

南都电源 (300068.SZ)

买入(维持评级)

大储出货量稳定增长，回收助力产业一体化

当前价格： 20.47 元
 目标价格： 29.93 元

基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	865/835
总市值/流通市值 (百万元)	17704/17098
每股净资产 (元)	6.10
资产负债率 (%)	69.58
一年内最高/最低 (元)	30.8/9.07

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

投资要点:

➤ **事件:** 4月21日晚,南都电源发布2022年年报及2023年一季度报:2022年营收117.49亿元,同-1%;归母净利润3.31亿元,扣非归母净利润0.14亿元,扭亏为盈;其中2022年Q4营收32.62亿元,同+87%,归母净利润-2.77亿元,扣非归母净利润0.02亿元。2023年Q1营收41.97亿元,同+45%;归母净利润1.01亿元,同-79%(22Q1大额非经),扣非归母净利润0.92亿元,同+673%。

➤ **点评:** 2022年归母净利润3.31亿元,其中年初转让原民用铅酸业务股权收益5.12亿元,年末处理铅炭储能电站减值3.2亿元,处理原募投分布式能源网络项目减值1亿元,及部分其他老旧设备等,全年合计资产处置损失约4.43亿元,华铂商誉减值约0.44亿元,股权激励费用约0.44亿元。考虑各项减值及收益后,2022年全年公司经营性净利润合计约3.5亿元。此外全年收到政府补助及铅酸退税4.4亿元,其中1.9亿元补助计入非经常性损益,铅酸退税2.5亿元计入经常性收益。

➤ **细分子版块:** 1) 2022年全年锂电累计销售额26亿元,销量2.84GWh,其中大储销售额9亿元,销量约0.6-0.7GWh,工业通信储能销售额17亿元,约2.2GWh;锂电回收业务收入9.5亿元。工业铅酸电池销售额22.5亿元,销量3.12GWh;再生铅收入59亿元,回收销售42.27万吨。锂电储能平均单价0.92元/Wh(大储+通信),预计锂电平均储能单位净利润约0.04元/Wh(合并回收业务利润),合计贡献净利润1.14亿元;铅酸业务合计贡献净利润0.4亿元(考虑再生铅及退税),此外政府补助1.9亿元未摊进两大板块。2) 2023年一季度,营业收入42亿元,环比Q4增长29%,主要受益于Q1大储销量大幅增长。预计锂电板块收入18亿元,其中储能14-15亿元,回收3-4亿元;大储销量0.75GWh,通信锂电销量约0.4GWh,净利润0.04/Wh,锂电储能合计净利约0.5亿元,锂回收业务预计净利0.1亿元;铅酸业务部分,工业铅酸销量约0.6-0.7GWh,铅酸电池及再生铅预计合计贡献净利润0.4亿元(含0.9亿元退税及0.2亿元补助)。当前业务主要聚焦锂电储能(大储及通信为主,少量户储及便携式)及工业铅酸,经营情况大幅扭亏,2023年Q1已实现扣非归母净利润0.92亿元,轻装上阵未来可期,随后续13GWh锂电储能产能逐步投产,新建15万吨锂离子电池绿色回收建成,公司业绩有望进一步释放。

➤ **盈利预测及估值:** 我们预计公司 2023-2025 年归母净利润达 8.63/ 12.52/ 19.64 亿元(前值 9.41/14.89/-), CAGR 为 81%。当前股价对应市盈率 21/ 14/ 9 倍。给予公司 2023 年 30 倍 PE, 对应目标价 29.93 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。

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	11,848	11,749	17,188	22,643	30,272
增长率	15%	-1%	46%	32%	34%
净利润(百万元)	-1,370	331	863	1,252	1,964
增长率	-387%	124%	160%	45%	57%
EPS(元/股)	-1.58	0.38	1.00	1.45	2.27
市盈率(P/E)	-12.9	53.4	20.5	14.1	9.0
市净率(P/B)	3.8	3.4	2.9	2.4	1.9

数据来源:公司公告、华福证券研究所

相关报告

1.《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

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	2,578	3,397	4,541	营业收入	11,749	17,188	22,643	30,272
应收票据及账款	2,217	3,088	3,864	4,892	营业成本	10,670	14,748	19,393	25,741
预付账款	517	670	843	1,093	税金及附加	163	222	281	361
存货	5,261	6,838	8,743	11,114	销售费用	285	399	515	673
合同资产	19	27	36	48	管理费用	336	474	614	805
其他流动资产	356	520	684	913	研发费用	325	458	592	776
流动资产合计	9,649	13,694	17,529	22,554	财务费用	195	213	243	246
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	200	250	300
其他非流动资产	607	655	717	793	营业利润	696	892	1,293	2,025
非流动资产合计	6,363	6,654	6,790	6,788	营业外收入	2	2	2	2
资产合计	16,012	20,347	24,319	29,341	营业外支出	449	9	11	13
短期借款	3,261	4,839	5,407	5,561	利润总额	249	885	1,284	2,014
应付票据及账款	3,629	5,016	6,596	8,755	所得税	-26	13	19	30
预收款项	0	0	0	0	净利润	275	872	1,265	1,984
合同负债	773	1,132	1,491	1,993	少数股东损益	-57	9	13	20
其他应付款	36	76	96	106	归属母公司净利润	332	863	1,252	1,964
其他流动负债	941	942	1,022	1,134	EPS (按最新股本摊薄)	0.38	1.00	1.45	2.27
流动负债合计	8,641	12,005	14,611	17,550					
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%	46.3%	31.7%	33.7%
负债合计	10,972	14,436	17,143	20,181	EBIT 增长率	-131.6%	147.4%	39.1%	48.0%
归属母公司所有者权益	5,151	6,014	7,266	9,230	归母公司净利润增长率	-124.2%	160.4%	45.1%	56.9%
少数股东权益	-112	-103	-90	-70	获利能力				
所有者权益合计	5,040	5,911	7,176	9,160	毛利率	9.2%	14.2%	14.4%	15.0%
负债和股东权益	16,012	20,347	24,319	29,341	净利率	2.3%	5.1%	5.6%	6.6%
					ROE	6.6%	14.6%	17.4%	21.4%
					ROIC	8.6%	8.6%	10.5%	13.5%
					偿债能力				
					资产负债率	68.5%	70.9%	70.5%	68.8%
					流动比率	1.1	1.1	1.2	1.3
					速动比率	0.5	0.6	0.6	0.7
					营运能力				
					总资产周转率	0.7	0.8	0.9	1.0
					应收账款周转天数	57	55	55	52
					存货周转天数	142	148	145	139
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.38	1.00	1.45	2.27
					每股经营现金流	0.53	0.70	1.14	1.83
					每股净资产	5.96	6.95	8.40	10.67
					估值比率				
					P/E	53	21	14	9
					P/B	3	3	2	2
					EV/EBITDA	448	265	205	150

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