

南都电源 (300068)

传统业务持续增长，储能落地前景广阔

	周明 (分析师)	宋嘉吉 (分析师)	洪荣华 (分析师)
	0755-23976212	021-38674943	021-38675854
	zhouming@gtjas.com	songjiagi@gtjas.com	hongronghua@gtjas.com
证书编号	S0880515060002	S0880514020001	S0880514080002

本报告导读:

中报业绩符合预期，南都抓住机遇打通产业链迎来全新发展空间。维持“增持”评级，维持目标价 47.50 元。

投资要点:

维持“增持”评级,维持目标价 47.50 元: 公司中报 15 年上半年营业收入 20.5 亿同比增长 18.65 %; 归母净利润 8 千万, 扣除会计政策调整对 14 年的 2000 万影响同比增长 43%。考虑南都储能加速落地效益渐显、其他一般电池销售迎来重大机遇。维持 2015-17 年 EPS 预测分别为 0.35/0.55/0.79 元, 维持目标价 47.50 元及“增持”评级。

抓住机遇打通产业链, 南都业务持续发展。 市场认为业绩增长只是由于原业务市场环境的改善, 是暂时的, 但我们认为增长恰恰是对南都先前准确布局与拓展的证实, 在产品产业链上的拓展及储能运营业务巨大前景还将持续为公司发展提供新支持。原因: ①随着 IDC 热度持续机房后备电源有望拓展成新增长点; 南都较早布局扩大公司锂电产能及时抓住新能源汽车市场发展机遇, 动力锂电池收入有望快速增长; ②南都收购华铂科技进入再生铅领域一举解决公司铅原材料供应与所售废旧铅电池回收两个问题, 打通产业链形成有效闭环, 同时华铂优秀业绩可提升公司盈利能力, 华铂在回收领域为南都带来税收、环保等政策上的主动, 保障未来稳健发展。③南都储能运营落地开启全新发展空间。南都上半年储能电池及系统收入达 9,667 万元, 同比增长 30%。我国新能源产业、电力体制改革政策渐渐明晰, 储能的战略地位快速提升。南都加快能源管理平台建设加快储能布局, 在分布式储能、户用储能等领域各类产品及系统解决方案逐渐成熟。有望依靠管理平台和铅碳电池技术优势率先实现储能商业化应用。

风险提示: 储能补贴政策迟迟未出台; 储能项目进展缓慢; 市场波动风险

财务摘要 (百万元)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	3,508	3,786	5,916	7,766	9,079
(+/-)%	13%	8%	56%	31%	17%
经营利润 (EBIT)	220	194	292	469	653
(+/-)%	3%	-12%	51%	60%	39%
净利润	130	106	210	331	478
(+/-)%	3%	-19%	99%	58%	44%
每股净收益 (元)	0.22	0.17	0.35	0.55	0.79
每股股利 (元)	0.20	0.20	0.01	0.01	0.01

利润率和估值指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
经营利润率 (%)	6.3%	5.1%	4.9%	6.0%	7.2%
净资产收益率 (%)	4.6%	3.8%	7.0%	9.9%	12.5%
投入资本回报率 (%)	5.9%	4.5%	5.2%	8.3%	10.1%
EV/EBITDA	32.4	33.8	27.0	17.7	13.4
市盈率	80.4	99.1	49.9	31.6	21.9
股息率 (%)	1.2%	1.2%	0.1%	0.1%	0.1%

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: 47.50

上次预测: 47.50

当前价格: 16.35

2015.08.11

交易数据

52 周内股价区间 (元)	9.51-30.94
总市值 (百万元)	9,891
总股本/流通 A 股 (百万股)	605/435
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	72%
日均成交量 (百万股)	1974.19
日均成交值 (百万元)	381.64

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	2,831
每股净资产	4.68
市净率	3.5
净负债率	19.93%

EPS (元)	2014A	2015E
Q1	0.08	0.05
Q2	0.05	0.07
Q3	0.06	0.11
Q4	-0.01	0.12
全年	0.17	0.35

52周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	12%	-5%	66%
相对指数	2%	3%	0%

相关报告

《与中恒战略合作加速储能运营落地》
2015.07.14

《互联网储能+环保稀缺标的》2015.06.25

《储能将为南都插上腾飞的翅膀》2015.06.10

《有望成能源互联网储能第一股》2015.05.31

《动力电池盈利将回升, 储能打开成长空间》

模型更新时间: 2015.08.10

股票研究

工业
资本货物

南都电源 (300068)

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 47.50

上次预测: 47.50

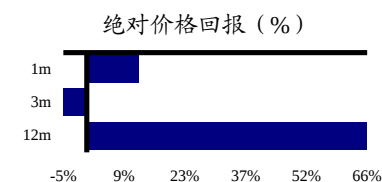
当前价格: 16.35

公司网址

www.naradapower.com

公司简介

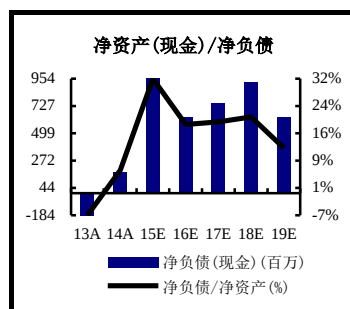
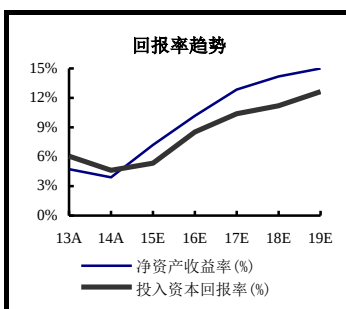
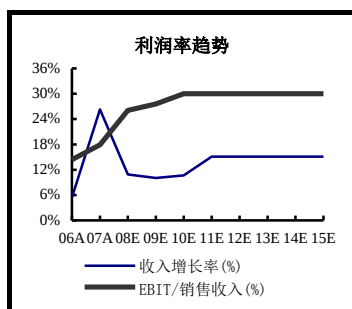
公司专业从事通信电源、绿色环保储能应用产品研究、开发、制造和销售,并为后备电源、动力电源及特殊电源领域提供完整的解决方案和服务,主导产品为阀控式密封铅酸蓄电池。公司拥有多个品种的阀控密封蓄电池产品和锂电池产品,是行业内产品系列最齐全的企业之一。



52 周价格范围 9.51-30.94
市值 (百万) 9,891

财务预测 (单位: 百万元)

损益表	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E
营业总收入	3,508	3,786	5,916	7,766	9,079	11,411	13,809
营业成本	2,979	3,240	5,078	6,588	7,598	9,547	11,548
税金及附加	9	9	14	18	21	26	32
销售费用	149	183	284	365	427	536	649
管理费用	150	160	248	326	381	479	580
EBIT	220	194	292	469	653	823	1,000
公允价值变动收益	0	-3	0	0	0	0	0
投资收益	2	-10	2	2	2	2	2
财务费用	29	41	33	52	40	38	28
营业利润	177	128	261	419	614	786	974
所得税	50	39	78	122	177	226	279
少数股东损益	21	-3	0	0	0	0	0
净利润	130	106	210	331	478	611	755
资产负债表							
货币资金、交易性金融资产	763	850	-195	392	-150	-136	-328
其他流动资产	45	44	0	0	0	0	0
长期投资	11	11	11	11	11	11	11
固定资产合计	1,174	1,270	1,236	1,174	1,083	964	817
无形及其他资产	419	424	348	335	321	308	295
资产合计	4,232	4,868	5,477	6,137	6,721	7,833	8,813
流动负债	787	1,534	2,015	2,348	2,457	2,961	3,187
非流动负债	419	369	294	296	299	303	308
股东权益	2,825	2,807	3,011	3,336	3,807	4,412	5,161
投入资本(IC)	2,830	3,126	4,114	4,117	4,704	5,487	5,946
现金流量表							
NOPLAT	166	140	213	342	476	601	730
折旧与摊销	94	121	131	159	188	216	244
流动资金增量	-256	-208	-1,057	-78	-691	-916	-619
资本支出	-376	-287	5	-49	-44	-33	-23
自由现金流	-372	-233	-708	374	-71	-133	332
经营现金流	78	40	-653	436	-14	-95	355
投资现金流	-317	-292	7	-47	-42	-31	-21
融资现金流	63	237	-399	199	-487	140	-526
现金流净增加额	-176	-15	-1,046	587	-542	14	-192
财务指标							
成长性							
收入增长率	13.0%	7.9%	56.2%	31.3%	16.9%	25.7%	21.0%
EBIT 增长率	2.6%	-11.8%	50.7%	60.4%	39.2%	26.1%	21.6%
净利润增长率	3.2%	-18.9%	98.7%	57.7%	44.3%	27.9%	23.6%
利润率							
毛利率	15.1%	14.4%	14.2%	15.2%	16.3%	16.3%	16.4%
EBIT 率	6.3%	5.1%	4.9%	6.0%	7.2%	7.2%	7.2%
净利润率	3.7%	2.8%	3.5%	4.3%	5.3%	5.4%	5.5%
收益率							
净资产收益率(ROE)	4.6%	3.8%	7.0%	9.9%	12.5%	13.8%	14.6%
总资产收益率(ROA)	3.1%	2.2%	3.8%	5.4%	7.1%	7.8%	8.6%
投入资本回报率(ROIC)	5.9%	4.5%	5.2%	8.3%	10.1%	10.9%	12.3%
运营能力							
存货周转天数	73	85	85	85	85	85	85
应收账款周转天数	96	109	109	109	109	109	109
总资产周转天数	423	439	319	273	258	233	220
净利润现金含量	0.60	0.38	-3.11	1.32	-0.03	-0.16	0.47
资本支出/收入	11%	8%	0%	1%	0%	0%	0%
偿债能力							
资产负债率	28.5%	39.1%	42.2%	43.1%	41.0%	41.7%	39.7%
净负债率	-6.5%	6.1%	31.7%	18.9%	19.6%	21.0%	12.3%
估值比率							
PE	80.4	99.1	49.9	31.6	21.9	17.1	13.9
PB	3.7	3.7	3.5	3.1	2.7	2.4	2.0
EV/EBITDA	32.4	33.8	27.0	17.7	13.4	11.0	8.9
P/S	3.0	2.8	1.8	1.3	1.2	0.9	0.8
股息率	1.2%	1.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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保持在最新状态。同时，本公司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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt.jaresearch@gt.jas.com		