

电气设备

2020年09月24日

南都电源 (300068)

——收购新源动力股权，加速布局燃料电池业务

报告原因：有信息公布需要点评

增持 (维持)

市场数据：2020年09月23日

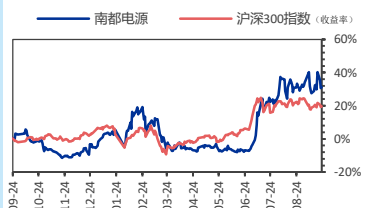
收盘价(元)	14.97
一年内最高/最低(元)	16.48/10.06
市净率	2.0
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	12342
上证指数/深证成指	3279.71/13110.07

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2020年06月30日

每股净资产(元)	7.64
资产负债率%	54.60
总股本/流通A股(百万)	860/824
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

张雷 A0230519100003
zhanglei@swsresearch.com

研究支持

陈明雨 A0230120040001
chenmy@swsresearch.com
黄华栋 A0230120050002
huanghd@swsresearch.com

联系人

黄华栋
(8621)23297818×转
huanghd@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

事件：

公司于2020年9月24日发布公告称，公司以1.10亿元人民币现金收购大连化物所持有的新源动力17.86%股权。公司原持有新源动力8.48%股权，本次交易完成后，公司将持有新源动力合计26.34%股权，成为新源动力第二大股东。

投资要点：

- **我国燃料电池汽车发展迅速，仍存较大增长空间。**氢能被视为全球最具发展潜力的清洁能源之一。2015-2019年，我国燃料电池汽车的销量分别为10辆、629辆、1275辆、1527辆、2737辆，四年CAGR达307%。截至2020年7月，我国累计推广燃料电池汽车超过7200辆。根据部分地方政府推广目标统计，2020年各地燃料电池厂合计推广数为5000辆左右，年底保有量有望达1万辆。根据《节能与新能源汽车技术路线图》规划，2030年我国氢燃料电池汽车保有量目标为百万辆级别。9月16日，五部委发布《关于开展燃料电池汽车示范应用的通知》，确定示范期间采取“以奖代补”方式对入围示范的城市群按照其目标完成情况给予奖励，国内燃料电池汽车市场有望持续快速发展。
- **自主开发实力雄厚，新源动力为我国燃料电池研发排头兵。**新源动力自成立以来，即承担国家科技部“863”计划重大专项——车用燃料电池发动机研制课题，同时取得多项创新成果，拥有自主知识产权专利技术近400件，其中发明专利达到250余件，先后被认定为国家级知识产权试点单位、首批国家级知识产权优势企业等。新源动力率先将我国自主开发的燃料电池技术成功运用于北京奥运会、上海世博会期间燃料电池汽车大规模的示范运行。通过示范运行项目，新源动力积累了相关车用燃料电池技术和经验，目前已与国内多家大型企业建立商务合作，自主开发的燃料电池相关产品已成功应用于多款燃料电池汽车。
- **强化协同优势，公司加速布局燃料电池业务。**氢能及燃料电池技术与公司动力、储能业务在系统集成应用等方面具有较强协同性。同时，在公司计划投资建设的新能源电池研发中心项目中，也将开展燃料电池系统集成技术的开发与应用研究。本次股权收购完成后，公司将作为新源动力第二大股东，公司将与新源动力开展更紧密深入的合作，充分利用与新源动力的协同优势，提升公司总体技术能力，强化氢燃料电池技术及其应用市场的开发。同时，公司还将进一步发挥公司的市场、渠道、生产、管理等优势资源，强化各方协同效应，推动上市公司和新源动力共同发展。
- **维持盈利预测，维持“增持”评级：**公司是国内铅酸电池龙头，受益全球5G基站、储能建设。我们维持公司盈利预测，预计公司20-22年归母净利润分别为5.47、6.87和8.68亿元，暂不考虑定增带来的股本摊薄影响，对应20-22年EPS分别为0.64、0.80、1.01元/股，当前股价对应PE分别为23、19、15倍。维持“增持”评级。
- **风险提示：**燃料电池汽车推广不及预期；5G基站建设不及预期；公司中标项目实施进度不及预期。

财务数据及盈利预测

	2019	2020H1	2020E	2021E	2022E
营业总收入(百万元)	9,008	4,109	11,367	14,032	16,619
同比增长率(%)	11.7	3.2	26.2	23.4	18.4
归母净利润(百万元)	369	303	547	687	868
同比增长率(%)	52.4	20.3	48.4	25.5	26.5
每股收益(元/股)	0.42	0.35	0.64	0.80	1.01
毛利率(%)	13.5	12.4	14.3	15.2	15.3
ROE(%)	5.7	4.6	7.7	8.8	10.1
市盈率	35		23	19	15

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

财务摘要

百万元, 百万股	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	8,063	9,008	11,367	14,032	16,619
其中: 营业收入	8,063	9,008	11,367	14,032	16,619
减: 营业成本	6,923	7,788	9,742	11,894	14,084
减: 税金及附加	228	249	318	393	465
主营业务利润	913	971	1,307	1,745	2,070
减: 销售费用	540	476	568	631	665
减: 管理费用	231	231	284	323	332
减: 研发费用	191	251	318	337	366
减: 财务费用	128	199	165	152	154
经营性利润	-177	-186	-28	302	553
加: 信用减值损失(损失以“-”填列)	0	-30	-6	-3	-2
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	620	470	470
营业利润	98	249	585	768	1,021
加: 营业外净收入	-6	-9	-7	-8	-8
利润总额	92	241	578	760	1,013
减: 所得税	-30	-18	57	107	144
净利润	122	258	521	654	868
少数股东损益	-120	-111	-26	-33	0
归属于母公司所有者的净利润	242	369	547	687	868
全面摊薄总股本	878	871	860	860	860
每股收益(元)	0.28	0.42	0.64	0.80	1.01

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@swhysc.com
华北	李丹	010-66500631	lidan4@swhysc.com
华南	陈左茜	755-23832751	chenzuoxi@swhysc.com
海外	朱凡	021-23297573	zhufan@swhysc.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。