

电气设备

2020年05月12日

南都电源 (300068)

——业绩低于申万宏源预期，通信及数据业务在手订单丰富

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (下调)

市场数据：2020年05月12日

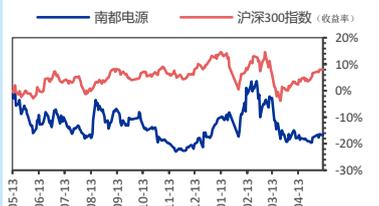
收盘价(元)	10.95
一年内最高/最低(元)	13.95/10.06
市净率	1.5
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	9035
上证指数/深证成指	2891.56/11015.56

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2020年03月31日

每股净资产(元)	7.42
资产负债率%	52.67
总股本/流通A股(百万)	880/825
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

韩启明 A0230516080005
hanqm@swsresearch.com
张雷 A0230519100003
zhanglei@swsresearch.com

研究支持

张雷 A0230519100003
zhanglei@swsresearch.com

联系人

张雷
(8621)23297818×7712
zhanglei@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：

公司于2020年4月29日发布2019年年度报告及2020年第一季度报告：(1)2019年，公司实现营业收入90.08亿元，同比增长11.72%；归属于上市公司股东的净利润3.69亿元，同比增长52.35%。(2)2020年第一季度，公司实现营业收入14.74亿元，同比下降17.6%；归属于上市公司股东的净利润0.55亿元，同比下降73.27%。

投资要点：

- **业绩低于申万宏源预期，四大业务协同发展。**2019年，公司实现营业收入90.08亿元，同比增长11.72%；归属于上市公司股东的净利润3.69亿元，同比增长52.35%；销售费用为4.76亿元，同比下降11.86%，主要系报告期内控股子公司长兴南都广告及业务费减少等所致；财务费用为1.99亿元，同比增长55.26%，主要系贷款规模略有增加，在建工程转固，资本化利息减少，费用化利息增加所致。2019年，公司通信及数据、智慧储能、绿色出行、资源再生四大业务板块实现协同发展，带动整体业绩增长。2020年第一季度，公司实现营业收入14.74亿元，同比下降17.6%；归属于上市公司股东的净利润0.55亿元，同比下降73.27%。
- **全球5G建设需求旺盛，公司通信及数据在手订单丰富。**2019年，在通信及数据业务领域，全球5G通信及数据中心建设需求旺盛，公司在手订单充足，通信锂电池业务及数据铅蓄电池业务扩张顺利。其中，通信锂电池业务拓展至海内外40余个国家和地区，公司独家中标多个5G项目，实现营收5.42亿元，同比基本持平，毛利率拉升3.44个百分点；数据铅蓄电池业务中标阿里巴巴数据中心项目，进军海外高端市场，实现营业收入2.71亿元，同比增长137.13%，毛利率保持稳定。同时，通信铅蓄电池业务实现营业收入19.62亿元，同比下降4.46%，成本优化推动毛利率提升5.34个百分点。
- **智慧储能全球项目加速落地，业务收入毛利均增。**2019年，公司中标多个国内电网侧锂电储能项目，建成投运湖南长沙榔梨储能电站项目示范工程、浙江省首个移动式储能电站工程等；海外方面，公司售出与德国Upside公司签署的调频服务储能系统项目部分电站，实现投资收益，在意大利与意大利电力合作建成投运当地首个大规模锂电调频储能项目。报告期内，公司智慧储能业务实现营业收入3.12亿元，同比增长26.08%，毛利率同比提升1.65个百分点。
- **下调盈利预测，下调至“增持”评级：**公司是铅酸电池龙头，受益全球5G基站建设。考虑到储能项目建设变缓，我们谨慎下调盈利预测，预计公司2020年归母净利润为3.78亿元（下调前为14.48亿），新增21-22年盈利预测，预计归母净利润分别为3.88亿元和3.90亿元。对应20-22年EPS分别为0.43、0.44、0.44元/股，对应当前股价25、25、25倍。给予“增持”评级。
- **风险提示：**IDC电源需求不达预期；储能项目建设不达预期。

财务数据及盈利预测

	2019	2020Q1	2020E	2021E	2022E
营业总收入(百万元)	9,008	1,474	9,777	10,016	10,264
同比增长率(%)	11.7	-17.6	8.5	2.5	2.5
归母净利润(百万元)	369	55	378	388	390
同比增长率(%)	52.4	-73.3	2.5	2.6	0.6
每股收益(元/股)	0.42	0.06	0.43	0.44	0.44
毛利率(%)	13.5	16.1	14.2	14.2	14.2
ROE(%)	5.7	0.8	5.5	5.4	5.1
市盈率	26		25	25	25

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE
请务必仔细阅读正文之后的各项信息披露与声明

财务摘要

百万元, 百万股	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	8,063	9,008	9,777	10,016	10,264
其中: 营业收入	8,063	9,008	9,777	10,016	10,264
减: 营业成本	6,923	7,788	8,393	8,596	8,806
减: 税金及附加	228	249	274	280	287
主营业务利润	913	971	1,110	1,140	1,171
减: 销售费用	540	476	518	531	544
减: 管理费用	231	231	244	250	257
减: 研发费用	191	251	274	280	287
减: 财务费用	128	199	241	238	241
经营性利润	-177	-186	-167	-159	-158
加: 信用减值损失 (损失以“-”填列)	0	-30	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以“-”填列)	-60	-24	0	0	0
加: 投资收益及其他	335	489	450	450	450
营业利润	98	249	283	290	292
加: 营业外净收入	-6	-9	-1	-1	-1
利润总额	92	241	282	289	291
减: 所得税	-30	-18	38	39	39
净利润	122	258	244	250	252
少数股东损益	-120	-111	-134	-138	-138
归属于母公司所有者的净利润	242	369	378	388	390
全面摊薄总股本	878	871	880	880	880
每股收益 (元)	0.28	0.42	0.43	0.44	0.44

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	chentao1@swyhsc.com
华北	李丹	010-66500631	lidan4@swyhsc.com
华南	陈左茜	755-23832751	chenzuoxi@swyhsc.com
海外	胡馨文	021-23297753	huxinwen@swyhsc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(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客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。