

南都电源（300068）点评报告

全年预增 6-9 成，铅回收及动力锂电业务发展较快 买入（维持）

2017 年 1 月 3 日

首席证券分析师 曾朵红

执业资格证书号码：S0600516080001

zengdh@dwzq.com.cn

0512-62938661

投资要点：

■ **2016 年全年业绩预增 6-9 成：**公司发布 2016 年度业绩预告，预计实现净利润 3.25~3.86 亿元，同比增长 60%~90%，4 季度单季度预计实现净利润 7895.6~13994.69 万元，环比增长 -14.6%~51.4%，同比增长 26%~123.4%。

■ **铅回收行业向好，业务增速明显：**华铂科技本年销售量比上年有较大增长，加之下半年有色金属的价格上涨，产品盈利能力比上年有大幅提升，量价齐升带动了业绩大幅增长。

此外，2016 年 12 月工信部印发《再生铅行业规范条件》，要求废铅蓄电池预处理项目规模应在 10 万吨/年以上，预处理熔炼项目再生铅规模应在 6 万吨/年以上。相较于 2012 年 9 月颁布的《再生铅行业准入条件》，新规对环保标准、装备技术、生产规模、能源消耗及资源综合利用等方面都提出了更高的要求，这将引导该产业集中度进一步提升。我们认为，华铂科技已具备成熟的铅处理及回收能力，该新规利好公司未来发展。

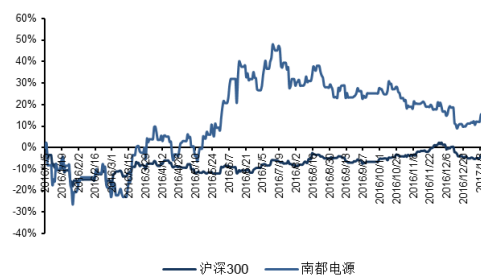
■ **动力锂电增长较快，未来发展可期：**2016 年公司锂离子电池业务比去年同期实现增长，特别是动力锂电增长较快，公司目前主要客户为长安和东风，根据我们的统计，在最新公布的第四批和第五批新能源汽车推广目录中，公司分别供应了 7 款和 2 款车型。目前新能源汽车补贴政策已落地，预计 2017 年整个行业将步入正轨，公司也在加快推进动力锂离子电池主要生产基地—南都动力的产能释放，目前锂电产能为 1200MWh，正在实施 2300MWh 锂离子电池技术改造项目。

■ **传统业务有增有减：**通信业务稳定增长，对公司利润增长有一定贡献；电动自行车业务盈利能力继续下滑，其控股子公司界首市南都华宇电源有限公司及浙江长兴南都销售有限公司本年度电动自行车用动力电池业务自有品牌销售量实现大幅增长，但该产品市场竞争激烈，产品盈利能力下降，一定程度上影响公司利润。

■ **加速拓展“投资+运营”的储能系统商用化模式：**在新能源储能领域，公司目标重点更加明确，积极与开发区、产业园、行业龙头企业等形成多层次的合作，公司商用储能电站已签约项目容量超过 300MWh。

项目落地方面，中能硅业的 12MWh 储能项目已投运，运营情况均达到预期，公司正加快推进其他签约项目的建设及投运，预计 2017 年将迎来大规模商用储能电站的集中运行，并为公司带来稳定的盈利。电池产能方面，武汉南都年产 1000 万 kVAh 新能源电池（铅炭电池）建设一起项目正在加速实施投产，该产能将大多用于储能领域。

股价走势



市场数据

收盘价（元）	19.86
一年最低价/最高价	19.98/19.35
市净率（倍）	2.7246
流通 A 股市值（百万元）	11541.38

基础数据

每股净资产（元）	7.61
资本负债率（%）	38.81%
总股本（百万股）	784.2686
流通 A 股（百万股）	581.1369

相关研究

1. 前三季度业绩基本符合预期，新业务、新领域快速增长（2016-10-27）

2. 近翻倍增长符合预期，储能及动力业务取得新突破（2016-8-9）

- **投资建议：**我们预计公司 2016-2018 年的 EPS 分别为 0.46 元、0.71 元和 1.00 元（前次 0.48 元、0.79 元和 1.09 元），增速为 76.9%、54.6%、40.9%，对应 PE 分别为 43.3 倍、28.0 倍和 19.9 倍。给予公司 2017 年 38 倍 PE，对应目标价为 27 元，维持买入评级。
- **风险提示：**布局存在试错风险，推进或不达预期。

图 表 1：南都电源三大财务预测表

损益表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业总收入	3,508	3,786	5,153	7,370	9,359	12,654
增长率	12.99%	7.9%	36.1%	43.0%	27.0%	35.2%
营业成本	-2,979	-3,240	-4,375	-6,312	-7,969	-10,689
% 销售成本	84.9%	85.6%	84.9%	85.6%	85.1%	84.5%
毛利	528	546	778	1,058	1,390	1,965
% 销售成本	15.1%	14.4%	15.1%	14.4%	14.9%	15.5%
营业税金及附加	-9	-9	-39	-56	-71	-96
% 销售成本	0.3%	0.2%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
营业费用	-149	-183	-287	-369	-440	-569
% 销售成本	4.3%	4.8%	5.6%	5.0%	4.7%	4.5%
管理费用	-150	-160	-231	-310	-384	-506
% 销售成本	4.3%	4.2%	4.5%	4.2%	4.1%	4.0%
息税前利润 (EBIT)	220	194	221	324	496	793
% 销售成本	6.3%	5.1%	4.3%	4.4%	5.3%	6.3%
财务费用	-29	-41	-72	-18	25	18
% 销售成本	0.8%	1.1%	1.4%	0.2%	-0.3%	-0.1%
资产减值损失	-16	-12	-35	-33	-23	-34
公允价值变动收益	0	-3	3	2	3	3
投资收益	2	-10	-4	4	5	6
% 税前利润	1.1%	—	—	0.8%	0.6%	0.5%
营业利润	177	128	113	279	506	785
营业利润率	5.1%	3.4%	2.2%	3.8%	5.4%	6.2%
营业外收支	24	14	196	250	300	350
税前利润	201	142	308	529	806	1,135
利润率	5.7%	3.8%	6.0%	7.2%	8.6%	9.0%
所得税	-50	-39	-29	-53	-89	-148
所得税率	24.7%	27.7%	9.4%	10.0%	11.0%	13.0%
净利润	151	103	279	476	717	987
少数股东损益	21	-3	76	116	161	204
归属于母公司的净利润	130	106	203	360	556	783
净利率	3.7%	2.8%	3.9%	4.9%	5.9%	6.2%
				53%	39%	27%

现金流量表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	151	103	279	476	717	987
少数股东损益	0	0	0	116	161	204
非现金支出	110	134	187	210	230	265
非经营收益	17	50	60	-214	-301	-352
营运资金变动	-200	-246	-485	-796	-734	-1,225
经营活动现金净流	78	40	42	-207	73	-120
资本开支	376	287	561	-117	221	-42
投资	20	-20	-312	0	0	-15
其他	39	15	0	6	8	9
投资活动现金净流	-317	-292	-873	123	-213	36
股权募资	1	54	0	2,530	0	0
债权募资	120	443	997	-1,978	0	0
其他	-64	-260	-44	-42	-7	-7
筹资活动现金净流	57	237	952	510	-7	-7
现金净流量	-182	-15	121	426	-147	-91

资料来源: Wind, 东吴证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	763	844	971	1,280	973	678
应收款项	1,082	1,341	1,980	2,436	3,093	4,182
存货	685	828	1,199	1,455	1,834	2,460
其他流动资产	85	134	231	252	270	310
流动资产	2,615	3,148	4,381	5,423	6,170	7,631
% 总资产	61.8%	64.7%	63.2%	68.4%	68.6%	72.4%
长期投资	11	11	20	20	20	35
固定资产	1,174	1,270	1,801	2,138	2,447	2,531
% 总资产	27.7%	26.1%	26.0%	27.0%	27.2%	24.0%
无形资产	388	361	636	254	260	252
非流动资产	1,617	1,720	2,551	2,506	2,820	2,912
% 总资产	38.2%	35.3%	36.8%	31.6%	31.4%	27.6%
资产总计	4,232	4,868	6,932	7,929	8,990	10,543
短期借款	225	728	2,025	148	148	148
应付款项	483	718	1,213	1,147	1,447	1,942
其他流动负债	79	87	159	194	237	308
流动负债	787	1,534	3,396	1,488	1,832	2,398
长期贷款	353	293	100	100	100	100
其他长期负债	66	77	76	-25	-25	-25
负债	1,206	1,903	3,572	1,564	1,907	2,473
普通股股东权益	2,825	2,805	3,043	5,933	6,489	7,272
少数股东权益	202	160	317	433	594	798
负债股东权益合计	4,232	4,868	6,932	7,929	8,990	10,543

比率分析

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标						
每股收益 (元)	0.217	0.175	0.336	0.459	0.709	0.999
每股净资产 (元)	4.714	4.637	5.030	7.564	8.273	9.272
每股经营现金净流 (元)	0.131	0.066	0.069	-0.412	-0.112	-0.413
每股股利 (元)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	4.61%	3.76%	6.68%	6.06%	8.57%	10.77%
总资产收益率	3.08%	2.17%	2.93%	4.54%	6.18%	7.43%
投入资本收益率	5.85%	4.38%	4.39%	5.51%	6.99%	9.10%
增长率						
营业总收入增长率	12.99%	7.95%	36.10%	43.02%	26.99%	35.21%
EBIT增长率	2.58%	-11.78%	13.99%	46.32%	53.13%	59.99%
净利润增长率	3.21%	-18.85%	92.52%	76.89%	54.61%	40.85%
总资产增长率	8.34%	15.03%	42.41%	14.38%	13.38%	17.27%
资产管理能力						
应收账款周转天数	96.3	109.1	108.3	108.0	108.0	108.0
存货周转天数	73.4	85.2	84.6	84.0	84.0	84.0
应付账款周转天数	34.7	33.3	36.2	35.0	35.0	35.0
固定资产周转天数	85.3	103.4	97.2	78.9	66.9	50.8
偿债能力						
净负债/股东权益	-6.11%	5.74%	34.33%	-17.81%	-11.66%	-6.58%
EBIT利息保障倍数	7.7	4.8	3.1	17.9	-19.5	-44.9
资产负债率	28.49%	39.09%	51.53%	19.72%	21.22%	23.46%

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

