

跟踪评级公告

联合[2018]621 号

浙江南都电源动力股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

浙江南都电源动力股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

浙江南都电源动力股份有限公司公开发行的“16 南都 01”和“17 南都 01”公司债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年 五月二十四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

浙江南都电源动力股份有限公司

公司债券 2018 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA 评级展望：稳定

上次评级结果：AA 评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	发行规模	发行期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
16 南都 01	3 亿元	5 年	AA	AA	2017 年 5 月 10 日
17 南都 01	6 亿元	3 年	AA	AA	2017 年 8 月 4 日

跟踪评级时间：2018 年 5 月 24 日

主要财务数据：

项 目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额（亿元）	91.89	108.94	123.13
所有者权益（亿元）	63.50	61.65	63.03
长期债务（亿元）	3.13	11.94	15.45
全部债务（亿元）	15.93	31.73	46.49
营业收入（亿元）	71.41	86.37	18.86
净利润（亿元）	4.77	4.19	1.33
EBITDA（亿元）	8.05	7.33	--
经营性净现金流（亿元）	0.05	3.04	-11.00
营业利润率（%）	14.71	11.71	10.76
净资产收益率（%）	9.83	6.69	2.13
资产负债率（%）	30.90	43.41	48.81
全部债务资本化比率（%）	20.05	33.98	42.44
流动比率（倍）	2.59	1.93	2.23
EBITDA 全部债务比（倍）	0.51	0.23	--
EBITDA 利息倍数（倍）	7.02	6.56	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.89	0.81	--

注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2、如未特别说明，本报告所有财务数据均为合并口径下的财务数据；3、公司 2018 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；4、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；5、本报告已将 2018 年 3 月新发行的 9.00 亿元超短期融资券从长期债务调整至短期债务并据此核算相关指标。

评级观点

跟踪期内，浙江南都电源动力股份有限公司（以下简称“公司”或“南都电源”）产业链整合进一步深化，经营规模有所扩大，通信、动力、储能以及资源再生各行业板块收入均实现了增长，资产规模增长较快，货币资金较充足。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到铅价波动、锂电池产能过剩、动力电源市场竞争激烈、公司在建及拟建项目资本支出压力较大以及债务规模增长较快等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，在公司通信后备电源业务继续保持较高的收入规模、并在储能行业、新能源动力行业和再生资源回收行业等新兴产业中大力发展的情况下，公司收入规模和盈利水平有望进一步提升。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AA”，评级展望为“稳定”；同时维持“16南都01”和“17南都01”的债项信用等级为“AA”。

优势

1. 作为国内综合实力最强的工业级蓄电池专业生产企业之一，跟踪期内，公司继续保持较高市场地位和品牌知名度，主要产品和技术保持国内领先地位。

2. 公司目前产业布局涵盖通信、动力、储能、再生资源回收四个方面，产业协同效应较强，有助于增强公司的核心竞争力。

3. 2017 年，公司资产和收入规模进一步扩大，经营活动现金流状况有所改善。

关注

1. 铅价上涨有利于公司铅回收业务盈利提升，但同时也提高了铅蓄电池产品的成

本，公司在未来仍面临着原材料价格波动的风险。

2. 随着 4G 投资高峰期的结束，公司主要产品铅蓄电池在通信后备市场需求趋于稳定。

3. 2017 年，我国动力电源市场竞争仍旧激烈，公司面临较大的市场压力。

4. 公司重大在建和拟建项目投资规模较大，面临着较大的资本支出压力。

分析师

叶维武

电话：010-85172818

邮箱：yeww@unitedratings.com.cn

蒲雅修

电话：010-85172818

邮箱：puyx@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



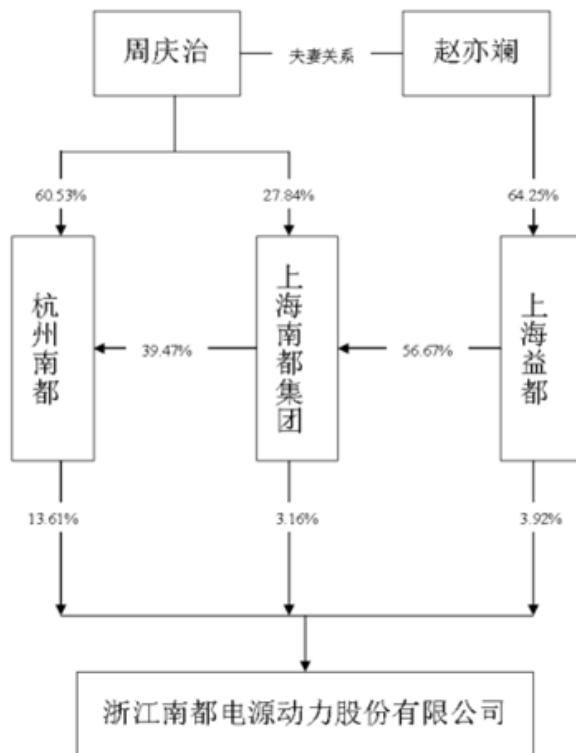
联合信用评级有限公司

一、主体概况

浙江南都电源动力股份有限公司（以下简称“南都电源”或“公司”）的前身为浙江南都电源工业有限公司（以下简称“南都有限”）。南都有限成立于1997年12月，初始注册资本0.25亿元。

2010年4月，经中国证监会《关于核准浙江南都电源动力股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市的批复》（证监许可〔2010〕367号）核准，公司向社会公开发行人民币普通股（A股）（股票代码：300068.SZ，股票简称：“南都电源”）6,200万股，发行后总股本为2.48亿元。后经多次资本公积转增股本、股权激励计划行权和非公开发行股票，截至2017年底，公司总股本8.74亿元；控股股东为三家关联公司：杭州南都电源有限公司（持股13.61%）、上海南都集团有限公司（持股3.16%）和上海益都实业投资有限公司（持股3.92%），实际控制人为周庆治先生。

图 1 截至 2017 年底公司股权结构图



资料来源：公司年报

跟踪期内，公司经营范围未发生变化。

跟踪期内，公司组织结构有一定调整，撤销计划供应部，充实财务部为财务管理中心，增加供应链管理中心、安徽运管中心。截至2017年底，公司下设总裁办、信息管理部、人力资源部、质量管理部、投资证券部、社会责任部、审计监察部、客户中心、北京办事处等职能部门及印度市场部、财务管理中心、供应链管理中心和安徽运管中心等部门（见附件1）；公司纳入合并范围内的子公司25家；拥有在职员工7,225人。

截至2017年底，公司合并资产总额108.94亿元，负债合计47.30亿元，所有者权益（含少数股东权益）61.65亿元，其中归属于母公司所有者权益60.71亿元。2017年，公司实现营业收入86.37亿元，净利润（含少数股东损益）4.19亿元，其中归属于母公司所有者的净利润3.81亿元；经营活动现金流量净额3.04亿元，现金及现金等价物净增加额-3.79亿元。

截至2018年3月底，公司合并资产总额123.13亿元，负债合计60.09亿元，所有者权益（含少数

股东权益) 63.03亿元, 其中归属于母公司所有者权益62.12亿元。2018年1~3月, 公司实现营业收入18.86亿元, 净利润(含少数股东损益) 1.33亿元, 其中归属于母公司所有者的净利润1.35亿元; 经营活动现金流量净额-11.00亿元, 现金及现金等价物净增加额1.73亿元。

公司注册地址: 浙江省临安市青山湖街道景观大道72号; 法定代表人: 王海光。

二、债券发行及募集资金使用情况

2016年4月20日, 公司发行“浙江南都电源动力股份有限公司2016年面向合格投资者公开发行公司债券(第一期)”, 发行规模为3.00亿元, 债券期限为5年期固定利率债券, 附第3年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权, 票面利率为4.80%, 采用单利按年计息, 不计复利; 债券简称为“16南都01”, 债券代码为“112382.SZ”。

2017年9月15日, 公司发行“浙江南都电源动力股份有限公司2017年面向合格投资者公开发行公司债券(第一期)”, 发行规模为6.00亿元, 债券期限为3年期固定利率债券, 附第2年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权, 票面利率为5.98%, 采用单利按年计息, 不计复利; 债券简称为“17南都01”, 债券代码为“112574.SZ”。

截至本报告出具日, “16南都01”与“17南都01”的募集资金在扣除发行费用后的余额已经全部使用, 募集资金的用途与债券募集说明书披露一致。公司分别于2017年4月20日与2018年4月20日足额支付了“16南都01”第1年与第2年的利息; 由于“17南都01”的首次付息日为2018年9月15日, 尚未到第一个付息日。

表1 公司债券的利息支付情况(单位: 万元、%)

类型	发行规模	票面利率 (年利率)	已付利息	付息日
16南都01	30,000.00	4.80	1,440.00	2017/4/20
			1,440.00	2018/4/20
17南都01	60,000.00	5.98	--	2018/9/15

资料来源: 公司年报

三、行业分析

1. 电池制造行业概况

电池包括物理电池和化学电池。物理电池是利用物理效应, 将太阳能、热能或核能直接转换成直流电能的装置, 如太阳能电池、温差发电器、核电池等; 化学电池是一种将化学能直接转变成直流电能的装置, 如铅蓄电池、锂离子电池、锌锰电池等。根据学术期刊《现代化工》2017年发布的研究报告, 从全球电池产品销售收入占比来看, 铅蓄电池占41%、太阳能电池占27%、锂离子电池占20%、其他电池占12%; 以上电池主要应用于汽车、自行车、通信、储能、摩托车、光伏、电子产品等。

电池行业系国民经济的重要组成部分, 电力需求已渗透到生活的各个方面, 随着经济的发展, 电池应用场景不断拓展。2017年, 全国规模以上电池制造企业累计主营业务收入6,538.3亿元, 较上年增长26.45%, 增速较上年提升7.65个百分点, 实现利润总额422.3亿元, 较上年增长19.17%, 增速较上年回落2.93个百分点。

电子产品、电动自行车、新能源汽车及储能领域的持续发展带动电池需求的稳定增长, 但受国家新能源及环保政策影响, 2017年以来, 电池行业盈利出现一定程度的分化: 铅蓄电池行业集中度不断提高, 龙头企业的行业地位有所提升; 锂离子电池受新能源汽车等下游行业发展带动,

市场需求稳定增长，但由于国外电池企业加入国内竞争，市场压力加大；太阳能电池受国家加大光伏发电发展鼓励力度影响，下游需求保持增长，但行业仍处于调整期。

近年来，国外储能市场需求快速增长，化学电源在储能领域的应用范围大幅增加，化学电源在储能上的技术应用主要围绕在电网储能（电力辅助服务、可再生能源并网、削峰填谷等）、基站备用电源、家庭光储系统、电动汽车光储式充电站等领域。据“储能国际峰会暨展览会2018”披露信息，2017年，全球新增投运的电化学储能项目装机规模为914.1MW，较上年增长23%；截至2017年底，全球电化学储能累计装机规模已达2,926.6MW，新增规划、在建的电化学储能项目装机规模为3,063.7MW；预计短期内，全球电化学储能装机规模仍将保持高速增长。

国内的储能市场尚处于发展的初期，从国内储能政策方面，国家能源局发布《关于2017年能源工作指导意见》，明确将储能电站作为能源重大工程类项目加以积极推进和实施；“十三五”期间，我国储能市场将在公共事业领域率先发力，由发输电侧向用户侧进行渗透。各类关于储能发展指导意见的下达及部分价格机制的形成，使得我国储能的市场主体地位及其在能源结构转型中的重要性更加凸显，政策的导向性及可操作性也更加明确，将加快促进储能的商业化、规模化发展。

从整个行业的发展来说，电池行业总体技术趋势是不断致力于新技术、新材料、新工艺的研发与应用，持续提高电池寿命、比能量、安全性，同时不断拓展电池的应用领域，使其在新能源领域中占据日趋重要的地位。

总体看，电池制造行业需求预计稳定增长，但受环保政策影响，电池行业盈利出现一定程度的分化：铅蓄电池下游需求放缓，锂离子电池和太阳能电池下游需求保持增长。

2. 主要电池产品情况

铅蓄电池

铅蓄电池由于具有容量大、安全可靠性强、大电流放电性能优越、使用温度范围广、再生循环利用高等突出优点，在经济性、大容量、大功率放电、使用安全性方面的优势是其它各类电池难以替代的，在蓄电池市场的发展中保持稳固的地位。铅蓄电池的传统应用领域为工业后备电源、汽车电池及电动自行车电池，近年来，铅蓄电池开始在储能、低速电动车领域得到了较多应用。

我国铅蓄电池产量在2014年到达22,069.77万千伏AH，销售额到达1,722.80亿元的高点后，出现产量围绕中枢的回调与增长。工信部公开数据显示，在2015年铅蓄电池产量下降的基础上，2016年，我国铅蓄电池行业累计完成产量较上年降低-2.20%；2017年，我国铅蓄电池行业累计完成产量较上年增长1.11%。

铅蓄电池是通信基站的配套设备。从下游通信市场来看，2017年，我国通信业继续积极推进网络强国战略，加强信息网络建设。2017年，全国净增移动通信基站59.30万个，总数达619万个，是2012年的3倍；其中4G基站净增65.20万个，总数达到328万个。但在基本完成4G覆盖、提速降费的大背景下，随着4G投资高峰期的结束，三大运营商在2017年延续了缩减投资的策略，实际资本支出为3,083.30亿元，较上年降低11.50%，预计2018年资本支出为2,911.00亿元，将进一步降低5.59%。

政策方面，根据工信部规划，我国5G实验将分两步走：第一步是2016年到2018年底，为5G技术研发试验，主要目标是参与支撑5G国际标准制定；第二步是2018年到2020年底，为5G产品研发实验，主要目标是开展5G预商用测试。据中国信息通信研究院2017年发布的《5G经济社会影响白皮书》，预计2020年，电信运营商在5G网络设备上的投资将超过2,200亿元。2030年，预计各行业各领域在5G设备上的支出超过5,200亿元，在设备制造企业总收入中的占

比接近 69%。

总体看，随着我国 4G 网络投资高峰期的结束，对铅蓄电池的需求目前处于稳定状态；未来随着 5G 网络及储能应用领域的发展，铅蓄电池，特别是应用于商业化储能电站的铅炭电池的下游需求预计有所增长。

锂离子电池

锂电池以储能高、寿命长、重量轻、充电快的优点，逐渐被广泛使用于数码产品市场和电动汽车核心部件。根据统计局数据，2017年，我国锂离子电池产量为111.13亿只，较上年增长41.72%，增速与上年基本持平。

从下游需求来看，国家统计局的数据显示，2017年，我国手机产量为172,124.16万部，较上年下降10.17%；新能源汽车产量为79.40万辆，较上年大幅增长53.80%，增速较上年提高了2.10个百分点，带动动力电池需求量有所上升。手机电池方面，经过10多年的高速发展，我国手机已由增量转变为存量替换的市场，手机电池的上升空间也较为有限。动力电池方面，根据高工产业研究院调研数据显示，2017年中国动力电池产量为44.50GWh，较上年增长44.48%，但据第一电动研究院测算，2017年全国动力电池装机量实际只有36.24GWh，初步测算出的整体库存量约占总产量的18.56%。在多家竞争主体争扩产能的情况下，我国动力电池存在阶段性产能过剩的情况。

政策方面，政府“十三五”规划深化了新能源汽车在整体战略中的地位，目前政策体系框架以购车为基础，延伸到基础设施建设、不限号、不限行、过路费减免、税收优惠、购车信贷支持等范畴。“十三五”规划指出到2020年纯电动汽车和插电式混合动力汽车累计产销量达到500万辆；国务院发布关于《印发“十三五”节能减排综合工作方案》（以下简称《工作方案》），《工作方案》从十一个方面明确了推进节能减排工作的具体措施，提出要加快新兴产业的发展，加快发展壮大新能源、新能源汽车、节能环保等战略性新兴产业。

总体看，我国手机锂电池需求量上升空间较为有限；动力电池需求量有所上升，但存在阶段性产能过剩。

3. 再生铅行业

再生铅的原料是含铅废料，国际及中国均将其定义为危险废物。目前世界上超过150个国家（除美国外）均是《控制危险废物越境转移及其处置巴塞尔公约》缔约国，不允许进出口含铅废料，因此，包括中国在内的全球再生铅产业的原料来自国内产生的含铅废料。由于再生铅的因素，整个铅产业链可以划分为两条：一条是“铅矿开采-选矿-冶炼-应用”（简称“原生链”）；另一条是“废铅回收-冶炼-应用”（简称“再生链”），形成再生铅行业。

供给方面，2017年，全球精铅产量约为1,158.58万吨，较上年增长6.96%，在全球精铅产量中50%以上均来自再生铅。从历年精炼铅合计产量来看，整体产量较为稳定，原生铅占比呈下降趋势。2017年，中国精铅产量为485.00万吨，较上年增长3.97%，仍为精铅生产第一大国；其中，再生铅产量为155.24万吨，较上年增长0.27%。需求方面，尽管铅的下游应用较广，但铅蓄电池独占了我国和全球铅消费的80%，可以说铅蓄电池的消费前景基本决定了铅的未来消费前景。从我国的铅蓄电池用途来看，41%用于电动车，24%用作汽车（启动型）电源，10%用作通信的应急UPS。作为电动车电源主要用于电动自行车和电动三轮车，这两块的铅消费在总消费中的占比分别达到了30%和11%。尽管以锂电池作为动力源的电动自行车和三轮车很有可能是未来的发展趋势，但目前冲击尚未显现。价格方面，从2016年下半年起，铅价迎来了一轮快速上涨，到2016年11月29日达到顶峰近2.30万元/吨，此后铅价出现回落，2017年下半年，铅价又回到2.00万元/吨上方，2017全年总体在高位运行。

经过几年来的整治，再生铅产业门槛及规范度不断提高，目前全国保留下来的合法的、规模化、规范化的再生铅企业在30家左右。随着再生铅行业相关环保政策（行业准入、污染物排放标准等）的实施，预计未来3~5年，我国再生铅行业集中度仍将继续提高，符合规范条件、实现规模化的龙头企业将获得更多机会。

总体看，近年来我国再生铅生产规模保持稳定，铅价2017年高位运行；未来随着再生铅行业相关环保政策的实施，行业集中度将继续提高。

四、管理分析

跟踪期内，因个人原因，公司2名董事、1名监事离任，但公司均已通过提名审议、选举聘任等方式对空缺职务补充了人员。其他相关管理制度延续以往模式。

表2 2017年以来公司董事、监事变动情况

姓名	原任职务	类型	日期	原因
蒋坤庭	董事	离任	2018年1月31日	因个人原因辞职
王岳能	董事、副总经理	离任	2018年1月31日	因个人原因辞职
李东	监事	离任	2018年1月31日	因个人原因辞职
朱保义	董事、副总经理	任免	2018年1月31日	经董事会提名，股东大会审议通过聘任为董事。经公司董事会聘任为副总经理。
王莹娇	董事	任免	2018年2月26日	经董事会提名，股东大会审议通过聘任为董事。
陈建	职工监事	任免	2018年1月31日	经公司职工代表大会选举，聘任为职工监事

资料来源：公司年报

总体看，跟踪期内，公司高管团队整体较为稳定；部门设置未发生重大变化，相关管理架构、管理制度延续以往模式；公司经营战略未发生重大变动，管理运作正常。

五、经营分析

1. 经营概况

公司面向通信信息、新能源动力、新能源储能及节能环保领域，提供以先进阀控密封电池、锂离子电池、燃料电池为核心的系统化产品、解决方案及运营服务，主营业务包含通信、动力、储能全系列产品 and 系统的研发、制造、销售、服务以及环保型资源再生。2017年，由于经营规模扩大、各业务板块均实现增长，公司实现营业收入86.37亿元，较上年增长20.94%；实现净利润4.19亿元，较上年下降12.30%，主要系营业成本快速增加所致。

表3 2016~2017年公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2016年			2017年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
分行业						
通信行业	26.78	37.50	23.65	29.56	34.22	17.14
动力行业	15.25	21.35	20.42	20.32	23.53	17.26
储能行业	1.70	2.38	24.68	1.86	2.15	18.44

资源再生行业	26.90	37.67	9.29	33.78	39.11	10.55
其他行业	0.78	1.10	28.72	0.85	0.98	29.20
分产品						
阀控密封电池产品	39.71	55.61	22.84	47.55	55.06	17.62
锂电池产品	4.80	6.72	21.30	5.04	5.83	15.69
再生铅产品	26.90	37.67	9.29	33.78	39.11	10.55
分地区						
国内	61.52	86.15	16.89	76.10	88.11	14.63
国外	9.89	13.85	22.26	10.27	11.89	15.52
合计	71.41	100.00	17.63	86.37	100.00	14.74

资料来源：公司年报

从收入构成来看，2017年，公司所在的通信行业作为公司传统主营业务保持稳定发展，主要业务以后备电源业务为主，实现营业收入29.56亿元，较上年增长10.38%；占比34.22%，较上年降低3.28个百分点。2017年，公司动力行业实现营业收入20.32亿元，较上年大幅增长33.25%，主要系民用动力电池业务实现自主品牌销售以及海外动力锂电池订单增加所致；占比23.53%，较上年提高2.18个百分点。2017年，公司储能行业实现营业收入1.86亿元，较上年增长9.41%；占比2.15%，较上年变化不大；公司储能领域主要以“投资+运营”的方式推进商业化应用，截至2017年末已建设和投运的规模超过了700MWH。资源再生行业营业收入主要是来自安徽华铂再生资源科技有限公司（以下简称“华铂科技”）的铅回收业务收入，2017年，公司资源再生行业实现营业收入33.78亿元，较上年增长25.58%，主要系铅价上升与华铂科技经营规模扩大所致；资源再生行业占比39.11%，较上年提升1.44个百分点。

从毛利率情况来看，2017年，公司综合毛利率14.74%，较上年降低2.89个百分点，主要系铅等原材料采购成本快速增加所致。2017年，由于成本铅价格总体高位运行，除资源再生行业毛利率较上年提升以外，公司其他行业毛利率均有所下行。其中，通信行业毛利率17.14%，较上年下降6.51个百分点；动力行业毛利率17.26%，较上年下降3.16个百分点；储能行业毛利率18.44%，较上年下降6.24个百分点；资源再生行业毛利率10.55%，较上年提升1.26个百分点；其他行业毛利率29.20%，较上年下降0.48个百分点。

按地区划分，2017年，公司营业收入仍以国内市场为主，占比达88.11%。其中，在国内市场的营业收入为76.10亿元，较上年增长23.70%，主要系国内业务规模扩大所致；国外市场营业收入也有所增长，但占比较上年下降1.96个百分点，主要系国内市场业务规模扩大，使其在总体营业收入占比下降。

2018年1~3月，公司实现营业收入18.86亿元，较上年同期增长0.40%；实现净利润1.33亿元，较上年同期增长5.63%。

总体看，2017年，公司经营规模扩大，各行业板块营业收入均实现增长；受原材料采购成本快速增加影响，公司整体毛利率水平有所降低，公司营业收入以国内市场为主。

2. 业务运营

（1）原材料采购

2017年，公司铅蓄电池原材料采购以铅和铅制品为主，占电池成本的60%左右，铅及铅制品主要是向上游铅生产企业（如冶炼企业或再生铅企业等）采购。铅及铅制品采购价格主要以上海有色金属网的铅价情况做参考，2017年1#铅锭价格在15,798.30~21,788.80元/吨之间。2017年，公司锂电池原材料有正极、负极、隔膜、电解液等，其中正极材料占比大约为40%，隔膜占比大约

为20%~30%，电解液和负极材料大约占比10%~15%左右。2017年，公司再生铅板块的主要采购原材料为废旧铅蓄电池，主要来自电动自行车电池、通信后备电池和汽车启动用电池。2017年，随着经营规模的扩大，公司采购规模总额约为79.8亿元，较上年大幅提高。依托收购再生铅业务形成产业链延伸，公司部分原材料达成自给。

2017年，公司前5大供应商合计采购金额17.71亿元，占年度采购总额比例为22.20%，较2016年下降约1.16个百分点，集中度较低。

表4 2017年公司前5大供应商采购情况（单位：亿元、%）

供应商名称	采购额	占年度采购总额比例
第一名	5.37	6.73
第二名	4.47	5.60
第三名	3.87	4.85
第四名	2.02	2.53
第五名	1.99	2.49
合计	17.71	22.20

资料来源：公司年报

总体看，2017年，随着经营规模的扩大，公司采购规模较上年大幅提高；公司采购集中度较低。

（2）电池生产销售情况

从电池业务的盈利情况来看，2017年，公司电池产品实现营业收入为52.59亿元，较上年增长18.15%，主要系销售规模增加所致。2017年，公司电池产品毛利率为17.43%，较上年下降5.24个百分点，主要系阀控密封电池产品和锂电池的原材料采购成本迅速上升所致。

从产能情况来看，2017年，公司总体产能较上年无变化。从生产情况来看，公司采取“以销定产”的方式组织生产，以订单为主线制定电池产品的生产计划。通信后备电池方面，2017年，受我国4G建设步入尾声与国内数据中心后备电源业务取得较大突破等因素综合影响，公司通信后备电池产量为444.68万 KVAH，较上年减少16.70%；动力电池生产方面，2017年，公司动力电池生产规模为2,029.88万只，较上年增长19.95%，主要系民用动力电池业务成功转变经营模式，主推自主品牌产品所致；锂离子电池方面，2017年，公司锂离子电池生产规模为9,694.49万 AH，较上年增长7.73%，主要系海外锂电池订单增加所致。在上述因素分别作用下，2017年，公司通信后备电池产能利用率为72.90%，较上年下降14.61个百分点；动力电池产能利用率为95.08%，较上年提升15.81个百分点；锂离子电池产能利用率为27.70%，较上年提升1.99个百分点。

表5 2016~2017年公司电池类产品产销和库存情况（单位：%）

分类	项目	2016年	2017年	同比增减
通信后备电池	产量（万 KVAH）	533.80	444.68	-16.70
	销量（万 KVAH）	506.70	442.40	-12.69
	库存量（万 KVAH）	75.06	77.34	3.04
	产能（万 KVAH）	610.00	610.00	0.00
	产销率（%）	94.92	99.49	提升 4.57 个百分点
	产能利用率（%）	87.51	72.90	下降 14.61 个百分点
动力电池	产量（万只）	1,692.31	2,029.88	19.95
	销量（万只）	1,594.39	2,070.32	29.85
	库存量（万只）	200.28	159.84	-20.19
	产能（万只）	2,135.00	2,135.00	0.00

锂离子电池	产销率 (%)	94.21	101.99	提升 7.78 个百分点
	产能利用率 (%)	79.27	95.08	提升 15.81 个百分点
	产量 (万 AH)	8,998.76	9,694.49	7.73
	销量 (万 AH)	8,412.03	9,886.74	17.53
	库存量 (万 AH)	633.25	1,071.00	69.13
	产能 (万 AH)	35,000.00	35,000.00	0.00
	产销率 (%)	93.48	101.98	提升 8.50 个百分点
	产能利用率 (%)	25.71	27.70	提升 1.99 个百分点

资料来源：公司提供

注：动力电池指铅酸动力电池

从销售情况来看，2017年，公司通信后备电池完成销售442.40万 KVAH，较上年降低12.69%，主要系4G 网络建设步入后期所致；2017年，公司动力电池销售量为2,070.32万只，较上年增长29.85%，主要系民用动力电池业务转型，全部实现自主品牌产品销售所致；2017年，公司完成锂离子电池销售9,886.74万 AH，较上年增长17.53%，主要系海外锂电池销售收入增加所致。

从产销率情况来看，2017年，受公司产量控制得当影响，电池产品产销率均较上年有所提升；其中，通信后备电池、动力电池和锂离子电池产销率分别为99.49%、101.99%和101.98%，分别较上年提升4.57个百分点、7.78个百分点和8.50个百分点。

从库存情况来看，2017年，通信后备电池库存量为77.34万 KVAH，较上年变化不大；动力电池库存量为159.84万只，较上年下降20.19%，主要系动力电池销量增加所致；锂离子电池库存量为1,071.00万 AH，较上年大幅增加69.13%，主要系为销售订单正常发货备货库存。

2017年，公司前5大销售客户（含再生铅业务）合计销售金额41.95亿元，占年度销售总额（含再生铅业务）比例为48.57%，集中度较上年提升5.61个百分点，仍属较高水平。公司客户以通讯运营商为主，导致销售集中度较高，考虑到公司跟客户之前的合作时间较长，合作较为稳定，公司的销售回款风险可控。

表6 2017年公司前5大客户销售情况（单位：亿元、%）

客户名称	销售额	占年度销售总额比例
第一名	19.99	23.15
第二名	7.00	8.11
第三名	6.01	6.95
第四名	5.80	6.72
第五名	3.15	3.65
合计	41.95	48.57

资料来源：公司年报

总体看，公司总体产能变动不大；受4G网络建设步入后期影响，公司通信后备电池产销均出现下降；动力电池与锂离子电池产销均有增长；公司销售集中度较高。

（3）再生铅业务

华铂科技的产品以再生铅材料为主，产品大部分按地域销售给附近的生产企业，自用部分大约占公司用铅比例为25%左右，对公司控制用铅成本有一定作用。2017年，公司再生铅板块实现年产能约为26.00万吨，较上年无变化；生产量为25.34万吨，较上年下降1.09%；实现销售25.37万吨，较上年变化不大；期末库存量为0.21万吨，较上年下降12.50%，主要系下游需求旺盛；2017年公司再生铅板块实现产销率100.12%，较上年进一步提升；产能利用率持续保持在97%以上。

2017年，受铅价上涨影响，再生铅业务营业收入与毛利率均有所增长，公司再生铅业务营业

收入为33.78亿元，较上年增长25.55%；毛利率为10.55%，较上年上升1.26个百分点。

总体看，2017年，公司再生铅板块产能较上年无变化；产销量变化不大，库存有所下降；受铅价上涨影响，再生铅业务营业收入与毛利率均有所增长。

3. 技术研发

2017年，公司继续推进科研与技术投入，全年完成研发投入金额2.62亿元，较上年增长19.09%，占当期营业收入比例为3.03%。截至2017年底，公司研发人员数量共411人，较上年增加36人。

2017年，公司技术成果产出及转化等呈现加速趋势，在高温型节能电池、铅炭电池、锂离子电池、分布式微网储能系统、电池材料等核心技术方面形成了较强的技术优势，其中铅炭电池技术在储能领域具备较强竞争力。2017年，公司共申请专利20项，其中发明专利13项；授权专利7项，其中发明专利5项。截至2017年底，公司拥有有效专利104项，其中发明专利45项，实用新型专利41项，外观设计专利18项。

公司始终高度重视自主创新与技术研发工作，围绕动力、储能、通信及系统集成领域，系统性地开展关键共性技术研究、重大科技成果产业化实施工作，以创新引领企业技术进步，不断强化核心竞争力。

总体看，公司继续加大科研投入，获得大量科研成果，为公司在铅蓄电池、铅炭电池、锂电池、资源回收以及能源互联网系统集成方面提供了较为有效的支持。

4. 项目投资

2017年，随着公司对铅电产业链整合的不断深入，重大在建和拟建项目较多。

截至2017年底，公司共有10项重大在建工程，计划投资共计54.54亿元，2018年尚需投资20.20亿元，资金来源包括募股资金、贷款、自有等，具体如下表所示。

表7 截至2017年底公司重大在建项目投资情况（单位：亿元、%）

项目名称	计划投资	资金筹措方案	投资进度	工程进度	2018年投资计划
年产1,000万KVAH新能源电池（铅炭电池）建设项目	10.00	募股资金	39.37	45.00	3.00
新建南都阀控密封电池生产线项目	3.70	募股资金	98.77	99.00	--
新型动力及储能电池生产线	7.00	募股资金、自有	102.31	98.00	2.70
年产2,300MWh动力锂离子电池技术改造项目-南都动力生产基地	14.37	金融机构贷款、自有	6.89	10.00	7.00
国舰厂区建设工程	3.60	金融机构贷款、自有	95.17	95.00	--
铅炭电池启停项目	0.81	自有	94.41	95.00	0.05
分布式能源网络建设项目	5.00	募股资金	60.88	60.00	1.96
华铂厂区二期建设工程	9.19	金融机构贷款、自有	33.00	33.00	5.15
华铂厂区综合回收再利用示范改造项目	0.20	自有	79.32	85.00	0.05
南都阀控密封电池生产线技改项目	0.67	自有	57.16	55.00	0.29
合计	54.54	--	--	--	20.20

资料来源：公司提供

截至2017年底，公司共有2项重大拟建工程，计划投资共计16.30亿元，均处于前期准备阶段，并预计在2018年进行投资；资金来源包括贷款、自有、发行债券或中期票据等，具体情况如下表

所示：

表 8 截至 2017 年底公司重大拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划投资	资金筹措方案	投资进展情况
德国储能项目	3.30	金融机构贷款、自有	前期准备阶段，18 年投
2018 年分布式能源网络项目建设	13.00	发行债券或中期票据、自有	前期准备阶段，18 年投
合计	16.30	--	--

资料来源：公司提供

总体看，公司重大在建与拟建项目较多，如顺利完成，将进一步优化公司业务布局与整体竞争力；但上述项目投资规模较大，公司面临着一定的资本支出压力。

5. 重大事项

2017年3月，在已持有华铂科技51%的股权的基础上，公司公告拟通过发行股份和支付现金的方式购买朱保义持有标的公司华铂科技剩余49%的股权。根据资产评估机构出具的坤元评报（2017）104号《浙江南都电源动力股份有限公司拟以支付现金及发行股份方式购买资产涉及的安徽华铂再生资源科技有限公司股东全部权益价值评估项目资产评估报告》，截至评估基准日，华铂科技资产的评估价值为1,965,982,900元。据此，交易双方协商确定标的资产的交易价格为196,000万元。公司支付对价方式分为现金对价49,000万元和股份对价147,000万元。本次公司向朱保义发行股份及支付现金购买资产的同时，拟向不超过5名（含5名）符合条件的特定对象非公开发行股份募集配套资金，募集配套资金总额不超过50,000万元人民币，用于支付本次交易现金对价、涉及的税费及中介费用。经中国证券监督管理委员会《关于核准浙江南都电源动力股份有限公司向朱保义发行股份购买资产并募集配套资金的批复》（证监许可[2017]1415号）核准，公司向朱保义发行人民币普通股（A股）82,910,321股，发行价格为人民币17.73元/股，发行股份购买资产新增股份已于2017年8月29日在深圳证券交易所上市。

总体看，此次收购的顺利完成，有利于公司再生铅业务的发展，并对通信、储能以及动力电池板块形成有效支撑。

6. 经营关注

原材料价格波动风险

公司铅蓄电池类产品主要原材料为铅及其合金，铅属于期货交易品种之一，金融资本的博弈可能导致铅价波动幅度加大。2017年的铅价上涨有利于公司铅回收业务盈利提升，但同时也提高了铅蓄电池产品的成本，公司在未来仍面临着原材料价格波动的风险。

锂电池产能过剩风险

目前锂电池产品整体产能扩张较快，2017年后，随着国家关于电动汽车补贴政策的调整及行业内锂电产能的全面释放，国内锂电短期将出现产能过剩，随之可能引起产品价格下降，动力锂电受政策与市场调整的风险加大。

市场压力加大

在4G 投资趋缓的大背景下，我国铅蓄电池需求量目前保持稳定，动力电源市场继续保持激烈竞争，公司面临较大的市场压力。

行业技术更新加快

新能源汽车等行业飞速发展，带动锂电池生产技术不断更新，电池制造行业对科研投入与技

术更新的需求与依赖逐渐提高。

公司在建及拟建项目资金投入较大

截至2017年底，随着公司对铅电产业链整合的不断深入，重大在建和拟建项目较多；其中，重大在建工程2018年尚需投资20.20亿元，重大拟建工程未来计划投资26.30亿元；二者合计占公司2017年底经审计净资产的75.43%，投资规模较大，公司面临着一定的资本支出压力。

7. 未来发展

新能源、新能源汽车、能源互联网、资源回收等产业已逐渐成为全球性的战略性新兴产业，公司也将在这一大的历史机遇下，迎来更广阔的发展空间。基于此，公司制定了涉及储能领域、通信领域、新能源动力领域和再生资源回收领域多方面的发展规划。

储能领域，公司立足推广储能电站，通过成立储能电站产业基金，拉动更多社会资金参与储能电站投资，将进一步加速公司储能商用拓展进程。通信领域，公司在保持国内市场份额的基础上，不断开发数据中心后备电源新市场。新能源动力领域，公司坚持在技术开发上持续大力投入、在产能提升上稳步实施、在产业布局上加速推进的策略。资源回收领域，公司在完成上游材料，中游电池，到下游系统集成、解决方案、运营服务的铅蓄电池全产业链布局基础上，公司将进一步打造锂电回收、铅蓄电池回收、其他有色金属回收的综合利用平台，打通动力、储能、通信及资源回收产业链，形成循环经济发展模式，创造新的业绩增长点。

总体看，为顺应市场需求，同时以国家政策为导向，公司将在保持通信领域市场份额的基础上，在储能行业、新能源动力行业和再生资源回收行业等新兴产业中大力发展，通过上述公司发展战略的实施，公司综合实力有望进一步提升。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2017 年财务报表已由天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见。2017 年，公司按照财政部最新修订并颁布的《企业会计准则第 42 号——持有待售的非流动资产、处置组和终止经营》（财会[2017]13 号）、《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》（财会[2017]7 号）、《企业会计准则第 23 号——金融资产转移》（财会[2017]8 号）、《企业会计准则第 24 号——套期会计》（财会[2017]9 号）、《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》（财会[2017]14 号）的规定执行；并按《财政部关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》（财会[2017]30 号）的要求编制 2017 年度财务报表。其他未变更部分，公司仍按照财政部前期颁布的《企业会计准则——基本准则》和各项具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释公告以及其他相关规定执行。公司 2018 年一季度财务数据未经审计。

2017年公司新设浙江南都能源互联网运营有限公司等10家子公司，以注销清算方式处置1家子公司南都马来西亚有限公司，截至2017年底，共有25家公司纳入合并范围。考虑到新设子公司规模较小，相关会计政策连续，财务数据可比性较强。

截至2017年底，公司合并资产总额108.94亿元，负债合计47.30亿元，所有者权益（含少数股东权益）61.65亿元，其中归属于母公司所有者权益60.71亿元。2017年，公司实现营业收入86.37亿元，净利润（含少数股东损益）4.19亿元，其中归属于母公司所有者的净利润3.81亿元。2017年，公司经营活动现金流量净额3.04亿元，现金及现金等价物净增加额-3.79亿元。

截至2018年3月底，公司合并资产总额123.13亿元，负债合计60.09亿元，所有者权益（含少数股东权益）63.03亿元，其中归属于母公司所有者权益62.12亿元。2018年1~3月，公司实现营业收

入18.86亿元，净利润（含少数股东损益）1.33亿元，其中归属于母公司所有者的净利润1.35亿元。2018年1~3月，公司经营活动现金流量净额-11.00亿元，现金及现金等价物净增加额1.73亿元。

2. 资产质量

截至2017年底，公司资产总额为108.94亿元，较年初增长18.56%，主要系非流动资产增长所致。从资产构成来看，其中流动资产占61.33%，非流动资产占38.67%，资产结构仍以流动资产为主。

（1）流动资产

截至2017年底，公司流动资产合计66.82亿元，较年初增长5.08%，变化不大；公司流动资产以货币资金（占19.81%）、应收账款（占30.20%）和存货（占40.98%）为主。

截至2017年底，公司货币资金余额为13.24亿元，较年初减少16.60%，主要系公司满足生产经营所需存货备货增加所致。公司货币资金主要由银行存款（占83.27%）和其他货币资金（占16.69%）构成，其他货币资金共计2.21亿元，其中98.74%为受限货币资金，系公司存放在银行的银行承兑汇票保证金、信用证保证金等，公司货币受限比例较低。

截至2017年底，公司应收账款账面价值为20.18亿元，较年初减少11.00%，主要系公司优化销售结构、增加回款催收力度所致。从账龄来看，6个月以内应收账款占比73.79%，6~12个月应收账款占比15.14%，1至2年占比7.73%，其余为2年以上。公司采用按信用风险特征组合计提坏账准备，对应收账款共计提坏账准备1.10亿元，计提比例为5.15%。从集中度上看，应收账款欠款方前五名合计占比61.48%，集中度较高。

截至2017年底，公司存货账面价值为27.38亿元，较年初增长30.30%，主要系公司生产规模扩大导致在产品增加所致。公司存货以原材料（占比17.70%）、库存商品（占比26.69%）和在产品（占比55.58%）为主。公司只针对库存商品以0.01%的比例计提跌价准备，截至2017年底累计计提存货跌价准备10.66万元。

（2）非流动资产

截至2017年底，公司非流动资产合计42.12亿元，较年初增长48.83%，主要系长期股权投资、固定资产、在建工程以及其他非流动资产增加所致；主要以长期股权投资（占9.82%）、固定资产（占51.65%）、在建工程（占12.28%）、无形资产（占6.71%）、商誉（占9.21%）和其他非流动资产（占6.81%）为主。

截至2017年底，公司长期股权投资账面价值为4.13亿元，较年初增长997.23%，主要系新增对智行鸿远的3.70亿元股权投资所致。公司长期股权投资均为对联营企业的投资，主要以权益法进行核算，并未计提减值准备。截至2017年底，公司长期股权投资情况如下表所示。

表9 截至2017年底公司长期股权投资明细（单位：万元，%）

被投资单位	年末余额	占比
长春孔辉汽车科技股份有限公司	3,184.90	7.70
STORAGE POWER SOLUTIONS INC.	1,220.39	2.95
智行鸿远	36,939.52	89.35
合计	41,344.80	100.00

资料来源：公司年报

截至2017年底，公司固定资产账面价值21.76亿元，较年初增长33.61%，主要系年产1,000万kVAh新能源电池项目、分布式能源网络建设项目以及新型动力及储能电池生产线等原在建工程部分转固所致。公司固定资产由房屋及建筑物（占42.91%）、专用设备（占45.92%）、专用

设备（储能电站）（占 9.59%）、运输工具（占 0.66%）、其他设备（占 0.92%）构成。公司固定资产的累计计提折旧 8.18 亿元，固定资产成新率为 72.66%，成新率尚可。

截至 2017 年底，公司在建工程余额为 5.17 亿元，较年初增长 44.44%，主要系追加对年产 1,000 万 kWh 新能源电池项目、分布式能源网络建设项目、华铂厂区二期建设工程、年产 2,300MWh 动力锂离子电池技术改造项目的投资所致。截至 2017 年底，公司未对在建工程计提减值准备。

截至 2017 年底，公司无形资产为 2.83 亿元，较年初增长 26.94%，主要系子公司华铂科技增加土地使用权 0.60 亿元所致。公司的无形资产由土地使用权（占比 91.37%）、非专利技术（占比 5.81%）和软件（占比 2.82%）构成，累计摊销 0.85 亿元。

截至 2017 年底，公司商誉为 3.88 亿元，较年初无变化。公司商誉主要因投资界首市南都华宇电源有限公司、浙江长兴南都电源有限公司、华铂科技而形成。经坤元资产评估有限公司评估测算出被投资单位可收回金额大于其账面价值，故 2017 年末计提减值准备。截至 2017 年底，公司累计计提商誉减值准备 0.20 亿元，占同期商誉账面原值的比例为 5.00%。若上述被投资单位经营业绩不达预期，公司将面临商誉减值风险。

截至 2017 年底，公司其他非流动资产为 2.87 亿元，较年初大幅增长 318.18%，主要系在建工程投资增加使预付工程设备款大幅增加所致。

截至 2017 年底，公司所有权受到限制的资产合计 2.36 亿元，占总资产比例为 2.17%；其中包括货币资金 2.18 亿元（主要系银行承兑汇票保证金、信用证保证金等）、应收票据 0.18 亿元（主要用于质押开立银行承兑汇票），公司所有权受限的资产占比较低。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 123.13 亿元，较年初增长 13.02%。其中，流动资产占比 63.27%、非流动资产占比 36.73%，资产结构仍以流动资产为主。

总体看，2017 年底，公司资产规模增长较快，资产构成以流动资产为主；流动资产中货币资金较充足，应收账款和存货占比较大，对营运资金形成一定占用；随着在建项目的推进，非流动资产大幅增长，整体资产质量尚可。

3. 负债及所有者权益

（1）负债

截至 2017 年底，公司负债合计 47.30 亿元，较年初增长 66.55%，流动负债与非流动负债均有所增加。其中，流动负债占比 73.15%，非流动负债占比 26.85%，负债结构仍以流动负债为主。

截至 2017 年底，公司流动负债合计 34.60 亿元，较年初增长 40.96%，主要系短期借款与应付账款增加所致；流动负债以短期借款（占 40.98%）、应付票据（占 16.22%）和应付账款（占 31.75%）为主。

截至 2017 年底，公司短期借款 14.18 亿元，较年初增长 118.10%，主要系因经营所需增加银行借款所致。公司短期借款由信用借款（占比 97.88%）和保证借款（占比 2.12%）构成。

截至 2017 年底，公司应付票据 5.61 亿元，较年初增长 5.95%，主要系公司更多使用票据支付采购款所致，应付票据全部为银行承兑汇票。

截至 2017 年底，公司应付账款 10.98 亿元，较年初增长 24.00%，主要系公司生产规模扩大与合并范围扩大使应付货款和应付设备款增多所致。公司应付账款由应付货款（占比 87.74%）和应付设备款（占比 12.26%）构成。

截至 2017 年底，公司非流动负债合计 12.70 亿元，较年初增长 229.38%，主要系公司长期借款增加与 2017 年公开发行公司债券（发行规模 6.00 亿元）所致。公司非流动负债由长期借款（占

23.62%)、应付债券(占 70.43%)和递延收益(占 5.95%)构成。

截至 2017 年底,公司长期借款 3.00 亿元,较年初 0.15 亿元大幅增长,主要系生产经营需要增加银行借款所致。其中保证借款 2.00 亿元,信用借款 1.00 亿元。

截至 2017 年底,公司应付债券 8.94 亿元,较年初增长 200.18%,系 2017 年公开发行公司债券(发行规模 6.00 亿元)所致。截至 2017 年底,公司存续债券情况如下表所示。考虑到公司股票利率选择权与投资者回售选择权,公司将面临一定的集中偿付压力。

表 10 截至 2017 年底公司发行债券明细(单位:万元)

债券名称	发行规模	债券期限	条款说明
浙江南都电源动力股份有限公司 2016 年面向合格投资者公开发行公司债券(第一期)	30,000.00	2016/04/20-2021/04/20 (3+2)	2019 年公司可行使调整票面利率选择权;投资者可行使回售选择权
浙江南都电源动力股份有限公司 2017 年面向合格投资者公开发行公司债券(第一期)	60,000.00	2017/09/15-2020/09/15 (2+1)	2019 年公司可行使调整票面利率选择权;投资者可行使回售选择权
合计	90,000.00	--	--

资料来源:公司年报、Wind

截至 2017 年底,公司递延收益 0.76 亿元,较年初变化不大。公司递延收益均为尚未验收的政府补助,主要包括年产 1,000MWh 储能装备项目(0.20 亿元)、年产 252 万 KVAH 储能及动力电池、光伏组件安装项目(0.33 亿元)、高性能铅炭启停电池实施方案(0.11 亿元)等。

截至 2017 年底,公司全部债务为 31.73 亿元,较年初增长 99.25%;其中短期债务为 19.79 亿元(占 62.36%),长期债务 11.94 亿元(占 37.64%);长期债务占比较年初虽大幅提高,但仍以短期债务为主,债务结构仍有待改善。债务比率方面,由于长、短期借款增加与新发行债券,截至 2017 年底,公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 16.23%、33.98%和 43.41%,较年初分别上升了 11.53 个百分点、13.93 个百分点和 12.51 个百分点,债务负担有所加重,但仍处于合理水平。

截至 2018 年 3 月底,公司负债合计 60.09 亿元,较年初增长 27.06%,主要系长期借款增加与发行 9.00 亿元超短期融资券所致。其中,流动负债占比 58.08%,非流动负债占比 41.92%,仍以流动负债为主。截至 2018 年 3 月底,公司全部债务为 46.49 亿元,较年初增长 46.49%;因 2018 年 3 月新发行的 9.00 亿元超短期融资券将于 2018 年 12 月 11 日到期,因此将 9.00 亿元超短期融资券从长期债务应付债券调整至短期债务;调整后,公司短期债务为 31.04 亿元(占 66.76%),长期债务 15.45 亿元(占 33.24%);债务结构仍以短期债务为主。债务比率方面,按照将 9.00 亿元超短期融资券调整至短期债务的口径,截至 2018 年 3 月底,公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 19.69%、42.44%和 48.81%,较年初分别上升了 3.46 个百分点、8.46 个百分点和 5.39 个百分点,债务负担进一步加重。

总体看,2017 年底,公司负债规模上升较快,以流动负债为主;整体债务负担有所加重,但仍处于合理水平,债务结构仍有待优化。

(2) 所有者权益

截至 2017 年底,公司所有者权益合计 61.65 亿元,较年初变化不大。其中,归属于母公司所有者权益占 98.48%;归属于母公司所有者权益中,股本占 14.40%,资本公积占 64.47%,盈余公积占 1.71%,未分配利润占 19.46%。

截至 2018 年 3 月底,公司所有者权益合计 63.03 亿元,权益结构较年初变化不大。

总体看，2017 年底，公司所有者权益较年初变化不大，股本和资本公积占比较高，权益结构稳定性较好。

4. 盈利能力

受益于公司经营规模扩大，2017 年，公司实现营业总收入 86.37 亿元，较上年增长 20.94%；营业成本为 73.64 亿元，较上年增长 25.18%，营业成本增速快于营业收入主要系原材料价格上涨较快所致；实现净利润 4.19 亿元，较上年下降 12.30%，主要系成本上涨所致。

期间费用方面，2017 年，公司期间费用为 8.85 亿元，较上年增长 20.56%，主要系销售费用和管理费用增加所致。2017 年销售费用合计 4.27 亿元，较上年增长 15.77%，主要系销售服务费、运输费等费用增长所致。2017 年管理费用合计 3.38 亿元，较上年增长 17.80%，主要系公司研发费用、职工薪酬等增长所致。2017 年财务费用合计 1.20 亿元，较上年增长 53.39%，主要系汇兑损失增加所致。2017 年，公司费用收入比分别为 10.24%，较上年降低了 0.03 个百分点，公司费用控制能力有待提高。

2017 年，公司资产减值损失为-86.42 万元，较上年 0.26 亿元大幅减少，主要系应收账款、其他应收款的规模下降计提坏账准备减少、存货跌价准备转销以及未对商誉等计提减值准备所致。2017 年，公司实现其他收益 2.91 亿元，主要系增值税即征即退款（1.66 亿元）、地方扶持基金（0.95 亿元）与政府补助款（0.20 亿元）；2016~2017 年，公司享受增值税即征即退政策优惠分别为 1.31 亿元和 1.66 亿元，分别占各年度利润总额的 25.67%和 39.83%，占比较高；考虑到此项优惠政策是国家对资源回收行业的扶持政策，具有一定稳定性和持续性。2017 年，公司营业外收入 0.11 亿元，较上年 2.35 亿元大幅减少，主要系公司将增值税即征即退款从营业外收入移出至其他收益所致。

从盈利指标来看，2017 年，公司营业利润率为 11.71%，较上年下降 3.00 个百分点；总资产报酬率为 5.19%，较上年下降 2.55 个百分点；净资产收益率为 6.69%，较上年下降 3.14 个百分点；总资本收益率为 6.04%，较上年下降了 2.60 个百分点，公司盈利能力有所下降。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 18.86 亿元，较上年同期增长 0.37%；实现净利润 1.33 亿元，较上年同期增长 5.56%。

总体看，2017 年，公司营业收入实现大幅增长，但受铅价上涨影响，公司盈利能力有所下降；公司费用控制能力有待提高，增值税即征即退政策优惠对公司利润总额影响较大且持续性较好。

5. 现金流

从经营活动看，2017 年，公司经营活动现金流入为 91.99 亿元，较上年增长 21.13%，主要系信用账期短的铅回收及动力电池业务销售增加、加强应收账款管理使货款回笼金额增长所致；公司经营活动现金流出为 88.94 亿元，较上年增长 17.20%，主要系业务规模扩大，购买原材料支出与相关费用增长所致；受此影响，公司经营活动产生的现金流量净额由 2016 年的 518.47 万元增长至 3.04 亿元。从收入实现质量来看，2016~2017 年，公司现金收入比分别为 99.86%和 100.38%，公司收入实现质量有所提高。

从投资活动看，2017 年，公司投资活动现金流入为 0.11 亿元，较上年 0.17 亿元下降 36.36%；公司投资活动现金流出为 15.07 亿元，较上年 4.83 亿元增长了 211.82%，主要系公司 2017 年固定资产投资投入 11.75 亿元（其中储能电站建设投入 3.26 亿元）所致；受此影响，2016~2017 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-4.66 亿元和-14.96 亿元，净流出规模有所扩大。

从筹资活动看，2017 年，公司筹资活动现金流入 42.31 亿元，较上年增长 14.86%，主要系公

司长短期借款增加与新发行债券所致；公司筹资活动现金流出 33.89 亿元，较上年增长 30.32%，主要系公司偿还债务支出增加所致；受此影响，2017 年公司筹资活动现金流量净额为 8.42 亿元，较上年下降 22.24%。

2018 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额为-11.00 亿元，由年初的净流入转为净流出；投资活动现金流量净额为-3.44 亿元；筹资活动现金流量净额为 16.24 亿元，主要系发行规模为 9.00 亿元的“浙江南都电源动力股份有限公司 2018 年度第一期超短期融资券”所致。

总体看，2017 年，公司经营活动现金流量净额大幅增加，收入实现质量有所提高；投资活动现金净流出规模进一步扩大；经营活动现金净流量仍不足以满足公司投资需求，公司有一定的对外筹资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，受流动负债大幅增加影响，截至 2017 年底，公司流动比率由 2016 年末的 2.59 倍下降至 1.93 倍；速动比率由 2016 年末的 1.73 倍下降至 1.14 倍，公司流动资产对流动负债覆盖程度仍属较好；2017 年，公司现金短期债务比由 2016 年的 1.30 倍下降至 0.73 倍，现金对短期债务的保护能力有所下降。整体看，公司的短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2017 年，公司 EBITDA 为 7.33 亿元，较上年下降 8.94%，主要系利润总额降低所致；其中，折旧占 25.62%、摊销占 3.29%、计入财务费用的利息支出占 14.10%、利润总额占 56.99%。2017 年，公司 EBITDA 全部债务比由上年的 0.51 倍下降至 0.23 倍，EBITDA 对全部债务的保障程度有所降低；EBITDA 利息倍数由上年的 7.02 倍下降至 6.56 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度仍属较高。公司长期偿债能力尚可。

截至 2017 年底，公司对外担保金额为 580.00 万元，占公司经审计净资产比例极小，预计不会影响公司正常经营。

截至 2017 年底，公司无重大诉讼、仲裁事项。

截至 2017 年底，公司获得银行综合授信 58.45 亿元，其中已使用授信额度 23.52 亿元，尚未使用授信额度 34.93 亿元，公司间接融资渠道畅通。作为上市公司，公司直接融资渠道畅通。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（机构信用代码为 G1033010600191520A）显示，截至 2018 年 4 月 18 日，公司未结清贷款信息中无不良及关注类贷款，已结清贷款信息中有 1 笔不良类贷款和 16 笔关注类贷款信息。根据银行系统显示，16 笔关注类贷款信息均在合同规定的到期日期前归还贷款本息；1 笔不良类信息是由于公司在中国进出口银行有一笔贷款有一期还息时，当天扣款没成功所致。以上不良类和关注类信息对公司目前经营状况未产生不良影响。

总体看，受铅价上涨影响，公司偿债能力指标有所下降，但考虑到公司在经营规模、政策支持等方面的综合实力，公司整体偿债能力仍属很强。

七、本次公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2018 年 3 月底，公司现金类资产（货币资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、应收票据）为 15.35 亿元，约为“16 南都 01”和“17 南都 01”本金（9.00 亿元）的 1.71 倍，公司现金类资产对债券本金的覆盖程度较好；净资产为 63.03 亿元，约为“16 南都 01”和“17 南都 01”本金（9.00 亿元）的 7.00 倍，公司当期的现金类资产和净资产能够对“16 南都 01”和“17 南都 01”的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2017 年，公司 EBITDA 为 7.33 亿元，约为“16 南都 01”和“17 南都 01”本金（9.00 亿元）的 0.81 倍，公司 EBITDA 对债券本金的覆盖程度尚可。

从现金流情况来看，公司2017年经营活动产生的现金流入91.99亿元，约为“16南都01”和“17南都01”本金（9.00亿元）的10.22倍，公司经营活动现金流入量对债券本金的覆盖程度很高。

综合以上分析，并考虑到公司作为国内综合实力较强的工业级蓄电池专业生产企业之一，在品牌与市场占有率、科研水平、产业链延伸和政策支持等方面具有优势，公司对“16南都01”和“17南都01”的偿还能力很强。

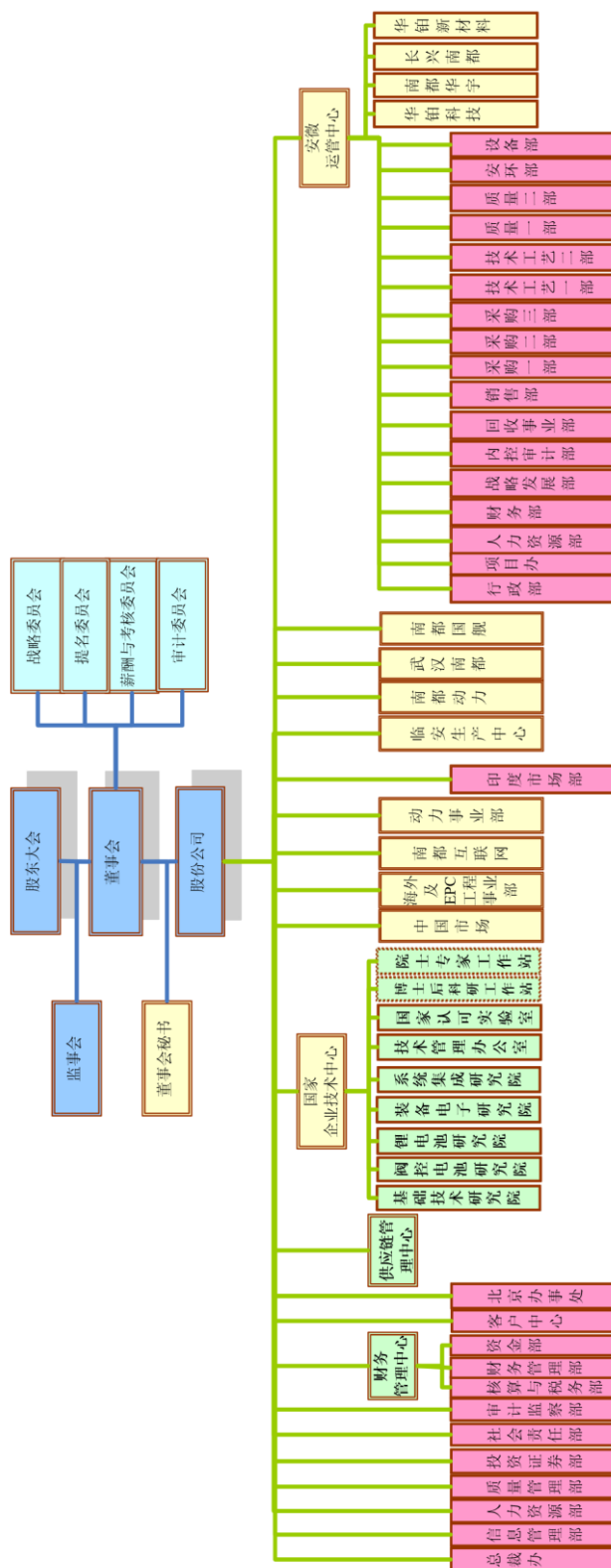
八、综合评价

跟踪期内，公司产业链整合进一步深化，经营规模有所扩大，通信、动力、储能以及资源再生各行业板块收入均实现了增长，资产规模增长较快，货币资金较充足。同时，联合评级也关注到铅价波动、锂电池产能过剩、动力电源市场竞争激烈、公司在建及拟建项目资本支出压力较大以及债务规模增长较快等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，在公司通信后备电源业务继续保持较高的收入规模、并在储能行业、新能源动力行业和再生资源回收行业等新兴产业中大力发展的情况下，公司收入规模和盈利水平有望进一步提升。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AA”，评级展望为“稳定”；同时维持“16南都01”和“17南都01”的债项信用等级为“AA”。

附件1 浙江南都电源动力股份有限公司 组织结构图



附件2 浙江南都电源动力股份有限公司

主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额（亿元）	91.89	108.94	123.13
所有者权益（亿元）	63.50	61.65	63.03
短期债务（亿元）	12.80	19.79	31.04
长期债务（亿元）	3.13	11.94	15.45
全部债务（亿元）	15.93	31.73	46.49
营业收入（亿元）	71.41	86.37	18.86
净利润（亿元）	4.77	4.19	1.33
EBITDA（亿元）	8.05	7.33	--
经营性净现金流（亿元）	0.05	3.04	-11.00
应收账款周转次数（次）	3.36	3.83	--
存货周转次数（次）	3.56	3.04	--
总资产周转次数（次）	0.89	0.86	0.16
现金收入比率（%）	99.86	100.38	97.90
总资产收益率（%）	8.64	6.04	--
总资产报酬率（%）	7.74	5.19	--
净资产收益率（%）	9.83	6.69	2.13
营业利润率（%）	14.71	11.71	10.76
费用收入比（%）	10.28	10.24	10.58
资产负债率（%）	30.90	43.41	48.81
全部债务资本化比率（%）	20.05	33.98	42.44
长期债务资本化比率（%）	4.70	16.23	19.69
EBITDA 利息倍数（倍）	7.02	6.56	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.51	0.23	--
流动比率（倍）	2.59	1.93	2.23
速动比率（倍）	1.73	1.14	1.32
现金短期债务比（倍）	1.30	0.73	0.49
经营现金流流动负债比率（%）	0.21	8.79	-31.53
EBITDA/待偿债券本金（倍）	0.89	0.81	--

注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2、如未特别说明，本报告所有财务数据均为合并口径下的财务数据；3、公司 2018 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；4、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；5、本报告已将 2018 年 3 月新发行的 9.00 亿元超短期融资券从长期债务调整至短期债务并据此核算相关指标。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入 / [(期初应收账款余额 + 期末应收账款余额) / 2]
存货周转率	营业成本 / [(期初存货余额 + 期末存货余额) / 2]
总资产周转率	营业收入 / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益 + 期初全部债务 + 期末所有者权益 + 期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额 + 计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益 + 期末所有者权益) / 2] × 100%
主营业务毛利率	(主营业务收入 - 主营业务成本) / 主营业务收入 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
费用收入比	(管理费用 + 营业费用 + 财务费用) / 营业收入 × 100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产 = 货币资金 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 + 应收票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

短期债务 = 短期借款 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债 + 应付票据 + 应付短期债券 + 一年内到期的非流动负债 + 拆入资金

全部债务 = 长期债务 + 短期债务

EBITDA = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。