

储能

南都电源 (300068.SZ)

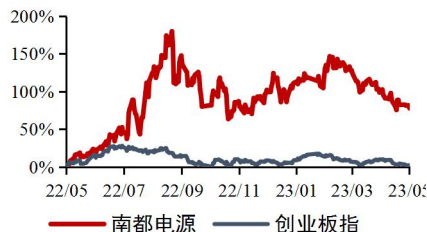
买入-B(维持)

业绩符合预期, 新型储能业务持续发力

2023年5月9日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据: 2023年5月9日

收盘价(元):	19.56
年内最高/最低(元):	31.29/10.70
流通A股/总股本(亿):	8.34/8.65
流通A股市值(亿):	163.17
总市值(亿):	169.17

基础数据: 2023年3月31日

基本每股收益:	0.12
摊薄每股收益:	0.12
每股净资产(元):	6.00
净资产收益率:	2.02

资料来源: 最闻

分析师:

肖索

执业登记编码: S0760522030006

邮箱: xiaosuo@sxzq.com

事件描述

➤ **事件:** 4月22日, 南都电源发布2022年年报及2023年一季报, 南都电源2022年实现营业收入117.5亿元, 同比减少-0.8%, 实现归母净利润3.3亿元, 同比增长124.2%; 2023年Q1实现营业收入42.0亿元, 同比增长44.8%, 实现归母净利润1.0亿元, 同比减少-78.9%, 扣非归母净利润0.9亿元, 同比增长672.6%, 公司业绩符合预期。

事件点评

➤ **公司新型储能业务大幅增长, 盈利能力明显改善。**2022年, 公司新型储能业务实现翻倍增长, 工业储能业务稳中有增, 盈利能力改善, 锂电及锂电回收产品占比大幅提升, 占比超30%。具体来看, 公司2022年锂电池产品实现收入26.0亿元, 同比增长34.6%, 毛利率为18.4%, 同比增加14.5pct。锂电池材料实现收入9.4亿元, 同比增长16.4倍, 毛利率为42.2%, 同比增加12.7pct。铅蓄电池实现收入22.6亿元, 同比下降63.2%, 毛利率16.2%, 同比增加11.2pct。再生铅实现收入59.4亿元, 同比增加59.7%, 毛利率-2.78%, 同比下降5.5pct。公司剥离民用铅酸业务, 2022年销售费用同比减少-45%, 研发费用同比减少-25.6%, 同时公司加强供应链管理, 加大应收账款回款力度, 经营现金流量净额同比增长42.9%。公司业绩符合预期, 2023年新型储能业务有望持续高增。

➤ **公司加快储能领域用锂电产能及锂电回收业务建设, 打通全产业链闭环。**2022年, 公司锂电业务销售规模增加、海外储能电站发货增加, 锂离子电池产品销售量、生产量、库存量均有较大幅度增长, 销量2.84GWh, 同比增长44.6%。公司现有储能锂电电芯产能7GWh、系统集成产能7GWh, 预计今年6月份均达到10GWh, 另有3GWh储能锂电电芯项目、3GWh系统集成项目在建, 预计2023年6月份完成建设。此外, 公司计划于2023年四季度开始于扬州新建年产10GWh智慧储能系统建设项目。公司子公司华铂新材料现有年处理7万吨废旧锂离子电池回收能力, 计划于2023年6月开始分两期投资建设年处理15万吨锂离子电池绿色回收综合利用项目。

➤ **公司与国内外主要大型能源开发商及设备集成商深化合作, 签约项目实现规模突破。**根据CNESA《储能产业研究白皮书2023》, 公司位列中国储能系统集成商2022年度全球市场储能系统出货量排行榜第六、中国储能技术提供商2022年度全球市场储能电池出货量排行榜第九。2023年至今, 公司



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明 1



已累计中标及签署新型电力储能项目合计约 2GWh。海外方面，公司中标美国 129MWh 新能源配套储能项目、美国 129MWh 光伏配储项目、意大利 300MWh 电网储能项目、中标 16MWh 日本 LS 电网侧储能项目；国内方面，中标华能新疆 125MWh 储能系统项目、湖南郴州福冲 200MWh 储能电站项目、长江院雷州 400MWh 储能项目、运达股份 100MWh 储能电池系统采购项目等。4 月 24 日公司发布中标豫能控股中式电化学储能系统成套设备采购项目，中标金额为 4.87 亿元，4 月 26 日公司和中国电建签署储能锂电池系统采购合同，金额为 2.9 亿元，交货时间是 2023 年 8 月 30 日前。今年公司将继续深耕储能领域，随上游原材料价格下行，预计公司新型电力储能业务利润率持续上行。

投资建议

➤ 预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 0.95\1.27\1.57 元，对应公司 5 月 5 日收盘价 19.56 元，2023-2025 年 PE 分别为 20.7\15.4\12.5 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	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	11,848	11,749	19,479	23,629	28,632
YoY(%)	15.5	-0.8	65.8	21.3	21.2
净利润(百万元)	-1,370	331	818	1,101	1,358
YoY(%)	-387.5	124.2	146.9	34.6	23.3
毛利率(%)	4.2	9.2	17.0	17.4	17.4
EPS(摊薄/元)	-1.58	0.38	0.95	1.27	1.57
ROE(%)	-39.7	5.5	15.3	17.1	17.4
P/E(倍)	-12.3	51.1	20.7	15.4	12.5
P/B(倍)	3.6	3.3	2.8	2.4	2.0
净利率(%)	-11.6	2.8	4.2	4.7	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)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	7583	9649	16951	21062	27174
现金	910	1298	5250	7054	8132
应收票据及应收账款	1500	2217	4276	3600	8849
预付账款	439	517	712	967	946
存货	3180	5261	5753	8526	8158
其他流动资产	1554	356	961	915	1089
非流动资产	6249	6363	9554	10862	12279
长期投资	309	330	305	303	290
固定资产	3978	3940	6638	7907	9280
无形资产	363	351	347	345	339
其他非流动资产	1599	1742	2264	2307	2369
资产总计	13832	16012	26505	31924	39453
流动负债	7968	8641	17988	22326	28505
短期借款	3646	3261	11092	15064	18772
应付票据及应付账款	2175	3629	5168	5444	7418
其他流动负债	2146	1751	1729	1818	2314
非流动负债	1727	2332	2567	2433	2284
长期借款	759	899	1135	1001	852
其他非流动负债	968	1432	1432	1432	1432
负债合计	9695	10972	20556	24760	30789
少数股东权益	-508	-112	-21	102	253
股本	857	865	865	865	865
资本公积	3747	3910	3910	3910	3910
留存收益	44	376	1310	2575	4108
归属母公司股东权益	4645	5151	5969	7063	8411
负债和股东权益	13832	16012	26505	31924	39453

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	322	460	375	532	597
净利润	-1641	275	909	1223	1509
折旧摊销	479	476	525	746	888
财务费用	275	195	379	664	842
投资损失	94	-523	0	0	0
营运资金变动	754	-499	-1458	-1978	-2606
其他经营现金流	361	536	20	-123	-36
投资活动现金流	-893	-497	-3735	-1931	-2269
筹资活动现金流	344	-58	-415	-693	-970
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	-1.58	0.38	0.95	1.27	1.57
每股经营现金流(最新摊薄)	0.37	0.53	0.43	0.62	0.69
每股净资产(最新摊薄)	5.37	5.96	6.90	8.17	9.73

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	11848	11749	19479	23629	28632
营业成本	11346	10670	16171	19507	23645
营业税金及附加	308	163	416	483	531
营业费用	517	285	660	591	716
管理费用	263	336	390	473	573
研发费用	437	325	448	473	573
财务费用	275	195	379	664	842
资产减值损失	-305	-87	-100	-100	-20
公允价值变动收益	43	2	77	96	54
投资净收益	-94	523	0	0	0
营业利润	-1514	696	917	1453	1774
营业外收入	0	2	1	1	1
营业外支出	164	449	0	0	0
利润总额	-1677	249	918	1454	1775
所得税	-36	-26	9	230	266
税后利润	-1641	275	909	1223	1509
少数股东损益	-270	-57	91	122	151
归属母公司净利润	-1370	331	818	1101	1358
EBITDA	-955	943	1814	2843	3491

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	15.5	-0.8	65.8	21.3	21.2
营业利润(%)	-282.6	146.0	31.8	58.5	22.1
归属于母公司净利润(%)	-387.5	124.2	146.9	34.6	23.3
获利能力					
毛利率(%)	4.2	9.2	17.0	17.4	17.4
净利率(%)	-11.6	2.8	4.2	4.7	4.7
ROE(%)	-39.7	5.5	15.3	17.1	17.4
ROIC(%)	-13.2	4.6	6.5	7.1	7.5
偿债能力					
资产负债率(%)	70.1	68.5	77.6	77.6	78.0
流动比率	1.0	1.1	0.9	0.9	1.0
速动比率	0.3	0.4	0.5	0.5	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.9	0.8	0.8
应收账款周转率	6.1	6.3	6.0	6.0	4.6
应付账款周转率	5.3	3.7	3.7	3.7	3.7
估值比率					
P/E	-12.3	51.1	20.7	15.4	12.5
P/B	3.6	3.3	2.8	2.4	2.0
EV/EBITDA	-22.5	22.9	14.0	9.7	8.7

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

