

储能行业领先，铅回收助力公司业绩高增长

——南都电源半年报点评

半年报点评

开文明(分析师) 李远山(联系人)
 021-68865582 010-83561326
 kaiwenming@xsdzq.cn liyuanshan@xsdzq.cn
 证书编号: S0280517100002 证书编号: S0280116100017

● 公司发布 2018 年半年报，营收同比增长 11.04%，净利润同比增长 93.11%：

公司发布半年报，报告期内公司营业收入 41.30 亿元，同比增长 11.04%，实现归母净利润 3.01 亿元，同比增长 93.11%，扣非后归母净利润 1.79 亿元，同比增长 110.53%。2018Q2 公司实现营收 22.44 亿元，同比增长 21.91%，环比增长 18.98%；归母净利润 1.66 亿元，同比增长 84.59%，环比增长 22.96%。扣非后归母净利润 1.36 亿元，同比增长 211.52%，环比增长 216.28%。报告期内华铂科技为公司全资子公司，实现销售收入 23.23 亿元，同比增长 37.61%，对公司业绩贡献同比增长 312.77%。

● 储能龙头稳固，商业化储能项目继续深化，国际市场取得突破

作为行业龙头，公司在 2017 年储能项目投运规模上分别列全球第二、全国第一。报告期内，公司累计投运及在建项目容量超过 1,000MWh，投运项目效率及收益基本达到预期，报告期内公司已投运项目实现电费收入 2,061.68 万元。海外市场也取得突破，与德国 Upside 公司签署了建设总容量超过 50MW 的调频服务储能系统项目，其中一期 10MW 项目已竣工，下半年公司将继续完成后续 40MW 项目的建设。《2018 年能源工作指导意见》的下发也对储能的商业应用提供政策支持，公司商业储能电站削峰填谷和电力增值服务将产生更大价值。

● 铅回收平台更加健全，产能达到 120 万吨，盈利能力大幅提高

报告期内，华铂科技实现营业收入 23.23 亿元，同比增长 37.61%。我国环保督查压力巨大，催生再生铅行业逐步规范，集中度进一步提高，报告期内公司再生铅产品收入 16.21 亿元，毛利率 13.39%，较去年提高 8.16 个百分点。公司继续扩产，预计项目全部实施后，华铂科技废旧铅蓄电池的总处理能力将达到 120 万吨，盈利能力进一步提高。同时公司锂电回收项目正在进行环评审查，未来公司将进一步打造锂电回收、铅蓄电池回收、其他有色金属回收的综合利用平台。

● 看好公司储能行业领先，资源回收平台已经成型，维持“推荐评级”

公司资源回收业务增长高速增长，我们上调公司 2018-2020 年净利润分别至 6.59、8.27、10 亿元，对应 EPS 分别为 0.75、0.94、1.14 元。当前股价对应 PE 值分别为 17、13、11 倍。看好公司储能行业领先，资源回收平台已经成型，维持“推荐评级”。

● 风险提示：储能行业发展不及预期，铅回收业务不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	7141	8,637	11,104	13,388	16,254
增长率(%)	38.6	20.9	28.6	20.6	21.4
净利润(百万元)	329.3	381	659	827	1,000
增长率(%)	62.0	15.7	73.1	25.4	20.9
毛利率(%)	17.6	14.7	16.0	16.0	16.0
净利率(%)	4.6	4.4	5.9	6.2	6.1
ROE(%)	7.5	6.8	12.1	12.7	14.0
EPS(摊薄/元)	0.38	0.44	0.75	0.94	1.14
P/E(倍)	33.63	29.1	16.8	13.4	11.1
P/B(倍)	1.88	1.8	1.7	1.5	1.4

推荐(维持评级)

市场数据	时间 2018.08.20
收盘价(元):	12.66
一年最低/最高(元):	10.94/20.39
总股本(亿股):	8.75
总市值(亿元):	110.76
流通股本(亿股):	5.94
流通市值(亿元):	75.15
近 3 月换手率:	151.89%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	12.27	-7.33	-16.64
绝对	5.9	-23.75	-29.85

相关报告

《储能领导者，全封闭产业链已经成型》
 2018-02-22

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	利润表(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	6359	6682	11025	12034	13968	营业收入	7141	8637	11104	13388	16254
现金	1587	1324	3997	4820	5851	营业成本	5882	7364	9327	11246	13653
应收账款	2267	2018	2917	2439	2205	营业税金及附加	208	262	337	406	493
其他应收款	88	59	164	104	221	营业费用	369	427	444	469	488
预付账款	110	182	193	260	290	管理费用	287	338	333	402	488
存货	2102	2738	3392	4000	4974	财务费用	78	120	170	267	287
其他流动资产	205	361	362	412	425	资产减值损失	26	-1	22	27	33
非流动资产	2830	4212	5130	5929	6815	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	38	413	789	1165	1541	投资净收益	-7	-0	-0	-0	-0
固定资产	1628	2176	2674	3078	3555	营业利润	284	412	470	572	813
无形资产	223	283	322	358	389	营业外收入	236	11	350	400	400
其他非流动资产	942	1341	1344	1328	1330	营业外支出	10	6	8	7	7
资产总计	9189	10894	16154	17962	20783	利润总额	510	418	822	965	1205
流动负债	2454	3460	8026	9115	10965	所得税	33	-1	-2	-2	-3
短期借款	650	1418	5131	5828	6833	净利润	477	419	824	967	1208
应付账款	886	1098	1415	1616	2064	少数股东损益	148	38	165	140	208
其他流动负债	918	943	1481	1672	2068	归属母公司净利润	329	381	659	827	1000
非流动负债	386	1270	1313	1240	1178	EBITDA	703	755	1210	1491	1805
长期借款	313	1194	1237	1165	1103	EPS (元)	0.38	0.44	0.75	0.94	1.14
其他非流动负债	73	76	76	76	76						
负债合计	2840	4730	9339	10356	12143						
少数股东权益	454	93	258	398	607	主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
股本	787	874	875	875	875	成长能力					
资本公积	4047	3914	3914	3914	3914	营业收入(%)	38.6	20.9	28.6	20.6	21.4
留存收益	1062	1285	1723	2242	2887	营业利润(%)	152.5	45.0	14.1	21.5	42.2
归属母公司股东权益	5896	6071	6557	7208	8033	归属于母公司净利润(%)	62.0	15.7	73.1	25.4	20.9
负债和股东权益	9189	10894	16154	17962	20783	获利能力					
						毛利率(%)	17.6	14.7	16.0	16.0	16.0
						净利率(%)	4.6	4.4	5.9	6.2	6.1
						ROE(%)	7.5	6.8	12.1	12.7	14.0
						ROIC(%)	7.0	6.2	7.4	8.2	8.9
						偿债能力					
						资产负债率(%)	30.9	43.4	57.8	57.7	58.4
						净负债比率(%)	-8.3	20.9	39.3	33.4	29.3
						流动比率	2.6	1.9	1.4	1.3	1.3
						速动比率	1.7	1.1	1.0	0.9	0.8
						营运能力					
						总资产周转率	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8
						应收账款周转率	3.5	4.0	4.5	5.0	7.0
						应付账款周转率	7.7	7.4	7.4	7.4	7.4
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.38	0.44	0.75	0.94	1.14
						每股经营现金流(最新摊薄)	-0.33	0.58	0.11	1.91	1.94
						每股净资产(最新摊薄)	6.74	6.94	7.49	8.24	9.18
						估值比率					
						P/E	33.63	29.08	16.80	13.40	11.08
						P/B	1.88	1.82	1.69	1.54	1.38
						EV/EBITDA	15.76	16.6	11.6	9.5	7.9

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

开文明，上海交通大学学士，复旦大学世界经济硕士，2007-2012年历任光大证券研究所交通运输行业分析师、策略分析师、首席策略分析师，2012-2017年历任中海基金首席策略分析师、研究副总监、基金经理。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来6-12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

中性： 未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

回避： 未来6-12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐： 未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

推荐： 未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。该评级由分析师给出。

中性： 未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避： 未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

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

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，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。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649
	手机：13811830164
	邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕筱琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258
	手机：18221821684
	邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
深圳	史月琳 销售经理
	固话：0755-82291898
	手机：13266864425
	邮箱：shiyuelin@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1501室

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>