

信义山证汇通天下

证券研究报告

储能

南都电源 (300068.SZ)

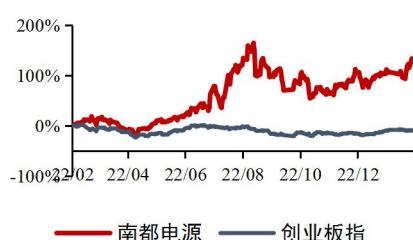
买入-B(维持)

中标意大利公司储能项目深化合作关系，高管增持股份彰显信心

2023年2月18日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2023年2月17日

收盘价 (元):	25.47
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):	212.47
总市值(亿):	220.28

基础数据：2022年9月30日

基本每股收益:	0.69
摊薄每股收益:	0.69
每股净资产(元):	6.10
净资产收益率:	10.89

资料来源：最闻

分析师：

肖索

执业登记编码：S0760522030006

邮箱：xiao.suo@sxzq.com

事件描述

➤ **事件：**2月15日，南都电源发布中标新型电力储能项目公告，公司于近日收到意大利某主要电力公司的中标通知书，南都电源以第一名中标其美国锂电储能系统项目，中标总容量为1.36GWh，中标金额为最高不超过32,300万美元，南都电源将在2023-2025年期间为该公司的美国项目提供储能系统。

事件点评

➤ **中标美国储能系统项目深化合作关系，再次验证南都电源储能解决方案竞争优势。**招标人意大利某主要电力公司是全球排名前三的电力集团下属子公司，主要负责全球可再生能源项目的开发，在欧洲、北美和拉美等地区有广泛影响，是全球位居前列的可再生能源公司，此前与南都电源已有多次合作。此次中标展现了双方进一步深化合作伙伴的巨大潜力，海外客户对供应链验证周期长、要求高，深化合作后会形成长期稳定的合作关系，此次中标再次验证了南都电源储能解决方案在储能行业的竞争优势。

➤ **公司连续中标国内外标杆项目，海外市场拓展顺利。**公司凭借优秀的系统集成能力与丰富的认证体系，公司与国内外电网公司、大型能源企业、发电集团等建立了良好的合作关系。2022年，公司中标多个新型电力储能项目订单，如意大利国家电力公司597.88MWh储能项目、华能新疆1.87亿元储能系统设备项目、彬州福冲3.04亿元储能电站项目、运达股份1.27亿元储能电池系统项目、平高集团3.8亿元储能项目、长江勘测8.84亿元储能系统及升压站变配电设备项目、英赫特安美国公司0.4亿美元储能电池系统项目。2022年至今，公司已累计中标及签署新型电力储能项目合计约3.86GWh。

➤ **储能锂电扩产项目积极推进中，保障未来交付能力。**截至2022年中报，公司现有锂电产能5GWh，“年产6GWh新能源锂电池建设项目”其中首期3GWh项目、“2000MWh5G通信及储能锂电池建设项目”于2022年底前完成建设，“年产10GWh智慧储能系统建设项目”一期5GWh于2025年达产，二期5GWh于2026年12月达产。扩产项目落地将大幅提升储能锂电池的交付能力，促进业绩增长。

➤ **近日高管增持股份2%，体现管理层对公司未来发展的信心。**2月6日，公司董事长兼总经理朱保义先生大宗交易取得公司股份1,600,700股，占上市公司总股本的比例为0.1851%，2月10日，朱保义通过大宗交易增持公司15,696,700股股份(占公司总股本的1.8149%)，两次合计增持2%，变动后持有股份占总股本比例6.09%，高管增持股份体现管理层对公司未来发展的信心。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明



投资建议

➤ 预计公司 2022-2024 年 EPS 分别为 0.35\0.95\1.27 元，对应公司 2 月 17 日收盘价 25.47 元，2022-2024 年 PE 分别为 82.4\30.5\22.7 倍，维持“买入-B”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	19,482	23,633
YoY(%)	13.9	15.5	11.4	47.6	21.3
净利润(百万元)	-281	-1,370	303	818	1,101
YoY(%)	-176.2	-387.5	122.1	170.2	34.5
毛利率(%)	9.5	4.2	14.3	17.0	17.4
EPS(摊薄/元)	-0.33	-1.58	0.35	0.95	1.27
ROE(%)	-7.0	-39.7	7.5	16.9	18.6
P/E(倍)	-88.9	-18.2	82.4	30.5	22.7
P/B(倍)	4.2	5.4	5.0	4.3	3.6
净利率(%)	-2.7	-11.6	2.3	4.2	4.7

资料来源：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	12474	11282	营业收入	10260	11848	13202	19482	23633
现金	1080	910	1320	1559	1654	营业成本	9282	11346	11313	16173	19510
应收票据及应收账款	2376	1500	2167	3028	2880	营业税金及附加	247	308	342	494	609
预付账款	172	439	241	762	455	营业费用	350	517	528	409	591
存货	3604	3180	3285	5458	4547	管理费用	240	263	383	429	425
其他流动资产	732	1554	1670	1668	1745	研发费用	357	437	436	584	638
非流动资产	6320	6249	7060	9806	11140	财务费用	263	275	317	431	546
长期投资	380	309	875	875	875	资产减值损失	-335	-193	-100	-100	-20
固定资产	4037	3978	4328	6459	7721	公允价值变动收益	262	43	0	0	0
无形资产	331	363	373	375	379	投资净收益	-199	-94	513	-4	-23
其他非流动资产	1572	1599	1485	2097	2165	营业利润	-396	-1514	343	1128	1496
资产总计	14283	13832	15743	22280	22422	营业外收入	0	0	1	1	1
流动负债	6874	7968	9649	15079	14096	营业外支出	13	164	5	48	57
短期借款	3491	3646	6013	9011	8779	利润总额	-408	-1677	340	1081	1439
应付票据及应付账款	2125	2175	2113	4017	3378	所得税	-5	-36	3	171	216
其他流动负债	1257	2146	1523	2051	1939	税后利润	-403	-1641	337	909	1223
非流动负债	1648	1727	1613	1817	1729	少数股东损益	-122	-270	34	91	122
长期借款	904	759	645	849	761	归属母公司净利润	-281	-1370	303	818	1101
其他非流动负债	743	968	968	968	968	EBITDA	260	-955	1030	2066	2665
负债合计	8521	9695	11262	16897	15825						
少数股东权益	-238	-508	-475	-384	-261						
股本	860	857	865	865	865						
资本公积	3745	3747	3747	3747	3747						
留存收益	1445	44	390	1331	2607						
归属母公司股东权益	5999	4645	4956	5767	6858						
负债和股东权益	14283	13832	15743	22280	22422						
现金流量表(百万元)											
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E						
经营活动现金流	381	322	-127	682	2996						
净利润	-403	-1641	337	909	1223	盈利能力					
折旧摊销	429	479	408	549	708	毛利率(%)	9.5	4.2	14.3	17.0	17.4
财务费用	263	275	317	431	546	净利率(%)	-2.7	-11.6	2.3	4.2	4.7
投资损失	199	94	-513	4	23	ROE(%)	-7.0	-39.7	7.5	16.9	18.6
营运资金变动	-158	754	-776	-1212	495	ROIC(%)	-1.5	-13.2	4.9	7.6	9.5
其他经营现金流	50	361	100	1	1	偿债能力					
投资活动现金流	-847	-893	-805	-3299	-2066	资产负债率(%)	59.7	70.1	71.5	75.8	70.6
筹资活动现金流	813	344	-3670	-143	-603	流动比率	1.2	1.0	0.9	0.8	0.8
每股指标(元)						速动比率	0.5	0.3	0.4	0.3	0.3
每股收益(最新摊薄)	-0.33	-1.58	0.35	0.95	1.27	营运能力					
每股经营现金流(最新摊薄)	0.44	0.37	-0.15	0.79	3.46	总资产周转率	0.7	0.8	0.9	1.0	1.1
每股净资产(最新摊薄)	6.94	5.37	5.72	6.66	7.92	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					
						EV/EBITDA	112.2	-31.0	29.9	16.4	12.7

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。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方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**

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 6 楼

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

