



华铂业绩贡献占比提升，储能依旧是公司最大看点

2018.08.28

潘永乐(分析师) 徐超(研究助理)
电话: 020-88832354 020-88836115
邮箱: pan.yongle@gzgzhs.com.cn xu.chao1@gzgzhs.com.cn
执业编号: A1310518070002 A1310518060001

事件:

2018年8月21日公司公布2018半年度报告,报告显示公司2018H1累计实现营业收入41.30亿元,同比增长11.04%;归属于母公司的净利润3.01亿元,同比增长93.11%;ROE(加权)4.86%,较上年同期上升2.24pct。

点评:

◆华铂再生铅业务如期对公司业绩带来更大贡献,有望顺利实现全年目标

2018H1华铂实现销售收入23.23亿元(YoY+37.61%),为公司贡献销售收入16.21亿元(YoY+15.85%)。目前华铂科技废旧铅蓄电池高效绿色处理暨综合回收再利用示范项目主体工程及主要设备已完成建设安装,项目全部实施后,华铂废旧铅蓄电池的总处理能力将达到120万吨,对应再生铅产能月72万吨左右。2018H1公司再生铅业务的毛利率为13.39%,较去年同期提升了8.16pct.,与我们前期认为再生铅价差拉大将显著扩大华铂毛利率水平的判断一致。再生铅方面,我国每年产生废旧铅酸蓄电池约350万吨,但是废铅流向有处置资质的企业的比例不足30%。随着下半年环保高压继续维持,我们认为华铂实现今年承诺利润5.5亿元是大概率事件。

◆储能多商业模式推广,仍旧是公司的最大弹性所在

2018H1公司储能业务实现营收1.25亿元(YoY+5.83%);毛利率25.31%,同比上升10.34%。截至目前公司累计投运及在建项目超过1000MWh,上半年公司已投运项目实现电费收入2061.68万元。公司中标了“9.6MW河南信阳龙山110KV变电站电池储能释放工程”,实现了电网侧及用户侧分布式储能的突破;“无锡新加坡工业园160MWh电力储能项目”参与了江苏省电力需求侧响应服务,是我国首个进入电力辅助服务市场的电化学储能系统;此外在海外项目上公司与德国Upside公司签署的50MW调频储能项目一期的10MW已经竣工,下半年将继续完成后续40MW的建设。

◆动力电池积极拓展销售渠道

2018H1公司动力电池合计贡献销售收入9.36亿元(YoY+11.24%);毛利率12.37%,同比下降1.83%。其中动力锂电销售3.33亿元(YoY+47.04%),毛利贡献同比增长50.11%。上半年公司继续积极拓展动力锂电销售渠道,公司为荷兰某公司纯电动卡车提供的磷酸铁锂动力电池包已开始陆续发货;也进一步与英国某物流公司签订了电动卡车用动力电池包订单。

◆后备电源业务受毛利率下降影响,未来在5G需求下预期增速保持稳定

2018H1公司后备电源业务实现销售收入13.47亿元(YoY+4.61%);毛利率14.65%,受铅价上涨影响下滑了5.76%。上半年公司积极推进后备电源产品结构转型,开拓了国内外的锂电后备电源市场,并积极推进IDC以及地铁等新兴行业的后备电源项目。公司后备电源业务历来较为稳定,未来在5G建设需求下,我们认为营收有望继续保持稳定增速。

谨慎推荐(首次)

现价: 12.73元

电力设备与新能源行业

行业指数走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
南都电源	2.59	-20.91	-16.76
电气设备(申万)	-8.37	-22.71	-21.64
沪深300	-5.57	-13.62	-18.23

基本资料

总市值(亿元)	109.69
总股本(亿股)	8.78
流通股比例	68.3%
资产负债率	51.15%
大股东	杭州南都电源有限公司
大股东持股比例	13.56%

相关报告



盈利预测与估值:

由于华铂目前对公司净利润贡献占比较大、储能建设规模虽大但未到业绩释放期,考虑到再生铅吨铅毛利的变化,我们预测公司 2018、2019、2020 年 EPS 分别为 0.65、0.83 和 1.08 元,对应 19.73、15.32 和 11.76 倍 P/E,首次给与公司“谨慎推荐”的投资评级。

风险提示:

再生铅吨铅毛利大幅下滑;下游铅需求萎缩;公司储能业务推进速度低于预期;公司后备电源销售低于预期等。

主要财务指标 (百万)	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	8636.81	10750.77	11974.53	13365.93
同比(%)	20.94%	24.48%	11.38%	11.62%
归属母公司净利润	380.89	564.05	726.39	946.26
同比(%)	15.65%	48.09%	28.78%	30.27%
毛利率(%)	14.74%	16.36%	16.91%	17.65%
ROE(%)	6.09%	8.84%	10.55%	12.47%
每股收益(元)	0.44	0.65	0.83	1.08
P/E	29.22	19.73	15.32	11.76
P/B	1.83	1.72	1.59	1.43
EV/EBITDA	3.92	13.24	10.57	8.59

数据来源:公司公告、广证恒生



附录：公司财务预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	6682	7488	8312	9277	营业收入	8637	10751	11975	13366
现金	1324	945	1361	1853	营业成本	7364	8992	9949	11007
应收账款	2018	2512	2515	2540	营业税金及附加	262	326	363	405
其它应收款	59	73	81	91	营业费用	427	527	539	575
预付账款	182	223	246	273	管理费用	338	430	443	454
存货	2738	3344	3700	4093	财务费用	120	108	148	171
其他	361	391	408	428	资产减值损失	-1	50	48	45
非流动资产	4212	4771	4999	5241	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	413	413	413	413	投资净收益	-0	-1	-1	-1
固定资产	2176	2806	3033	3208	营业利润	412	317	483	707
无形资产	283	327	370	414	营业外收入	11	300	300	300
其他	1341	1225	1182	1206	营业外支出	6	3	3	3
资产总计	10894	12259	13311	14518	利润总额	418	614	780	1004
流动负债	3460	4496	5059	5557	所得税	-1	12	16	20
短期借款	1418	2000	2300	2500	净利润	419	602	764	984
应付账款	1098	1367	1523	1700	少数股东损益	38	38	38	38
其他	943	1129	1236	1357	归属母公司净利润	381	564	726	946
非流动负债	1270	1569	1869	2169	EBITDA	709	975	1242	1535
长期借款	300	600	900	1200	EPS (摊薄)	0.44	0.65	0.83	1.08
其他	970	969	969	969					
负债合计	4730	6065	6928	7726	主要财务比率				
少数股东权益	93	131	169	206	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
股本	874	874	874	874	成长能力				
资本公积	3914	3914	3914	3914	营业收入增长率	20.9%	24.5%	11.4%	11.6%
留存收益	1285	1674	2226	2997	营业利润增长率	45.0%	-23.1%	52.3%	46.5%
归属母公司股东权益	6073	6463	7014	7786	归属于母公司净利润增长率	15.7%	48.1%	28.8%	30.3%
负债和股东权益	10894	12659	14111	15718	获利能力				
					毛利率	14.7%	16.4%	16.9%	17.6%
现金流量表					净利率	4.8%	5.6%	6.4%	7.4%
					ROE	6.1%	8.8%	10.5%	12.5%
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	ROIC	6.4%	7.8%	8.9%	10.0%
经营活动现金流	302	240	1088	1346	偿债能力				
净利润	419	564	726	946	资产负债率	43.4%	49.5%	52.0%	53.2%
折旧摊销	212	254	314	360	净负债比率	36.32%	42.87%	46.19%	47.89%
财务费用	120	108	148	171	流动比率	1.93	1.67	1.64	1.67
投资损失	0	1	1	1	速动比率	1.14	0.92	0.91	0.93
营运资金变动	-466	-725	-140	-171	营运能力				
其它	17	39	37	38	总资产周转率	0.86	0.93	0.94	0.96
投资活动现金流	-1496	-1219	-948	-1008	应收账款周转率	4.03	4.75	4.76	5.29
资本支出	-1175	-750	-480	-539	应付账款周转率	7.42	7.29	6.88	6.83
长期投资	332	0	0	0	每股指标 (元)				
其他	-653	-469	-469	-469	每股收益 (最新摊薄)	0.44	0.65	0.83	1.08
筹资活动现金流	842	300	-23	154	每股经营现金流 (最新摊薄)	0.35	0.27	1.24	1.54
短期借款	768	582	300	200	每股净资产 (最新摊薄)	6.95	7.39	8.02	8.91
长期借款	285	300	300	300	估值比率				
普通股增加	87	0	0	0	P/E	29.22	19.73	15.32	11.76
资本公积金增加	-133	0	0	0	P/B	1.83	1.72	1.59	1.43
其他	-165	-582	-623	-346	EV/EBITDA	3.92	13.24	10.57	8.59
现金净增加额	-352	-679	116	492					

资料来源：港澳资讯，公司公告，广证恒生



广证恒生：

地 址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心4楼

电 话：020-88836132, 020-88836133

邮 编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中 性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回 避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。市场有风险，投资需谨慎。