

南都电源 (300068)

公司研究/简评报告

全年业绩靓丽，子公司华铂贡献显著

简评报告/电气设备与新能源行业

2017 年 01 月 04 日

一、事件概述

公司发布 2016 年业绩预告，预计全年实现归属于上市公司股东的净利润 32,528.46 万元~38,627.55 万元，同比增长 60%~90%。

二、分析与判断

➤ 子公司华铂科技业绩贡献显著

公司 2016 年全年归母净利润同比增幅较大，主要得益于子公司华铂科技的业绩贡献。华铂科技目前专注于铅资源回收领域，2016 年销售量增幅较大，同时，由于下半年有色金属的价格上涨，产品盈利能力同比大幅提升，因此，净利润实现较大幅度增长。

国务院出台《生产者责任延伸制度推行方案》，强调建立铅酸蓄电池回收利用体系，预计铅回收行业将迎来发展契机，华铂科技有望直接受益。

➤ 储能运营龙头，17 年市场将迎来放量增长

储能方面，公司坚持“投资+运营”的模式，积极拓展储能市场。目前，已与多家企业相继签订储能电站项目，明年有望迎来储能电站的集中投运，实现业绩贡献。受益于下游通信基础设施的建设，公司后备电源业务维持稳定增长态势。

➤ 动力电池+系统集成，积极布局新能源汽车产业链

公司积极布局新能源汽车产业链，一方面拓展动力电池业务，预计 2017 年全资子公司南都动力的锂电池产能将提升至 3500 MWh。同时，投资参股孔辉汽车，积极布局电池、电机、电控系统集成业务。

尽管新版补贴政策对 2017-2018 年新能源汽车的补贴进行了较大幅度的下调，并且提升了技术门槛，但是长期看，利好新能源汽车行业的市场化发展，我们依然看好新能源汽车企业未来的成长。

三、盈利预测与投资建议

公司传统主业稳定增长；锂电池布局完善，动力电池产能持续扩张，储能项目陆续落地；能源互联网中微网以及新能源管理平台未来将成为另一增长点。我们预计 2016-2017 年 EPS 为 0.49 和 0.74 元，维持强烈推荐投资评级。

四、风险提示：

动力电池价格波动、储能推进不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	5,153	8,092	9,669	10,721
增长率（%）	36.1%	57.0%	19.5%	10.9%
归属母公司股东净利润（百万元）	203	383	581	704
增长率（%）	92.5%	88.2%	51.8%	21.2%
每股收益（元）	0.34	0.49	0.74	0.90
PE（现价）	59.1	40.5	26.7	22.0
PB	3.9	2.6	2.4	2.2

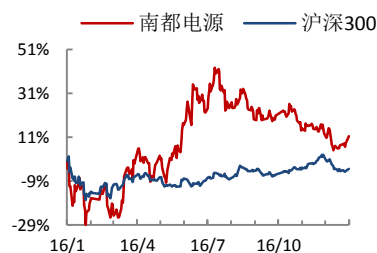
资料来源：公司公告、民生证券研究院

强烈推荐 维持评级
合理估值：25-30 元

交易数据 2017-01-03

收盘价（元）	19.86
近 12 个月最高/最低	25.23/12.65
总股本（百万股）	784.27
流通股本（百万股）	581.14
流通股比例（%）	74
总市值（亿元）	155.76
流通市值（亿元）	115.41

该股与沪深 300 走势比较



分析师：黄彤

执业证号：S0100513080003
电话：(021) 60876721
邮箱：huangtong@mszq.com

研究助理：杨睿

执业证号：S0100115080001
电话：(010) 85127957
邮箱：yangrui_yjy@mszq.com

研究助理：张文鹏

执业证号：S0100115090050
电话：(010) 85127957
邮箱：zhangwenpeng@mszq.com

研究助理：王达婷

执业证号：S0100116080083
电话：(021) 60876759
邮箱：wangdating@mszq.com

相关研究

- 1.南都电源 (300068) 点评报告：《订单饱满，大幅提升锂电产能》2016.6.15
- 2.南都电源 (300068) 点评报告：《动力电池获大单》2016.3.21

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
营业总收入	5,153	8,092	9,669	10,721
营业成本	4,375	6,786	7,984	8,789
营业税金及附加	39	32	33	34
销售费用	287	437	445	461
管理费用	231	332	392	429
EBIT	221	505	815	1,008
财务费用	72	66	66	66
资产减值损失	35	15	15	15
投资收益	(4)	(4)	(4)	(4)
营业利润	113	420	730	923
营业外收支	196	0	0	0
利润总额	308	600	910	1,103
所得税	29	54	82	99
净利润	279	546	828	1,004
归属于母公司净利润	203	383	581	704
EBITDA	374	684	1,024	1,247

资产负债表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	971	2833	2973	3518
应收账款及票据	1922	2627	3134	3478
预付款项	49	76	89	98
存货	1199	1576	1853	2040
其他流动资产	182	182	182	182
流动资产合计	4381	7361	8312	9406
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1524	1823	2124	2424
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	2551	2721	2869	2958
资产合计	6932	10082	11180	12363
短期借款	1877	1877	1877	1877
应付账款及票据	905	1092	1285	1415
其他流动负债	33	33	33	33
流动负债合计	3396	3572	3842	4021
长期借款	100	100	100	100
其他长期负债	76	76	76	76
非流动负债合计	176	176	176	176
负债合计	3572	3748	4018	4197
股本	605	780	780	780
少数股东权益	317	480	727	1028
股东权益合计	3360	6334	7163	8167
负债和股东权益合计	6932	10082	11180	12363

主要财务指标	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入增长率	36.1%	57.0%	19.5%	10.9%
EBIT 增长率	14.0%	128.2%	61.5%	23.7%
净利润增长率	92.5%	88.2%	51.8%	21.2%
盈利能力				
毛利率	15.1%	16.1%	17.4%	18.0%
净利润率	3.9%	4.7%	6.0%	6.6%
总资产收益率 ROA	2.9%	3.8%	5.2%	5.7%
净资产收益率 ROE	6.7%	6.5%	9.0%	9.9%
偿债能力				
流动比率	1.3	2.1	2.2	2.3
速动比率	0.9	1.6	1.7	1.8
现金比率	0.3	0.8	0.8	0.9
资产负债率	0.5	0.4	0.4	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	108.3	108.7	108.5	108.6
存货周转天数	84.6	84.8	84.7	84.7
总资产周转率	0.9	1.0	0.9	0.9
每股指标 (元)				
每股收益	0.3	0.5	0.7	0.9
每股净资产	5.0	7.5	8.3	9.2
每股经营现金流	0.1	(0.4)	0.5	1.0
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	59.1	40.5	26.7	22.0
PB	3.9	2.6	2.4	2.2
EV/EBITDA	44.7	21.7	14.4	11.4
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	279	546	828	1,004
折旧和摊销	187	194	224	254
营运资金变动	(485)	(943)	(540)	(370)
经营活动现金流	42	(313)	402	778
资本开支	561	184	191	163
投资	(312)	0	0	0
投资活动现金流	(873)	(189)	(195)	(167)
股权募资	0	2,429	0	0
债务募资	997	0	0	0
筹资活动现金流	943	2,363	(66)	(66)
现金净流量	112	1,861	141	545

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

黄彤 复旦大学金融学硕士，2011年加入民生证券，电力设备与新能源行业研究团队负责人，2012年新财富团队成员。

杨睿 华北电力大学硕士，曾就职于第一财经研究院，2015年加入民生证券，专注能源领域研究。

张文鹏 清华大学电机系硕士，两年电网公司调度运行经验，2015年加入民生证券，从事电力设备行业研究。

王达婷 复旦大学微电子学与固体电子学硕士，2016年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。