

信义山证汇通天下

证券研究报告

南都电源 (300068.SZ)

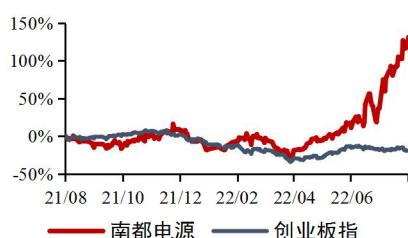
买入-B(维持)

业绩符合预期，全面聚焦储能

2022年8月30日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2022年8月29日

收盘价（元）:	30.80
年内最高/最低（元）:	31.29/8.88
流通A股/总股本(亿):	8.34/8.65
流通A股市值（亿）:	256.93
总市值（亿）:	266.38

基础数据：2022年6月30日

基本每股收益:	0.61
摊薄每股收益:	0.61
每股净资产(元):	6.00
净资产收益率:	9.73

分析师：

肖索

执业登记编码：S0760522030006

邮箱：xiao suo@sxszq.com

事件描述

➤ 事件：8月29日，公司公告半年报，2022H1 实现营业收入 56.3 亿元，同比下降 14.6%，归母净利润 5.3 亿元，同比增长 13.2 倍，扣非归母净利润 0.4 亿元，同比增长 326.7%，在业绩预告范围之内。

事件点评

➤ **2022H1 公司完成民用铅酸电池业务剥离，聚焦储能主业发展。**公司已经完成从电芯产品、系统集成、运维服务至资源回收的储能产业一体化布局。2022H1 锂离子电池实现营业收入 12.2 亿元，同比增长 44.4%，毛利率 17.9%，同比上升 7.2pct。铅酸电池收入 9.36 亿元，同比下降 73.4%，毛利率 15.3%，同比上升 3.6pct。再生锂 3.2 亿元，同比增长 164 倍，毛利率 68.4%，同比上升 70.9pct。再生铅产品 31.6 亿元，同比增长 41.7%，毛利率-3.25%，同比下降 6.84pct。

➤ **加强海内外储能项目合作，累计中标大储 1.3GWh。**2022H1 随全球能源价格的上行，新能源+储能行业实现持续高增长。公司储能终端订单不断落地，海外方面，公司与大型能源集团意大利电力、法国电力、美国能源公司等深入战略合作，与意大利国家电力公司集团签约总容量 597.88MWh 的锂电池储能系统项目。国内方面，公司中标华能集团的 60MW/125MWh 储能系统、湖南郴州福冲 100MW/200MWh 电池储能电站、运达股份 100MWh 储能电池系统采购项目等。2022 年截至目前，公司已累计中标及签约新型电力储能项目约 1.3GWh。

➤ **抓住 5G 通讯机遇，累计中标工业储能 39 亿元。**2022H1 公司抓住国内外 5G 通信市场及数据中心大发展的市场机遇，加快数据中心业务交付进度。公司中标铁塔集团多个项目，累计中标金额超 15 亿元。公司中标中国移动铅酸蓄电池项目，中标金额 1.48 亿元。中标海外 VODACOM 通信锂电项目、EATON 数据中心锂电项目、Megafon 通信后备项目、British Telecom 通信及数据中心后备项目等多个海外工业储能项目。截至目前，公司已累计中标及签约工业储能项目约 39 亿元。

➤ **锂电产能持续扩张，锂电池回收有序推进。**公司在现有锂电产能 5GWh，为满足储能锂电池高增长需求，公司“年产 6GWh 新能源锂电池建设项目”其中首期 3GWh 项目、“2000MWh 5G 通信及储能锂电池建设项目”将于今年年底前完成建设。公司子公司华铂新材料首期年处理 2.5 万吨废旧锂离



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1





子电池回收项目已经达产，公司正进行二期项目扩产，计划至年底前达到 6 万吨的处理能力。

➤ **加强产学研合作，积极储备下一代电化学技术。**电芯技术方面，公司铁锂电池在高稳定正负极材料、长循环电解液和补锂技术上取得突破性进展，为超万次长寿命电池开发奠定了坚实基础；“高比能高安全电池关键材料研发与产业化”项目入选 2022 年浙江省尖兵领雁项目，基于超高镍正极、高硅负极和补锂技术，当前能量密度达 330Wh/kg。公司与浙江大学、西安交通大学、中南大学等均建立了紧密的产学研合作，公司积极储备下一代电化学储能技术，开展钠离子电池、固体电解质膜+锰酸锂电池等技术方面的研究。

投资建议

➤ 预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 7.1 亿元、10.6 亿元、14.8 亿元，相当于 2023 年 23.6 倍的动态市盈率，维持“买入-B”的投资评级。

风险提示

储能电池产能释放不及预期；储能行业需求不及预期。

财务数据与估值：

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	10,260	11,848	13,202	18,282	21,713
YoY(%)	13.9	15.5	11.4	38.5	18.8
净利润(百万元)	-281	-1,370	709	1,058	1,475
YoY(%)	-176.2	-387.5	151.8	49.2	39.4
毛利率(%)	9.5	4.2	14.3	17.9	18.7
EPS(摊薄/元)	-0.33	-1.58	0.82	1.22	1.71
ROE(%)	-7.0	-39.7	16.0	19.3	21.2
P/E(倍)	-88.9	-18.2	35.2	23.6	16.9
P/B(倍)	4.2	5.4	4.7	3.9	3.2
净利率(%)	-2.7	-11.6	5.4	5.8	6.8

数据来源：最闻，山西证券研究所



财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	7963	7583	8683	11345	10612	营业收入	10260	11848	13202	18282	21713
现金	1080	910	1320	1463	1520	营业成本	9282	11346	11313	15009	17647
应收票据及应收账款	2376	1500	2167	2708	2720	营业税金及附加	247	308	224	400	456
预付账款	172	439	241	700	418	营业费用	350	517	298	384	543
存货	3604	3180	3285	4828	4221	管理费用	240	263	343	402	391
其他流动资产	732	1554	1670	1647	1732	研发费用	357	437	436	548	586
非流动资产	6320	6249	7007	9108	10218	财务费用	263	275	302	359	418
长期投资	380	309	777	827	877	资产减值损失	-335	-193	-100	-100	-20
固定资产	4037	3978	4328	6015	7017	公允价值变动收益	262	43	76	96	119
无形资产	331	363	373	375	379	投资净收益	-199	-94	415	46	27
其他非流动资产	1572	1599	1530	1892	1945	营业利润	-396	-1514	844	1455	1999
资产总计	14283	13832	15690	20454	20829	营业外收入	0	0	0	0	0
流动负债	6874	7968	9137	12623	11470	营业外支出	13	164	48	59	71
短期借款	3491	3646	5499	7116	6507	利润总额	-408	-1677	796	1397	1928
应付票据及应付账款	2125	2175	2113	3576	3113	所得税	-5	-36	8	221	289
其他流动负债	1257	2146	1524	1930	1850	税后利润	-403	-1641	788	1176	1639
非流动负债	1648	1727	1620	1730	1629	少数股东损益	-122	-270	79	118	164
长期借款	904	759	652	762	661	归属母公司净利润	-281	-1370	709	1058	1475
其他非流动负债	743	968	968	968	968	EBITDA	260	-955	1471	2291	2977
负债合计	8521	9695	10757	14353	13099						
少数股东权益	-238	-508	-430	-312	-148						
股本	860	857	865	865	865						
资本公积	3745	3747	3747	3747	3747						
留存收益	1445	44	854	2070	3779						
归属母公司股东权益	5999	4645	5363	6413	7878						
负债和股东权益	14283	13832	15690	20454	20829						
现金流表(百万元)											
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	381	322	211	1003	2632	成长能力					
净利润	-403	-1641	788	1176	1639	营业收入(%)	13.9	15.5	11.4	38.5	18.8
折旧摊销	429	479	408	530	658	营业利润(%)	-258.6	-282.6	155.7	72.5	37.3
财务费用	263	275	302	359	418	归属于母公司净利润(%)	-176.2	-387.5	151.8	49.2	39.4
投资损失	199	94	-415	-46	-27						
营运资金变动	-158	754	-776	-719	215	盈利能力					
其他经营现金流	50	361	-96	-296	-269	毛利率(%)	9.5	4.2	14.3	17.9	18.7
投资活动现金流	-847	-893	-654	-2290	-1471	净利率(%)	-2.7	-11.6	5.4	5.8	6.8
筹资活动现金流	813	344	-3646	-188	-496	ROE(%)	-7.0	-39.7	16.0	19.3	21.2
						ROIC(%)	-1.5	-13.2	8.4	9.7	12.2
每股指标(元)											
每股收益(最新摊薄)	-0.33	-1.58	0.82	1.22	1.71	偿债能力					
每股经营现金流(最新摊薄)	0.44	0.37	0.24	1.16	3.04	资产负债率(%)	59.7	70.1	68.6	70.2	62.9
每股净资产(最新摊薄)	6.94	5.37	6.19	7.41	9.10	流动比率	1.2	1.0	1.0	0.9	0.9
						速动比率	0.5	0.3	0.4	0.3	0.4
						营运能力					
						总资产周转率	0.7	0.8	0.9	1.0	1.1
						应收账款周转率	4.3	6.1	7.2	7.5	8.0
						应付账款周转率	4.7	5.3	5.3	5.3	5.3
						估值比率					
						P/E	-88.9	-18.2	35.2	23.6	16.9
						P/B	4.2	5.4	4.7	3.9	3.2
						EV/EBITDA	112.2	-31.0	20.7	14.0	10.6

数据来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，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本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%--15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：**上海**

上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 802 室

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话：010-83496336

