

南都电源 (300068) \ 电力设备与新能源

储能一体化成果显著, 通信及数据中心结构优化

事件:

公司发布22年年报及23年一季报, 22年度实现营收117.49亿元, 同比-0.84%; 实现归母净利润3.31亿元, 扣非净利润0.14亿元, 同比均扭亏为盈。23Q1实现营收41.97亿元, 同比+44.83%, 环比+28.66%; 实现归母净利润1.01亿元, 同比-78.88%; 实现扣非净利润0.92亿元, 同比+672.65%。

➤ 聚焦锂电储能主业, 经营情况向好

公司22年内完成了民用铅酸电池业务剥离, 进一步聚焦锂电储能主业发展, 处置资产、淘汰老旧设备, 提高资产使用效率。22年锂离子电池销量2.84GWh, 同比+44.59%; 电力储能营收8.95亿元, 同比+54.94%, 毛利率17.72%, 同比+4.09pct。23Q1新型电力储能及锂回收业务持续快速发展, 营收及扣非归母净利润环比均实现较大增长, 但由于22Q1出售股权导致基数较高, 归母净利润同比下滑。

➤ 电力储能订单充足, 大幅扩产+新品发布支撑长期成长

据我们不完全统计, 截至23年3月, 公司22年以来累计中标和签署新型电力储能项目合计约3.3GWh。公司现有7GWh锂电电芯及系统集成产能, 预计23年6月均扩产至10GWh; 计划23Q4于扬州建设年产10GWh储能系统项目, 随着上述产能释放, 公司产品交付能力有望大幅提升。23年4月公司发布全新305Ah储能专用电池, 体积能量密度超过380Wh/L, 循环寿命可达12000次, 能量效率超95%; 新品液冷储能系统采用PACK内微泄漏检测等技术, 进一步提高系统安全性、可靠性、紧凑性, 持续提升储能业务拓展的技术竞争力。

➤ 通信及数据中心业务稳健发展, 产品及客户结构优化

公司把握全球5G通信及数据中心市场发展机遇, 国内主要针对高端产品的进口替代, 以高盈利、回款优为原则获取订单, 加深与铁塔集团战略合作。5C 高压高功率锂电产品成功打入美国高端数据中心市场; 大客户开拓顺利, 中标海外 VODACOM 通信锂电项目、EATON 数据中心锂电项目、British Telecom 通信及数据中心后备项目等多个项目。

➤ 打造锂电产业链闭环, 锂回收加速扩产保供

公司已完成从电芯产品、系统集成、运维服务至资源回收的储能产业一体化布局, 现有7万吨废旧锂电回收能力, 计划于23年6月开始分两期建设15万吨处理产能, 有望有力保障锂电产品原材料供应, 提升锂电盈利能力。

➤ 盈利预测、估值与评级

我们预计公司23-25年营收分别为188.2/241.4/303.3亿元(23-24年原值为177.4/259.1亿元), 分别同比增长60.2%/28.3%/25.6%; 归母净利润分别为9.4/15.7/21.4亿元(23-24年原值为9.8/18.9亿元), 分别同比增长184.9%/66.3%/36.2%, 三年CAGR为86.2%; EPS分别为1.09/1.82/2.47元/股, 对应PE为19/11/8倍。参照可比公司估值及绝对估值结果, 我们给予公司23年30倍PE, 目标价32.7元, 维持“买入”评级。

风险提示: 产能落地不及预期; 市场竞争加剧; 原材料价格波动。

投资评级:

行业: 电源设备

投资建议: 买入 (维持评级)

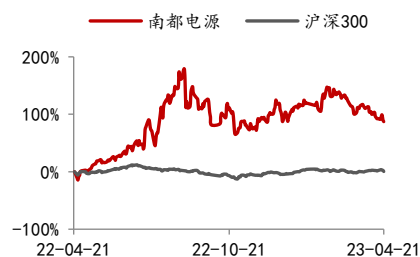
当前价格: 20.47元

目标价格: 32.7元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	865/834
流通A股市值(百万元)	17,076
每股净资产(元)	6.10
资产负债率(%)	69.58
一年内最高/最低(元)	31.29/8.88

股价相对走势



分析师: 贺朝晖

执业证书编号: S0590521100002

邮箱: hezh@glsc.com.cn

联系人: 梁丰铄

邮箱: liangfs@glsc.com.cn

相关报告

- 1、《南都电源(300068)\22年业绩扭亏为盈, 储能业务持续向好》2023.01.31
- 2、《南都电源(300068)\前三季度扭亏为盈, 加快布局储能一体化》2022.10.23

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	11,848	11,749	18,822	24,144	30,334
增长率 (%)	15.48%	-0.84%	60.20%	28.28%	25.64%
EBITDA (百万元)	-923	920	1,518	2,284	2,901
净利润 (百万元)	-1,370	331	944	1,570	2,138
增长率 (%)	-387.46%	124.18%	184.94%	66.30%	36.20%
EPS (元/股)	-1.58	0.38	1.09	1.82	2.47
市盈率 (P/E)	-12.92	53.43	18.75	11.28	8.28
市净率 (P/B)	3.81	3.44	2.90	2.31	1.81
EV/EBITDA	-17.37	24.44	15.65	10.65	8.50

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为 2023 年 4 月 21 日收盘价

本研究报告仅供
 ybjieshou@eastmoney.com
 邮箱所有人使用，未经许可，不得外传。

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	910	1,298	1,882	2,414	3,033	营业收入	11,848	11,749	18,822	24,144	30,334
应收账款+票据	1,507	2,324	3,542	4,543	5,708	营业成本	11,346	10,670	16,146	20,313	25,426
预付账款	439	517	613	787	988	税金及附加	308	163	402	515	647
存货	3,180	5,261	6,252	7,865	9,845	营业费用	517	285	376	459	546
其他	1,547	248	1,339	1,717	2,156	管理费用	700	661	903	1,135	1,365
流动资产合计	7,583	9,649	13,628	17,326	21,731	财务费用	275	195	187	218	214
长期股权投资	309	330	353	377	400	资产减值损失	-193	-61	-61	-61	-61
固定资产	4,012	4,098	4,452	5,017	5,543	公允价值变动收益	43	2	0	0	0
在建工程	1,005	979	903	576	250	投资净收益	-94	523	73	73	73
无形资产	363	351	342	333	324	其他	28	457	329	329	329
其他非流动资产	560	605	522	471	471	营业利润	-1,514	696	1,149	1,845	2,477
非流动资产合计	6,249	6,363	6,572	6,775	6,989	营业外净收益	-163	-447	-99	-99	-99
资产总计	13,832	16,012	20,200	24,101	28,719	利润总额	-1,677	249	1,050	1,746	2,378
短期借款	3,646	3,261	5,224	5,836	6,168	所得税	-36	-26	16	26	36
应付账款+票据	2,175	3,629	4,095	5,152	6,448	净利润	-1,641	275	1,034	1,720	2,342
其他	2,146	1,751	2,655	3,359	4,202	少数股东损益	-270	-57	90	150	204
流动负债合计	7,968	8,641	11,974	14,347	16,818	归属于母公司净利润	-1,370	331	944	1,570	2,138
长期带息负债	782	1,032	852	661	466	财务比率					
长期应付款	412	734	734	734	734		2021	2022	2023E	2024E	2025E
其他	534	566	566	566	566	成长能力					
非流动负债合计	1,727	2,332	2,152	1,961	1,765	营业收入	15.48%	-0.84%	60.20%	28.28%	25.64%
负债合计	9,695	10,972	14,126	16,307	18,584	EBIT	-865.54%	131.64%	178.69%	58.86%	31.94%
少数股东权益	-508	-112	-22	128	332	EBITDA	-424.93%	199.59%	65.01%	50.54%	26.98%
股本	857	865	865	865	865	归母净利润	-387.46%	124.18%	184.94%	66.30%	36.20%
资本公积	3,747	3,910	3,910	3,910	3,910	获利能力					
留存收益	42	376	1,320	2,890	5,028	毛利率	4.24%	9.18%	14.22%	15.87%	16.18%
股东权益合计	4,137	5,040	6,074	7,794	10,136	净利率	-13.85%	2.34%	5.49%	7.12%	7.72%
负债和股东权益总计	13,832	16,012	20,200	24,101	28,719	ROE	-29.50%	6.43%	15.49%	20.48%	21.81%
						ROIC	-12.32%	10.42%	13.80%	16.36%	18.24%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E	资产负债	70.09%	68.53%	69.93%	67.66%	64.71%
净利润	-1,641	275	1,034	1,720	2,342	流动比率	0.95	1.12	1.14	1.21	1.29
折旧摊销	479	476	281	320	309	速动比率	0.31	0.43	0.47	0.50	0.53
财务费用	275	195	187	218	214	营运能力					
存货减少	424	-2,081	-991	-1,614	-1,980	应收账款周转率	7.94	5.06	5.32	5.32	5.32
营运资金变动	754	-499	-2,025	-1,406	-1,646	存货周转率	3.57	2.03	2.58	2.58	2.58
其它	18	2,083	908	1,498	1,864	总资产周转率	0.86	0.73	0.93	1.00	1.06
经营活动现金流	309	449	-605	737	1,104	每股指标(元)					
资本支出	-715	-490	-500	-500	-500	每股收益	-1.58	0.38	1.09	1.82	2.47
长期投资	-70	133	0	0	0	每股经营现金流	0.36	0.52	-0.70	0.85	1.28
其他	-108	-139	92	92	92	每股净资产	5.37	5.96	7.05	8.86	11.34
投资活动现金流	-893	-497	-408	-408	-408	估值比率					
债权融资	33	-135	1,783	421	137	市盈率	-12.92	53.43	18.75	11.28	8.28
股权融资	-3	8	0	0	0	市净率	3.81	3.44	2.90	2.31	1.81
其他	315	69	-187	-218	-214	EV/EBITDA	-17.37	24.44	15.65	10.65	8.50
筹资活动现金流	344	-58	1,597	203	-77	EV/EBIT	-11.44	50.66	19.21	12.38	9.52
现金净增加额	-260	-109	584	532	619						

数据来源:公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取 2023 年 4 月 21 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，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。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

无锡：江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

北京：北京市东城区安定门内大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695