

南都电源 (300068) \ 电力设备与新能源

前三季度扭亏为盈，加快布局储能一体化

事件：

公司发布三季报，前三季度实现营收84.86亿元，同比-15.97%；归母净利润6.08亿元，扣非净利润0.12亿元，同比均扭亏为盈。第三季度实现营收28.52亿元，同比-18.53%，环比+4.20%；归母净利润0.79亿元，同比扭亏为盈，环比+54.90%；扣非净利润-0.29亿元，环比转盈为亏。

➤ 剥离铅酸电池业务，聚焦锂电储能市场

公司完成了铅酸电池业务的剥离，聚焦于锂电储能业务，已搭建起从电芯产品、系统集成、运维服务至资源回收的储能产业一体化布局，截至9月19日，公司今年以来已累计中标及签署新型电力储能项目合计约1.8GWh。

➤ 强化海外市场服务配置，受益全球储能市场发展

公司在电力储能领域与意大利电力、法国电力、美国能源公司等大型海外能源集团深入合作，今年签约了意大利600MWh储能标杆项目；工业储能领域中标了VODACOM、EATON、British Telecom等多个海外通信及数据中心后备项目。公司将加强欧洲、北美和韩国等市场的储能服务中心配置，有望充分受益于海外高毛利储能市场的快速发展。

➤ 产能快速扩充，提升产品交付及盈利能力

公司现有锂电产能5GWh，我们预计今年年底前3GWh新能源锂电池项目及2GWh通信及储能锂电池项目将完成建设，届时锂电产能将扩充至10GWh，公司2023年产品交付能力或将大幅提升。公司目前具备2.5万吨/年锂电回收产能，随着年底扩产项目建成，总处理能力将达到6万吨，预计将有力保障锂电原材料供应，提升锂电业务盈利能力。

➤ 盈利预测、估值与评级

公司盈利能力改善，我们提高盈利预测，预计公司2022-2024年营收分别为133.55/190.37/276.58亿元（原值为133.85/191.26/277.73亿元），分别同比增长12.72%/42.55%/45.29%；归母净利润分别为7.03/9.41/17.59亿元（原值为6.22/9.37/17.77亿元），分别同比增长151.34%/33.73%/86.99%，EPS分别为0.81/1.09/2.03元/股，对应PE分别为29/21/11倍，参考可比公司估值，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；原材料价格大幅上涨。

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	10,260	11,848	13,355	19,037	27,658
增长率 (%)	13.89%	15.48%	12.72%	42.55%	45.29%
EBITDA (百万元)	284	-923	1,189	1,487	2,349
归母净利润 (百万元)	-281	-1,370	703	941	1,759
增长率 (%)	-176.23%	-387.46%	151.34%	33.73%	86.99%
EPS (元/股)	-0.33	-1.58	0.81	1.09	2.03
市盈率 (P/E)	-71.35	-14.64	28.51	21.32	11.40
市净率 (P/B)	3.34	4.32	3.75	3.19	2.49
EV/EBITDA	60.51	-17.37	19.91	15.95	9.90

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2022年10月21日收盘价

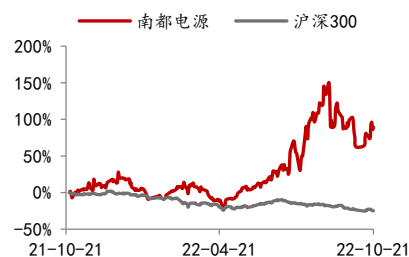
投资评级：

行业：电源设备
投资建议：买入（维持评级）
当前价格：23.19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)	19,345
每股净资产 (元)	6.20
资产负债率 (%)	63.59
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：hezhang@glsc.com.cn

联系人：梁丰铄

邮箱：liangfengs@glsc.com.cn

相关报告

1、《储能系列报告一：海内外需求共振造就优质赛道》2022.09.28

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E	单位:百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,080	910	1,335	1,904	2,766	营业收入	10,260	11,848	13,355	19,037	27,658
应收账款+票据	2,475	1,507	1,701	2,425	3,523	营业成本	9,282	11,346	11,508	16,128	23,022
预付账款	172	439	305	435	632	税金及附加	247	308	307	438	636
存货	3,604	3,180	2,838	3,314	3,911	营业费用	350	517	467	609	885
其他	632	1,547	1,253	1,786	2,595	管理费用	597	700	721	933	1,355
流动资产合计	7,963	7,583	7,433	9,864	13,427	财务费用	263	275	187	182	172
长期股权投资	380	309	282	255	228	资产减值损失	-335	-193	-100	-80	-70
固定资产	4,037	4,012	4,353	4,934	5,456	公允价值变动收益	262	43	0	0	0
在建工程	932	1,005	970	635	300	投资净收益	-199	-94	393	23	23
无形资产	331	363	354	345	336	其他	356	28	256	266	276
其他非流动资产	640	560	513	465	465	营业利润	-396	-1,514	713	956	1,817
非流动资产合计	6,320	6,249	6,471	6,634	6,785	营业外净收益	-13	-163	-62	-62	-62
资产总计	14,283	13,832	13,904	16,498	20,212	利润总额	-408	-1,677	651	895	1,755
短期借款	3,491	3,646	3,534	3,786	3,509	所得税	-5	-36	11	16	31
应付账款+票据	2,125	2,175	2,299	3,222	4,599	净利润	-403	-1,641	639	879	1,724
其他	1,257	2,146	1,697	2,380	3,418	少数股东损益	-122	-270	-64	-62	-34
流动负债合计	6,874	7,968	7,530	9,387	11,525	归属于母公司净利润	-281	-1,370	703	941	1,759
长期带息负债	904	782	653	510	361						
长期应付款	196	412	412	412	412	财务比率					
其他	547	534	534	534	534		2020	2021	2022E	2023E	2024E
非流动负债合计	1,648	1,727	1,598	1,456	1,307	成长能力					
负债合计	8,521	9,695	9,128	10,843	12,832	营业收入	13.89%	15.48%	12.72%	42.55%	45.29%
少数股东权益	-238	-508	-572	-634	-668	EBIT	-133.05%	-865.54%	159.77%	28.48%	78.98%
股本	860	857	857	857	857	EBITDA	-63.92%	-424.93%	228.73%	25.05%	57.99%
资本公积	3,745	3,747	3,747	3,747	3,747	归母净利润	-176.23%	-387.46%	151.34%	33.73%	86.99%
留存收益	1,395	42	745	1,686	3,445	获利能力					
股东权益合计	5,761	4,137	4,776	5,655	7,380	毛利率	9.53%	4.24%	13.83%	15.28%	16.76%
负债和股东权益总计	14,283	13,832	13,904	16,498	20,212	净利率	-3.93%	-13.85%	4.79%	4.62%	6.23%
						ROE	-4.69%	-29.50%	13.15%	14.96%	21.86%
						ROIC	-4.87%	-12.32%	10.28%	12.44%	19.60%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E	资产负债	59.66%	70.09%	65.65%	65.72%	63.49%
净利润	-403	-1,641	639	879	1,724	流动比率	1.16	0.95	0.99	1.05	1.16
折旧摊销	429	479	351	410	422	速动比率	0.53	0.31	0.42	0.48	0.57
财务费用	263	275	187	182	172	营运能力					
存货减少	-731	424	342	-476	-597	应收账款周转率	4.16	7.94	7.94	7.94	7.94
营运资金变动	-158	754	249	-257	-286	存货周转率	2.58	3.57	4.06	4.87	5.89
其它	980	18	-729	453	574	总资产周转率	0.72	0.86	0.96	1.15	1.37
经营活动现金流	381	309	1,040	1,191	2,009	每股指标 (元)					
资本支出	-632	-715	-600	-600	-600	每股收益	-0.33	-1.58	0.81	1.09	2.03
长期投资	-36	-70	0	0	0	每股经营现金流	0.44	0.36	1.20	1.38	2.32
其他	-178	-108	414	50	50	每股净资产	6.94	5.37	6.18	7.27	9.31
投资活动现金流	-847	-893	-186	-550	-550	估值比率					
债权融资	630	33	-242	109	-426	市盈率	-71.35	-14.64	28.51	21.32	11.40
股权融资	-11	-3	0	0	0	市净率	3.34	4.32	3.75	3.19	2.49
其他	194	315	-187	-182	-172	EV/EBITDA	60.51	-17.37	19.91	15.95	9.90
筹资活动现金流	813	344	-429	-73	-597	EV/EBIT	-118.43	-11.44	28.24	22.03	12.07
现金净增加额	336	-260	425	568	862						

数据来源: 公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取 2022 年 10 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外大街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