27	0.00	155.68	158.22	流动比率	2.05	1.29	2.71	2.46	2.32
财务费用	41	72	60	28	54	速动比率	1.51	0.94	1.98	1.77	1.68
应收账款减少	0	0	-628	-675	-681	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	0	0	15	19	23	总资产周转率	0.83	0.87	0.95	1.03	1.11
<b>投资活动现金流</b>	-292	-873	-152	-78	-28	应收账款周转率	3	3	3	3	3
公允价值变动收益	-3	3	3	3	3	应付账款周转率	12.80	11.87	11.20	12.27	12.13
长期股权投资减少	0	0	-30	-5	-5	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	-10	-4	3	3	3	每股收益(最新摊薄)	0.18	0.34	0.46	0.72	0.96
<b>筹资活动现金流</b>	237	943	795	132	82	每股净现金流(最新)	-0.02	0.19	0.73	0.19	0.48
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	4.64	5.03	7.21	7.57	8.05
长期借款增加	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	6	0	179	0	0	P/E	117.56	62.24	46.29	29.50	22.10
资本公积增加	49	34	2252	0	0	P/B	4.56	4.21	2.93	2.80	2.63
<b>现金净增加额</b>	-15	112	569	150	373	EV/EBITDA	28.04	25.17	28.95	21.08	15.97

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

### 郑闵钢

房地产行业首席研究员 (D), 基础产业小组组长。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今, 之前在中国东方资产管理公司从事债转股工作八年。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师 (第六名)。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强 (第七名)。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强 (第八名)。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。万得资讯 2014 年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。

### 史鑫

材料学硕士, 具备三年以上新能源汽车产业研发经验, 两年证券从业经历, 目前研究重点覆盖新能源汽车、光伏、光热、充电桩等环节。

## 联系人简介

### 林昝

清华大学工学硕士, 电力设备与新能源行业研究员, 2016 年加入东兴证券, 目前研究重点主要覆盖光伏、储能、新能源汽车等板块。

### 王革

中科院电气工程硕士, 4 年光伏电池研发和产业化经验, 1 年公司管理经验, 2016 年加入东兴证券研究所, 关注新能源汽车、光伏、风电等领域。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写,东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料,我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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,也可能为这些公司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。本报告版权仅为我公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发,需注明出处为东兴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用,未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导,本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内,公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内,行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。