

南都电源(300068):

华铂业绩表现亮眼,未来还看储能

审慎推荐(首次)

电力设备新能源

当前股价: 19.08 元

报告日期: 2018 年 3 月 28 日

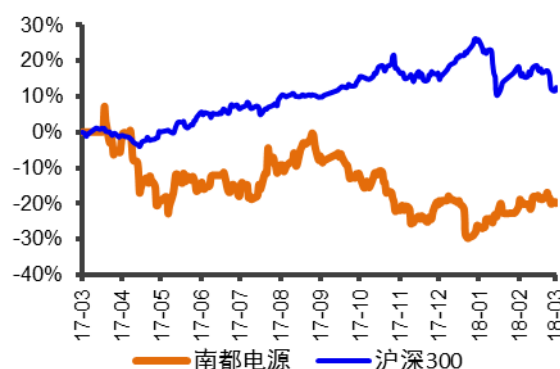
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	8636.81	10536.91	13171.14	17122.48
(+/-)	20.94%	22.00%	25.00%	30.00%
归属母公司净利润	380.89	602.67	803.65	1098.91
(+/-)	15.65%	437.92%	33.35%	36.74%
EPS (元)	0.47	0.69	0.92	1.26
市盈率	31.25	23.14	17.35	12.69
市净率	2.30	2.03	1.86	1.63
ROE	6.27%	10.31%	10.75%	12.81%

公司基本情况 (最新)

总股本/已流通股 (亿股)	8.75/5.94
流通市值 (亿元)	94.62
每股净资产 (元)	6.95
资产负债率 (%)	43.41

股价表现 (最近一年)



资料来源: WIND, 华鑫证券研发部

分析师: 潘永乐

执业证书编号: S1050517100001

联系电话: 021-54967705

邮箱: panyl@cfsc.com.cn

相关事件:

2018 年 3 月 26 日公司发布 2017 年年度报告, 2017 年公司实现营业收入 86.37 亿元, 同比增长 20.94%; 实现归母净利润 3.81 亿元, 同比增长 15.65%。同时公司还发布了 2018 年一季度业绩预告, 预计 2018Q1 公司归母净利润区间为 1.18 亿至 1.38 亿元, 同比增长 80%-110%。

投资要点:

◆**华铂业绩表现亮眼, 完全并表及产能扩张后预计将为公司贡献更大业绩增量。**2017 年华铂科技实现营业收入 41.89 亿元, 同比增长 27.01%; 实现净利润 5.08 亿元, 同比增长 34.03%; 扣除非经常性损益后净利润 4.08 亿元, 完成了 2017 年的业绩承诺, 对公司并表贡献业绩为 4.43 亿元。2017 年 8 月 24 日公司正式通过向华铂股东朱保义先生发行股份 (8291 万股、17.73 元)+现金 (4.9 亿) 的形式以合计 19.6 亿元对价完成了对华铂 49% 股权的收购, 朱保义先生给予公司的 2017-2019 年业绩承诺分别为扣非净利润 4/5.5/7 亿元。2018 年上半年华铂投资 10.60 亿建设的废旧铅蓄电池高效绿色处理暨综合回收再利用示范项目将会正常投产, 届时华铂的铅蓄电池回收能力将会从 60 万吨/年增长到 100 万吨/年, 2018Q1 对公司的利润贡献同比 2017 年大幅增长, 我们预计华铂在 2018 年将会为公司带来更大的业绩增量。目前公司已经成立安徽南都华铂新材料科技有限公司, 未来华铂还将以此为平台进入锂电池回收业务。

◆**后备电源业务稳健发展, 其中通信锂电快速增长。**2017 年, 公司后备电源业务实现营业收入 29.56 亿元, 同比增长 10.38%; 毛利率 17.14%, 同比下滑 6.51pct.。其中, 通信锂电实现销售收入 4.44 亿元, 同比大增 80.86%; 通信铅酸电池实现销售收入 25.12 亿元, 同比略增 3.26%。在通信锂电方面, 公司通过中标中国移动 2017-2018 年度铁塔以外基站用磷酸铁锂电池产品集中采购项目约 2 亿元, 中标份额为 19.57%; 在印度市场实现了锂电的大规模销售; 中标孟加拉国某通信运营商磷酸铁锂电池采购项目超过 4000 万美元; 以及中标海外多个锂电项目等方式, 实现了通信锂电销量的大幅增长。2018Q1 公司通信锂电继续保持高速增长, 销量同比增长 300% 以上。



◆**动力锂电业务减亏，电动自行车动力锂电销售大幅增长，海外动力电池市场开拓取得初步成效。**2017 年公司通过转变电动自行车动力锂电业务的经营模式，全部销售自有品牌产品，2017 年实现销售收入 19.75 亿元，同比增长 51.57%；业绩贡献为-2526.46 万元，同比减亏 1295.85 万元。同时，2017 年公司海外动力电池市场开拓取得初步成效：公司与荷兰某公司签定战略合作协议，计划未来三年为其 4000 辆纯电动卡车提供磷酸铁锂动力电池包；与英国某物流公司签订电动卡车用动力电池包订单，项目需求量在未来三年内将达 2500 辆；在欧洲动力电池项目及泰国动力电池等项目上也取得了不同程度的开发成果；目前已形成动力锂电订单超过 3000 万元。

◆**储能依旧是公司未来发展最大看点。**2017 年公司储能业务实现营收 1.86 亿元，同比增长 9.59%；截至 2017 年底累计在建及投运项目容量约 700MWh，排名全球前三。CNESA 数据显示，截至 2017 年底全球已投运储能项目累计装机规模 175.4GW，同比增长 3.9%；其中我国储能累计装机规模 28.9GW，同比增长 18.9%。其中，全球电化学储能累计装机规模 2926.6MW，我国电化学储能累计装机规模 389.8MW，同比均增长 45%左右。来自高工锂电统计，2017 年我国锂电储能市场约 3.5GWh，同比增长 13%；产值 55 亿元，同比增长 7%。公司作为我国铅炭储能的代表性企业，在推进“投资+运营”的商业储能在工商业用户侧场景落地的同时，也实现了在发电侧调频、电力辅助服务、新能源并网等领域的突破。

◆**盈利预测：**基于 2018 年华铂新投建产能释放、国内储能市场打开的前提假设，我们预测公司 2018、2019、2020 年 EPS 分别为 0.69、0.92、1.26 元，首次给予其“审慎推荐”的投资评级。

◆**风险提示：**华铂业绩不达预期；动力锂电业务持续亏损；后备电源业务出现下滑；已签约储能项目投建进度不达预期等。



预测财务报表（单位：百万元）

资产负债表	2017A	2018E	2019E	2020E	利润表	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	1323.86	1016.95	1599.98	2910.50	营业收入	8636.81	10536.91	13171.14	17122.48
应收和预付款项	2381.99	2457.00	2473.00	2595.00	减：营业成本	7363.78	8956.37	11195.47	14554.11
存货	2738.35	3000.00	2850.00	3000.00	营业税金及附加	261.96	319.59	399.49	519.34
其他流动资产	237.87	237.87	237.87	237.87	营业费用	427.25	450.00	500.00	550.00
长期股权投资	413.45	413.45	413.45	413.45	管理费用	337.81	350.00	380.00	420.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	119.67	26.80	-16.14	-41.94
固定资产和在建工程	2692.83	2712.78	2653.10	2593.41	资产减值损失	-0.86	0.00	0.00	0.00
无形资产和开发支出	670.66	670.66	670.66	670.66	加：投资收益	-0.25	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	355.82	411.54	297.67	297.67	公允价值变动损益	-5.93	0.00	0.00	0.00
资产总计	10894.49	10920.25	11195.73	12718.56	其他经营损益	291.45	400.00	400.00	400.00
短期借款	1417.67	800.00	0.00	0.00	营业利润	412.47	434.14	712.32	1120.98
应付和预收款项	2084.67	2019.08	2149.08	2379.08	加：其他非经营损益	5.18	0.00	0.00	0.00
长期借款	1194.42	1194.42	1194.42	1194.42	利润总额	417.65	834.14	1112.32	1520.98
其他负债	32.89	32.89	32.89	32.89	减：所得税	-0.89	125.12	166.85	228.15
负债合计	4729.64	3246.39	3376.39	3606.39	净利润	418.55	709.02	945.47	1292.83
股本	874.17	874.17	874.17	874.17	减：少数股东损益	37.66	106.35	141.82	193.92
资本公积	3914.03	3914.03	3914.03	3914.03	归属母公司股东净利润	380.89	602.67	803.65	1098.91
留存收益	1283.24	1885.90	2689.56	3788.46					
归属母公司股东权益	6071.43	6674.10	7477.75	8576.66	财务分析	2017A	2018E	2019E	2020E
少数股东权益	93.41	199.77	341.59	535.51	收益率				
股东权益合计	6164.84	6873.86	7819.34	9112.17	毛利率	14.74%	15.00%	15.00%	15.00%
负债和股东权益合计	10894.49	10920.25	11195.73	12718.56	三费/销售收入	10.24%	7.85%	6.56%	5.42%
					EBIT/销售收入	2.86%	8.74%	8.78%	8.99%
现金流量表	2017A	2018E	2019E	2020E	EBITDA/销售收入	4.95%	9.44%	9.34%	9.34%
经营性现金净流量	304.15	-29.24	1043.03	970.52	销售净利率	4.85%	6.73%	7.18%	7.55%
投资性现金净流量	-1495.88	340.00	340.00	340.00	资产获利率				
筹资性现金净流量	842.17	-617.67	-800.00	0.00	ROE	6.27%	10.31%	10.75%	12.81%
现金流量净额	-378.51	-306.91	583.03	1310.52	ROA	4.17%	6.49%	10.33%	12.10%
					ROIC	4.54%	5.73%	8.52%	12.85%
业绩和估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E	增长率				
EBIT	246.87	920.94	1156.18	1539.03	销售收入增长率	20.94%	22.00%	25.00%	30.00%
EBITDA	458.72	994.50	1229.73	1598.72	净利润增长率	15.65%	437.92%	33.35%	36.74%
NOPLAT	198.68	442.80	642.75	968.18	总资产增长率	18.56%	0.24%	10.63%	13.60%
净利润	380.89	602.67	803.65	1098.91	资本结构				
EPS	0.47	0.69	0.92	1.26	资产负债率	43.41%	29.73%	30.16%	28.36%
BPS	6.95	7.86	8.55	9.80	投资资本/总资产	72.40%	74.56%	67.30%	59.41%
PE	31.25	23.14	17.35	12.69	带息债务/总负债	58.00%	61.44%	35.38%	33.12%
PB	2.30	2.03	1.86	1.63	流动比率	1.96	2.93	3.28	3.62
PS	1.69	1.32	1.06	0.81	速动比率	1.06	1.45	1.87	2.28

资料来源：WIND，华鑫证券研发部



分析师简介

潘永乐：厦门大学金融硕士，九年证券研究经验，2017年9月加入华鑫证券研发部，主要研究和跟踪领域：电力设备新能源行业、非银金融行业。

华鑫证券有限公司投资评级说明

股票的投资评级说明:

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-) 5%— (+) 5%
4	减持	(-) 15%— (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明:

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。



免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>