

南都电源 (300068.SZ)

买入(维持评级)

需求持续旺盛，储能量利双升

当前价格: 18.08 元
目标价格: 28.64 元

投资要点:

► **事件:** 2023年8月4日晚,南都电源发布2023年半年报,上半年南都电源实现营业收入78.95亿元,同比+40%;归母净利润3.06亿元,同比-42%;扣非后净利润2.85亿元,同比+594%。其中Q2营业收入36.98亿元,同比+35%;归母净利润2.05亿元,同比+306%;扣非后净利润1.92亿元,同比+562%。

► 细分各业务板块:

1) 锂电储能: 上半年锂电业务总收入30.12亿元,①其中大储业务约22亿元,销售量约1.6GWh,平均单价1.38元/Wh,其中Q2大储销量约1GWh,单Wh净利润约0.11元/wh,贡献净利润约1.1亿元;②工业锂电约8亿元,销售量约0.7-0.8GWh,平均单价1.1元/Wh,其中Q2工业储能约0.3GWh,单Wh净利润约0.12元/wh,贡献净利润约0.3-0.4亿元。③锂电业务单Wh盈利提升,主要受上半年原材料价格下降,部分此前高价订单交付推动利润率上升。

2) 铅蓄电池: 上半年铅蓄电池业务总收入11.6亿元,其中工业铅酸电池收入约9.5亿元,铅炭储能电池约2亿元。铅电部分上半年净利润约0.5亿元,预计其中Q2贡献净利润约0.3亿元。

3) 回收业务: 上半年回收业务总收入37.2亿元,其中再生铅收入31.1亿元,锂电回收业务收入6.1亿元。①锂回收预计上半年贡献净利0.5亿元,其中Q2约贡献0.3亿元。②再生铅:上半年增值税即征即退合计1.57亿元,其中Q1为0.92亿元,Q2为0.65亿元,考虑退税收益后,再生铅业务可实现小幅盈利。

4) 股权激励: 预计Q1及Q2股权激励分别摊销约0.2/0.4亿元。

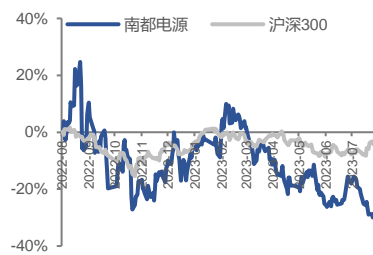
► **盈利预测及估值:** 我们预计公司 2023-2025 年归母净利润达 8.26/ 13.45/ 18.51 亿元 (前值 8.63/ 12.52/ 19.64), CAGR 为 77%, 主要系产品结构调整上调大储占比。当前股价对应市盈率 19/12/ 8 倍。综合考虑锂电与铅酸业务,给予公司 2023 年 30 倍 PE,对应目标价 28.64 元/股,给予“买入”评级。

► **风险提示:** 储能装机规模不及预期、新增产能释放不及预期、电池回收业务竞争加剧。

基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	865/823
总市值/流通市值 (百万元)	15637/14874
每股净资产 (元)	6.36
资产负债率 (%)	70.56
一年内最高/最低 (元)	30.8/17.3

一年内股价相对走势



团队成员

分析师 邓伟
执业证书编号: S0210522050005
邮箱: dw3787@hfzq.com.cn

相关报告

- 《南都电源 23Q1 点评: 大储出货量稳定增长,回收助力产业一体化》-2023.04.24
- 《南都电源深度: 全面构建产业一体化,锂电储能量利双升》-2022.12.11

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	11,848	11,749	16,658	21,753	26,555
增长率	15%	-1%	42%	31%	22%
净利润(百万元)	-1,370	331	826	1,345	1,851
增长率	-387%	124%	149%	63%	38%
EPS (元/股)	-1.58	0.38	0.95	1.56	2.14
市盈率 (P/E)	-11.4	47.2	18.9	11.6	8.4
市净率 (P/B)	3.4	3.0	2.6	2.1	1.7

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,298	2,499	3,263	3,983	营业收入	11,749	16,658	21,753	26,555
应收票据及账款	2,217	2,993	3,712	4,292	营业成本	10,670	14,423	18,612	22,605
预付账款	517	656	809	960	税金及附加	163	215	270	316
存货	5,261	6,688	8,398	9,775	销售费用	285	387	494	590
合同资产	19	26	34	42	管理费用	336	460	590	706
其他流动资产	356	504	657	801	研发费用	325	377	482	575
流动资产合计	9,649	13,339	16,839	19,811	财务费用	195	211	234	218
长期股权投资	330	360	390	420	信用减值损失	-26	-7	-6	-5
固定资产	3,940	4,139	4,168	4,044	资产减值损失	-61	-10	-10	-10
在建工程	979	979	979	979	公允价值变动收益	2	12	17	22
无形资产	351	366	381	397	投资收益	523	10	20	30
商誉	155	155	155	155	其他收益	439	250	280	310
其他非流动资产	607	652	712	774	营业利润	696	854	1,388	1,909
非流动资产合计	6,363	6,651	6,785	6,769	营业外收入	2	2	2	2
资产合计	16,012	19,990	23,624	26,580	营业外支出	449	9	11	13
短期借款	3,261	4,671	4,995	4,230	利润总额	249	847	1,379	1,898
应付票据及账款	3,629	4,906	6,330	7,689	所得税	-26	13	20	28
预收款项	0	0	0	0	净利润	275	834	1,359	1,870
合同负债	773	1,097	1,432	1,748	少数股东损益	-57	8	14	19
其他应付款	36	76	96	106	归属母公司净利润	332	826	1,345	1,851
其他流动负债	941	935	1,007	1,073	EPS (按最新股本摊薄)	0.38	0.95	1.56	2.14
流动负债合计	8,641	11,685	13,860	14,846					
长期借款	899	999	1,099	1,199	主要财务比率				
应付债券	0	0	0	0		2022A	2023E	2024E	2025E
其他非流动负债	1,432	1,432	1,432	1,432	成长能力				
非流动负债合计	2,332	2,432	2,532	2,632	营业收入增长率	-0.8%	41.8%	30.6%	22.1%
负债合计	10,972	14,116	16,391	17,477	EBIT 增长率	-131.6%	138.3%	52.6%	31.2%
归属母公司所有者权益	5,151	5,977	7,322	9,173	归母公司净利润增长率	-124.2%	149.2%	62.9%	37.6%
少数股东权益	-112	-103	-90	-71	获利能力				
所有者权益合计	5,040	5,874	7,232	9,102	毛利率	9.2%	13.4%	14.4%	14.9%
负债和股东权益	16,012	19,990	23,624	26,580	净利率	2.3%	5.0%	6.2%	7.0%
					ROE	6.6%	14.1%	18.6%	20.3%
					ROIC	8.6%	8.5%	11.4%	13.8%
现金流量表					偿债能力				
单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	68.5%	70.6%	69.4%	65.8%
经营活动现金流	460	690	1,171	2,047	流动比率	1.1	1.1	1.2	1.3
现金收益	946	1,501	2,076	2,583	速动比率	0.5	0.6	0.6	0.7
存货影响	-2,081	-1,427	-1,710	-1,377	营运能力				
经营性应收影响	-735	-905	-862	-721	总资产周转率	0.7	0.8	0.9	1.0
经营性应付影响	1,423	1,317	1,445	1,368	应收账款周转天数	57	56	55	54
其他影响	908	204	222	193	存货周转天数	142	149	146	145
投资活动现金流	-497	-690	-547	-394	每股指标 (元)				
资本支出	-400	-670	-528	-387	每股收益	0.38	0.95	1.56	2.14
股权投资	-21	-30	-30	-30	每股经营现金流	0.53	0.80	1.35	2.37
其他长期资产变化	-76	10	11	23	每股净资产	5.96	6.91	8.47	10.61
融资活动现金流	-58	1,200	140	-933	估值比率				
借款增加	-346	1,411	373	-715	P/E	47	19	12	8
股利及利息支付	-222	-216	-256	-253	P/B	3	3	2	2
股东融资	90	0	0	0	EV/EBITDA	411	250	180	145
其他影响	420	5	23	35					

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

分析师声明

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，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而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn