

**证券研究报告—动态报告**

电气设备新能源

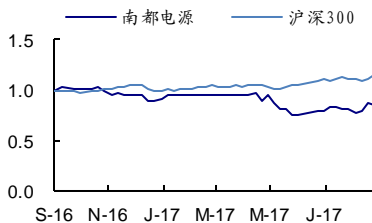
新能源

**南都电源(300068)**
**买入**

2017年半年报点评

(维持评级)

2017年08月27日

**一年该股与沪深300走势比较**

**股票数据**

总股本/流通(百万股)	872/585
总市值/流通(百万元)	15,679/10,520
上证综指/深圳成指	3,332/10,659
12个月最高/最低(元)	22.36/15.35

**相关研究报告:**

《南都电源-300068-重大事件快评:首支基金正式成立,储能获源源活水》——2017-07-04  
 《南都电源-300068-聚焦储能,全力打造闭环产业链》——2017-05-22

**证券分析师:杨敬梅**

电话: 021-60933160

E-MAIL: yangjimei@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980511030001

**独立性声明:**

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,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。

**财报点评**

## 储能和铅回收仍是长期增长点

**● 上半年业绩符合预期及前期业绩预测**

报告期内,公司实现营业总收入 37.19 亿(+26.26%);利润总额为 2.41 亿(+13.31%);实现归属于上市公司股东的净利润为 1.56 亿(+1.35%)。

**● 储能及铅回收业务大幅增长,并将继续是公司的业绩增长点**

公司储能电源业务实现收入 1.33 亿(+77.77%),其中整体销售储能电站的收入为 7938.46 万元;控股子公司华铂科技再生铅业务本期实现净销售收入 14.00 亿(+28.52%),实现利润 1.71 亿元,对公司利润贡献为 8707 万(+78.84%)。

相比较而言,受产品价格波动及行业政策调整的影响,公司通信用电池及动力电池业绩出现了不同程度的下滑。

**● 储能电站业务稳定推进**

公司新增签约项目 21 个实现“投资+运营”商用储能电站 1.9GW,投运量 120MW,建设量 300MW,并实现整体销售 72MW。

另外,为了从资金和投资架构上保证储能业务的长远发展,公司参与构筑金融平台,积极拉动社会资金参与储能电站投资。

**● 三季报业绩将实现较高速增长**

公司给出了 3 季度业绩指引,1-3 季度,公司将实现净利润 2.83-3.57 亿,同比增长 15-45%。公司业绩增长将主要来自于华铂科技剩余股权的并表和铅价的上涨。当然,储能电站的建设和销售也将对公司业绩增长形成有利影响。

**● 风险提示**

铅价波动的风险;储能项目进展不达预期的风险。

**● 给予“买入”评级**

因华铂科技并表完成,少数股东损益减少,我们重新调整公司盈利预测。我们预计 2017/2018/2019 年,公司将分别实现营业收入 96.20/130.49/168.78 亿元,同比增长 34.7%/35.6%/29.3%,净利润 6.89/8.62/10.93 亿元,同比增长 109.2%/25.0%/26.9%;每股收益 0.79/0.99/1.25 元,给予“买入”评级。

**盈利预测和财务指标**

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	5,153	7,141	9,620	13,049	16,878
(+/-%)	36.1%	38.6%	34.7%	35.6%	29.3%
净利润(百万元)	203	329	689.14	861.61	1093.11
(+/-%)	92.5%	62.0%	109.2%	25.0%	26.9%
摊薄每股收益(元)	0.23	0.38	0.79	0.99	1.25
EBIT Margin	7.4%	8.2%	4.3%	4.6%	4.6%
净资产收益率(ROE)	6.7%	5.6%	10.8%	12.4%	14.2%
市盈率(PE)	77.1	47.6	22.7	18.2	14.
EV/EBITDA	36.1	24.1	32.8	26.5	23.8
市净率(PB)	5.2	2.7	2.46	2.25	2.04

资料来源:Wind、国信证券经济研究所预测

注:摊薄每股收益按最新总股本计算

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
现金及现金等价物	1587	1924	1957	2532	营业收入	7141	9620	13049	16878
应收款项	2430	3426	4647	6011	营业成本	5882	8053	10890	14091
存货净额	2102	2458	3338	4336	营业税金及附加	208	281	381	492
其他流动资产	240	385	522	675	销售费用	369	497	674	872
<b>流动资产合计</b>	<b>6359</b>	<b>8193</b>	<b>10465</b>	<b>13554</b>	管理费用	287	375	506	651
固定资产	2043	1876	1699	1519	财务费用	78	(53)	30	63
无形资产及其他	223	214	205	196	投资收益	(7)	0	0	0
投资性房地产	527	527	527	527	资产减值及公允价值变动	(26)	(3)	(3)	(3)
长期股权投资	38	38	38	38	其他收入	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>9189</b>	<b>10848</b>	<b>12934</b>	<b>15834</b>	营业利润	284	464	566	706
短期借款及交易性金融负债	750	1367	2036	3251	营业外净收支	225	293	381	495
应付款项	1415	1719	2335	3033	<b>利润总额</b>	<b>510</b>	<b>757</b>	<b>947</b>	<b>1201</b>
其他流动负债	289	541	735	954	所得税费用	33	48	61	77
<b>流动负债合计</b>	<b>2454</b>	<b>3627</b>	<b>5107</b>	<b>7238</b>	少数股东损益	148	20	25	31
长期借款及应付债券	313	313	313	313	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>329</b>	<b>689</b>	<b>862</b>	<b>1093</b>
其他长期负债	73	74	76	77					
<b>长期负债合计</b>	<b>386</b>	<b>387</b>	<b>389</b>	<b>390</b>	现金流量表 (百万元)				
<b>负债合计</b>	<b>2840</b>	<b>4014</b>	<b>5495</b>	<b>7628</b>	净利润	329	689	862	1093
少数股东权益	454	467	484	505	资产减值准备	(9)	3	(2)	(3)
股东权益	5896	6366	6955	7701	折旧摊销	176	187	202	206
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>9189</b>	<b>10848</b>	<b>12934</b>	<b>15834</b>	公允价值变动损失	26	3	3	3
					财务费用	78	(53)	30	63
关键财务与估值指标					营运资本变动	(1054)	(937)	(1429)	(1599)
每股收益	0.42	0.79	0.99	1.25	其它	110	10	19	24
每股红利	0.13	0.25	0.31	0.40	<b>经营活动现金流</b>	<b>(422)</b>	<b>(45)</b>	<b>(346)</b>	<b>(276)</b>
每股净资产	7.49	7.31	7.98	8.84	资本开支	(368)	(17)	(17)	(17)
ROIC	6%	5%	6%	7%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	6%	11%	12%	14%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(406)</b>	<b>(17)</b>	<b>(17)</b>	<b>(17)</b>
毛利率	18%	16%	17%	17%	权益性融资	2499	0	0	0
EBIT Margin	6%	4%	5%	5%	负债净变化	(85)	0	0	0
EBITDA Margin	8%	6%	6%	6%	支付股利、利息	(104)	(219)	(273)	(347)
收入增长	39%	35%	36%	29%	其它融资现金流	(676)	617	670	1214
净利润增长率	62%	109%	25%	27%	<b>融资活动现金流</b>	<b>1444</b>	398	396	867
资产负债率	36%	41%	46%	51%	<b>现金净变动</b>	<b>616</b>	337	33	574
息率	0.8%	1.5%	1.9%	2.4%	货币资金的期初余额	971	1587	1924	1957
P/E	40.6	22.7	18.2	14.3	货币资金的期末余额	1587	1924	1957	2532
P/B	2.3	2.5	2.3	2.0	企业自由现金流	(877)	(379)	(685)	(688)
EV/EBITDA	28.4	32.8	26.5	23.8	权益自由现金流	(1637)	287	(43)	467

---

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

**国信证券机构销售团队**

华北区 (机构销售一部)	华东区 (机构销售二部)	华南区 (机构销售三部)	海外销售交易部
<b>李文英</b> 13910793700 liwying@guosen.com.cn	<b>汤静文</b> 18602117915 tangjwen@guosen.com.cn	<b>邵燕芳</b> 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	<b>赵冰童</b> 13693633573 zhaobt@guosen.com.cn
<b>许婧</b> 18600319171 xujing1@guosen.com.cn	<b>张欣慰</b> 18701930016 zhangxinw@guosen.com.cn	<b>颜小燕</b> 13590436977 yanxy@guosen.com.cn	<b>梁佳</b> 13602596740 liangjia@guosen.com.cn
<b>王玮</b> 15901057831 wangwei3@guosen.com.cn	<b>梁轶聪</b> 18601679992 liangyc@guosen.com.cn	<b>刘紫微</b> 13828854899 liuziw@guosen.com.cn	<b>吴翰文</b> 13681572396 wuhw@guosen.com.cn
<b>王艺汀</b> 18311410580 wangyit@guosen.com.cn	<b>吴国</b> 15800476582 wuguo@guosen.com.cn	<b>赵晓曦</b> 15999667170 zhaoxi@guosen.com.cn	<b>陈俊儒</b> 13760329487 chenjunru@guosen.com.cn
<b>陈雪庆</b> 18911132721 chenxueq@guosen.com.cn	<b>金锐</b> 13764958911 jinrui@guosen.com.cn	<b>简洁</b> 15823925035 jianjie1@guosen.com.cn	<b>邓怡秋</b> 15986625526 dengyiq@guosen.com.cn
<b>杨云崧</b> 18610043360 yangys@guosen.com.cn	<b>倪婧</b> 18616741177 nijing@guosen.com.cn	<b>牛恒</b> 17888837219 niuheng@guosen.com.cn	
<b>赵海英</b> 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	<b>林若</b> 15618987024 linruo@guosen.com.cn	<b>王灿</b> 13247504850 wangcan@guosen.com.cn	
<b>詹云</b> 15281619128 zhanyun@guosen.com.cn	<b>张南威</b> 13918188254 zhangnw@guosen.com.cn	<b>欧子炜</b> 18682182659 ouzww@guosen.com.cn	
<b>边祎维</b> 13521850202 bianyw@guosen.com.cn	<b>周鑫</b> 18621315175 zhouxin@guosen.com.cn		
	<b>丛明浩</b> 13162040999 congminghao@guosen.com.cn		
	<b>李杨</b> 17301786715 liyong10@guosen.com.cn		