

南都电源（300068）\电力设备与新能源

22年业绩扭亏为盈，储能业务持续向好

事件：

公司发布2022年业绩预告，2022年度预计实现归母净利润2.8-3.3亿元，预计实现扣非净利润1500-2250万元，同比均扭亏为盈。

➤ 储能一体化布局助力业绩明显好转

以业绩预告中枢估算，公司22Q4单季度归母净利润亏损3.03亿元，同比亏损明显缩小；扣非净利润675万元，同比及环比均扭亏为盈。公司储能业务持续向好，锂电、铅电产品价格提升有效传导成本，通过改进工艺、优化供应链管理等措施降本，叠加2.5万吨锂电回收项目投产保障原材料供应，公司产品盈利能力大幅提升。

➤ 资产处置损失拉低利润表现，后续减值空间有限

公司为盘活资产，提高资产使用效率，同时因业务转型淘汰了部分老旧设备，累计产生资产处置损失约4.36亿元；因铅回收子公司盈利不及预期，计提商誉减值约0.45亿元；为调动核心骨干人员积极性实施了新一期股权激励，产生费用约0.44亿元。我们认为公司对于资产的处置和减值的计提已较为充分，后续进一步减值空间较为有限。

➤ 储能在手订单饱满，计划大幅扩产

公司在储能领域与海内外大型能源集团深入合作，22年12月公司分别与美国INGETeam、长江勘测签订了总价约11.7亿元的储能系统采购合同，2022年全年累计中标和签署新型电力储能项目合计约2.5GWh。公司22年底公告，拟投资20亿元建设10GWh储能系统产能，计划一期5GWh于25年6月建成，二期5GWh于26年底建成，有望显著提升公司中长期的产品供应能力。

➤ 盈利预测、估值与评级

我们调整盈利预测，预计公司2022-2024年营收分别为121.37/177.37/259.11亿元（原值为133.55/190.37/276.58亿元），分别同比增长2.44%/46.14%/46.08%；归母净利润分别为3.08/9.75/18.76亿元（原值为7.03/9.41/17.59亿元），分别同比增长122.50%/216.22%/92.46%，EPS分别为0.36/1.13/2.17元/股，对应PE分别为66/21/11倍，参考可比公司估值，给予公司23年30倍PE，目标价33.9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	12,137	17,737	25,911
增长率（%）	13.89%	15.48%	2.44%	46.14%	46.08%
EBITDA（百万元）	284	-923	838	1,538	2,410
归母净利润（百万元）	-281	-1,370	308	975	1,876
增长率（%）	-176.23%	-387.46%	122.50%	216.22%	92.46%
EPS（元/股）	-0.33	-1.58	0.36	1.13	2.17
市盈率（P/E）	-72.86	-14.95	66.44	21.01	10.92
市净率（P/B）	3.41	4.41	4.13	3.45	2.62
EV/EBITDA	60.51	-17.37	28.83	15.74	9.78

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2023年01月31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：

23.68元

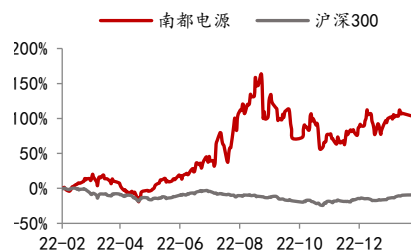
目标价格：

33.90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）	19,703
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：liangfeng@glsc.com.cn

相关报告

- 《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
- 《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

单位:百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,080	910	1,214	1,774	2,591
应收账款+票据	2,475	1,507	1,546	2,259	3,301
预付账款	172	439	277	405	592
存货	3,604	3,180	2,614	3,098	3,691
其他	632	1,547	1,139	1,664	2,431
流动资产合计	7,963	7,583	6,791	9,200	12,606
长期股权投资	380	309	282	255	228
固定资产	4,037	4,012	4,353	4,934	5,456
在建工程	932	1,005	970	635	300
无形资产	331	363	354	345	336
其他非流动资产	640	560	513	465	465
非流动资产合计	6,320	6,249	6,471	6,634	6,785
资产总计	14,283	13,832	13,262	15,835	19,391
短期借款	3,491	3,646	3,564	3,791	3,399
应付账款+票据	2,125	2,175	2,118	3,011	4,340
其他	1,257	2,146	1,552	2,218	3,199
流动负债合计	6,874	7,968	7,234	9,020	10,939
长期带息负债	904	782	653	510	361
长期应付款	196	412	412	412	412
其他	547	534	534	534	534
非流动负债合计	1,648	1,727	1,598	1,456	1,307
负债合计	8,521	9,695	8,832	10,476	12,245
少数股东权益	-238	-508	-523	-569	-659
股本	860	857	857	857	857
资本公积	3,745	3,747	3,747	3,747	3,747
留存收益	1,395	42	350	1,325	3,201
股东权益合计	5,761	4,137	4,430	5,359	7,146
负债和股东权益总	14,283	13,832	13,262	15,835	19,391

现金流量表

单位:百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	-403	-1,641	294	928	1,787
折旧摊销	429	479	351	410	422
财务费用	263	275	188	183	170
存货减少	-731	424	565	-483	-593
营运资金变动	-158	754	443	-290	-278
其它	980	18	-642	431	541
经营活动现金流	381	309	1,199	1,179	2,048
资本支出	-632	-715	-600	-600	-600
长期投资	-36	-70	0	0	0
其他	-178	-108	104	80	80
投资活动现金流	-847	-893	-496	-520	-520
债权融资	630	33	-212	84	-541
股权融资	-11	-3	0	0	0
其他	194	315	-188	-183	-170
筹资活动现金流	813	344	-400	-98	-710
现金净增加额	336	-260	303	560	817

利润表

单位:百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	10,260	11,848	12,137	17,737	25,911
营业成本	9,282	11,346	10,603	15,075	21,728
税金及附加	247	308	279	408	596
营业费用	350	517	303	408	518
管理费用	597	700	716	976	1,347
财务费用	263	275	188	183	170
资产减值损失	-335	-193	-60	-40	-30
公允价值变动收益	262	43	30	30	30
投资净收益	-199	-94	489	23	23
其他	356	28	-145	306	306
营业利润	-396	-1,514	361	1,007	1,880
营业外净收益	-13	-163	-62	-62	-62
利润总额	-408	-1,677	299	945	1,819
所得税	-5	-36	6	17	32
净利润	-403	-1,641	294	928	1,787
少数股东损益	-122	-270	-15	-46	-89
归属于母公司净利	-281	-1,370	308	975	1,876

财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入	13.89%	15.48%	2.44%	46.14%	46.08%
EBIT	-133.05%	-865.54%	134.76%	131.45%	76.31%
EBITDA	-63.92%	-424.93%	190.77%	83.49%	56.73%
归母净利润	-176.23%	-387.46%	122.50%	216.22%	92.46%
获利能力					
毛利率	9.53%	4.24%	12.64%	15.01%	16.14%
净利率	-3.93%	-13.85%	2.42%	5.23%	6.90%
ROE	-4.69%	-29.50%	6.22%	16.44%	24.04%
ROIC	-4.87%	-12.32%	11.05%	13.13%	20.51%
偿债能力					
资产负债	59.66%	70.09%	66.59%	66.16%	63.15%
流动比率	1.16	0.95	0.94	1.02	1.15
速动比率	0.53	0.31	0.40	0.46	0.56
营运能力					
应收账款周转率	4.16	7.94	7.94	7.94	7.94
存货周转率	2.58	3.57	4.06	4.87	5.89
总资产周转率	0.72	0.86	0.92	1.12	1.34
每股指标(元)					
每股收益	-0.33	-1.58	0.36	1.13	2.17
每股经营现金流	0.44	0.36	1.39	1.36	2.37
每股净资产	6.94	5.37	5.73	6.85	9.02
估值比率					
市盈率	-72.86	-14.95	66.44	21.01	10.92
市净率	3.41	4.41	4.13	3.45	2.62
EV/EBITDA	60.51	-17.37	28.83	15.74	9.78
EV/EBIT	-118.43	-11.44	49.59	21.46	11.86

数据来源:公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取 2023 年 01 月 31 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