



南都电源 (300068) 技术优良, 行业占有率稳步扩张

股票评级: 推荐

研究机构: 五矿证券研究所

联系人

陶敏敏

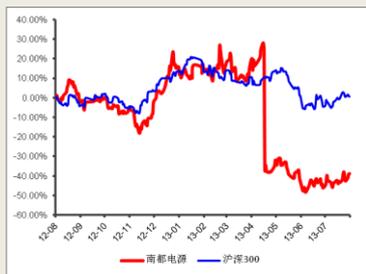
电话: 0755-23902411

邮箱: taominmin@wkzq.com.cn

基础数据 (2013年8月22日)

价 格	7.62
一年股价波动范围	6.45-15.99
最近 52 周涨幅	29.03%
同期上证指数涨幅	-2.41%
流通 A 股 (万股)	35473.15
总股本 (万股)	59920
流通市值 (亿元)	25.91
总市值 (亿元)	47.94

相对指数表现



资料来源: 五矿证券研究所

相关报告:

长期跟踪公司的报告, 或者跟踪行业等类型报告

报告摘要

1、子公司13年贡献产能。公司从铅酸通信电源起家, 产品布局通信、动力及储能三大领域, 规模扩张迅速, 目前在全球已拥有8家全资子公司、5家控股子公司和1家参股子公司。

2、通信、动力、储能三大产业看点颇多。互联网与数据业务的高速发展, 互联网数据中心 (IDC) 用后备电池巨大需求, 国内外电信固定投资回暖, 作为主导业务的通信后备电源将持续回升。高温储备电池的推广, 公司市场份额提高。

铅酸电池洗牌完成, 公司作为行业龙头充分受益, 毛利率提升指日可待。特斯拉带动全球锂电池热潮, 公司投资的锂电池项目值得关注。

清洁能源成未来能源主要发展发现, 中国的光伏以及风电产业2013年出现转机, 公司的储能铅炭电池已通过了浙江省经济和信息化委员会组织的省级工业新产品成果鉴定, 正在参与国际储能电池行业标准的制定。

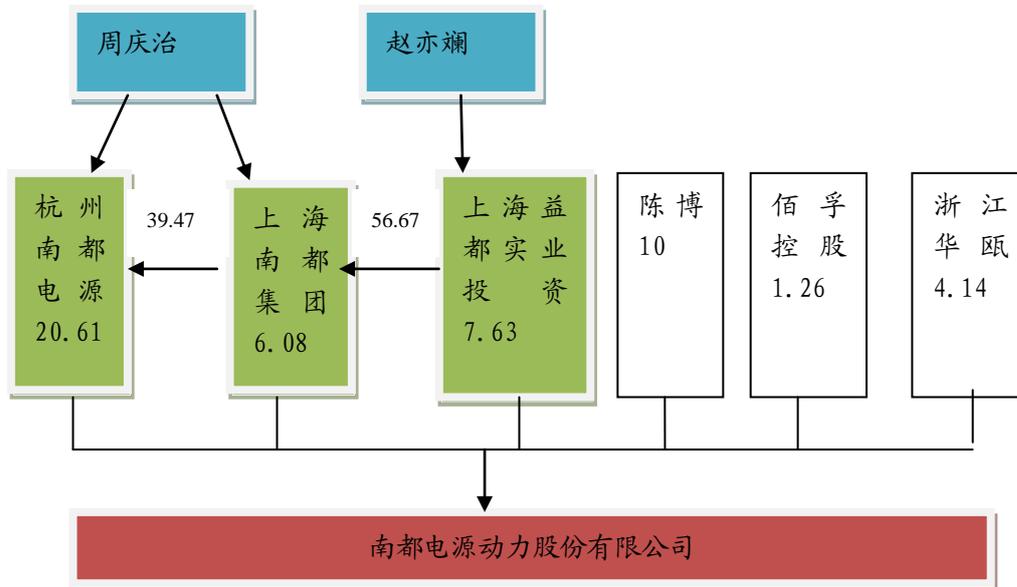
3、盈利与预测。公司通过高温电池加速推广有利于份额的提升; 南都国舰开始正式生产, 新型动力及储能电池生产线预计2013年10月一期投产, 预计公司电动自行车电池将由2012年800万只提升至2014年1800万只; 随着分布式能源推广, 预计未来几年超过50%增长。海外市场销售收入和锂电产品销售收入成公司未来主要看点。我们认为今年公司业绩持续好转, 预测公司在2013年的EPS为0.52元

百万元	2009	2010	2011	2012	1Q2013
营业收入	1,304.26	1,453.12	1,684.26	3,104.41	775.27
同比增长率 (%)	-16.77	11.41	15.91	84.32	25.40
净利润	160.79	81.64	71.30	126.09	28.23
同比增长率 (%)	38.17	-49.23	-12.67	76.85	30.25
毛利率 (%)	27.87	17.63	18.54	15.35	14.07



一、业务稳步扩张，子公司 13 年释放产能

南都电源创立于1994年9月，2010年4月在A股创业板上市。公司实际控制人为周庆治夫妇，通过杭州南都、上海益都与上海南都集团等三家企业间接控制公司29.64%的股份。杭州南都、上海益都与上海南都集团合计持有公司39.15%，



公司从铅酸通信电源起家，产品布局通信、动力及储能三大领域，规模扩张迅速，目前在全球已拥有8家全资子公司、5家控股子公司和1家参股子公司。

图表：主要参股公司

子公司	股份	产能	达产情况
杭州南都能源科技有限公司	100%	阀控密封铅酸蓄电池：产能 350 万 kVAh	已达产
杭州南都电池有限公司	100%	锂离子电池：产能 120MWh	已达产
杭州南都动力科技有限公司	100%	锂离子电池 1200MWh，阀控密封铅酸蓄电池 300 万 kVAh。	预计 2013 年 10 月一期投产，一期产能达到 600 万 kVAh
界首市南都华宇电源有限公司	51%	电动自行车车用动力电池：设计产能 450 万 kVAh（约 6 万只/天）	已达产
四川南都国舰新能源股份有限公司	51%	阀控密封铅酸电池 220 万 kVAh，锂电 320MWh。	2012 年 9 月开始试生产，铅蓄电池产能已达到设计规模，2013 年释放产能
浙江长兴五峰电源有限公司	80%	电动自行车动力电池销售平台	
新源动力	8.12%	质子交换膜燃料电池	

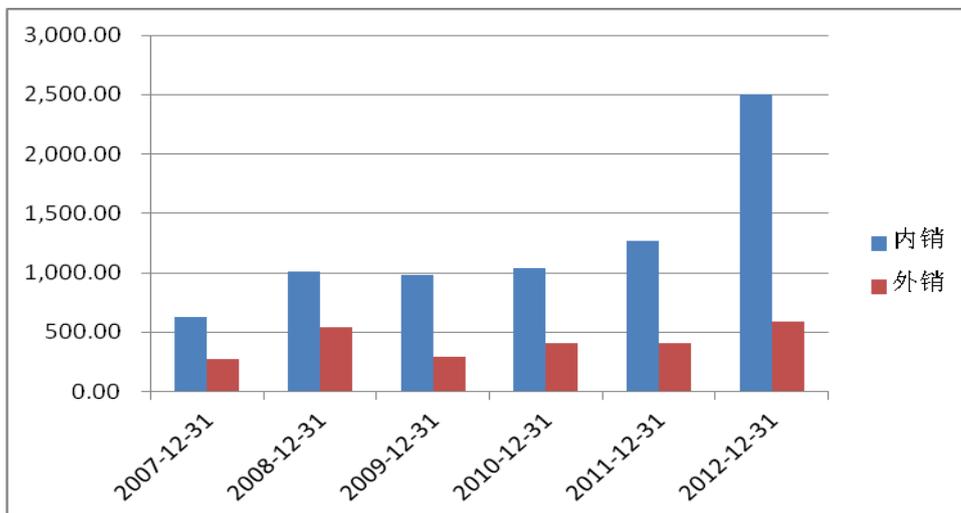
数据来源：五矿证券研究所



3、国内外市场齐发展

2012年公司海外销售首次达到近1亿美金, 同比增长45.44%, 公司产品已进入103个国家和地区, 海外客户数量已达336家, 同比增长83.6%。

图表: 2012年国内外市场增长情况



数据来源: 五矿证券研究所

公司与全球一著名的移动通信运营商“沃达丰”正式签署全球采购框架协议, 在技术、市场等方面开展全方位合作; 公司在三星美国3G/4G项目(合同金额超过2,000万美元, 使Narada品牌在美国市场扎根)、巴拿马运河项目(运河拓宽, 是南美世纪最大项目, 将改变全球海运规则)等重大项目中均取得突破。通信用磷酸铁锂电池首次成功应用于印度LTE网络中, 为2013年锂电的销售奠定了良好基础。在新产品推广方面, 全球著名的移动通信运营商与公司联合进行高温型节能电池(以下简称“高温电池”)在其子网内的国际路演并取得良好效果, 该运营商要求今后所有子网在平均温度超过25度的新站建设及原有站点的电池替换中全部采用南都电源的高温电池, 2012年高温电池在海外市场实现销售741万元。

二、通信、动力、储能三大产业均有看点

1、后备电池稳定增长, 高温电池成新亮点

通信后备电源是公司的主导业务之一, 一直占据公司总营收的半壁江山以上。2012年公司通信后备电源的销售量为302.28万KVAH, 同比增长29.56%, 实现总营收达到15.72亿元, 同比增长了25.41%。公司一季度通信后备用锂离子电池实现销售1884.31万元, 同比增长249.21%。

随着互联网与数据业务的高速发展, 传统通信方式正不断受到各类新业务的冲击, 信息技术与通信技术逐渐融合, 数据业务大幅增长, 将极大带动互联网数据中心(IDC)用后备电池市场。根据电信业统计公报, 2012年我国移动互联网用户净增13004.1万户, 达到76436.5万户; 微博用户净增0.59亿户, 总规模达到3.09亿户; 互联网普及率达到42.1%, 比上年末提高3.8个百分点。高速发展的互联网业务产生了巨大的数据流量, 对数据存储和数据安全的要求不断提高, 大量的互联网数据中心(Internet Data Centre, 简称IDC)建设需求应运而生。据统计2012年全球IDC市场规模约250亿美元, 预计2015年将达到340亿美元。

根据工信部发布的2012年全年电信业统计公报: 2012年我国完成电信固定资产投资3613.8亿元, 同比增长8.5%; 由电信固定资产的投资规模估算每年对蓄电池的需求约为60-70亿元。



随着国内外4G网络建设的推进, 对通信后备用锂离子电池的需求将进一步增加。

图表: 通信设备投资持续增长



数据来源: 五矿证券研究所、WIND

公司在稳定传统业务增长同时, 不断研发新产品。公司在高温电池上的研发和拓展已远远领先国内其他企业, 2012年高温电池在国内实现销售336万元, 在海外实现销售741万元, 合计1,077万元。公司现已被工业和信息化部批准确定为高温电池行业标准第一起草单位, ; 此外公司还参与制定全球著名移动通信运营商沃达丰内部高温电池规格书及标书技术规定, 并与其联合进行了全球路演, 公司还就高温电池与中国电信联合开展节能示范项目, 与中国联通共同进行新能源基站试验高温电池将成为公司未来业绩增长新亮点。

2、动力电池: 铅酸电池洗牌完成, 特斯拉带动全球锂电池热潮

公司现有动力电池领域业务包括: 低速电动车用动力电池、电动自行车用动力电池、新能源车用动力电池及铁路机车用蓄电池, 产品类别包括铅蓄电池与锂离子电池。

工信部、环保部已发布了《铅蓄电池行业准入条件》、《铅酸蓄电池生产及再生污染防治技术政策》、《铅蓄电池行业准入公告管理暂行办法》等制度, 对蓄电池企业环境保护等各方面提出严格要求, 提高了行业准入的条件。

2011年, 公司接铅酸电池环保风暴之机通过收购界首华宇和成都国舰成功介入到电动自行车用铅酸电池领域, 2012年以来动力电池领域内的两大巨头超威和天能为了行业洗牌, 提升市场占有率而大打价格战, 动力电池的价格也一路下降。在目前铅酸动力电池的价格已经在成本线附近徘徊时, 能剩下来的都是行业佼佼者。

图表: 铅酸电池产量增长情况



数据来源: 五矿证券研究所、WIND

敬请阅读末页的重要说明



相关数据表明我国的电动自行车的保有量已经接近1.5亿辆, 按照不到两年就一换电池的电池替换量来看需求是巨大的。

按照规划, 公司将分别建设800MWh 动力型锂离子电池、400MWh 储能用锂离子电池的生产线。其中一期项目有望在2013年完成, 建成400 MWh产线。我们认为公司锂动力电池业务将是明年的看点。今年特斯拉带动全球锂电池热潮, 预计明年公司的动力锂电池项目也将受益。

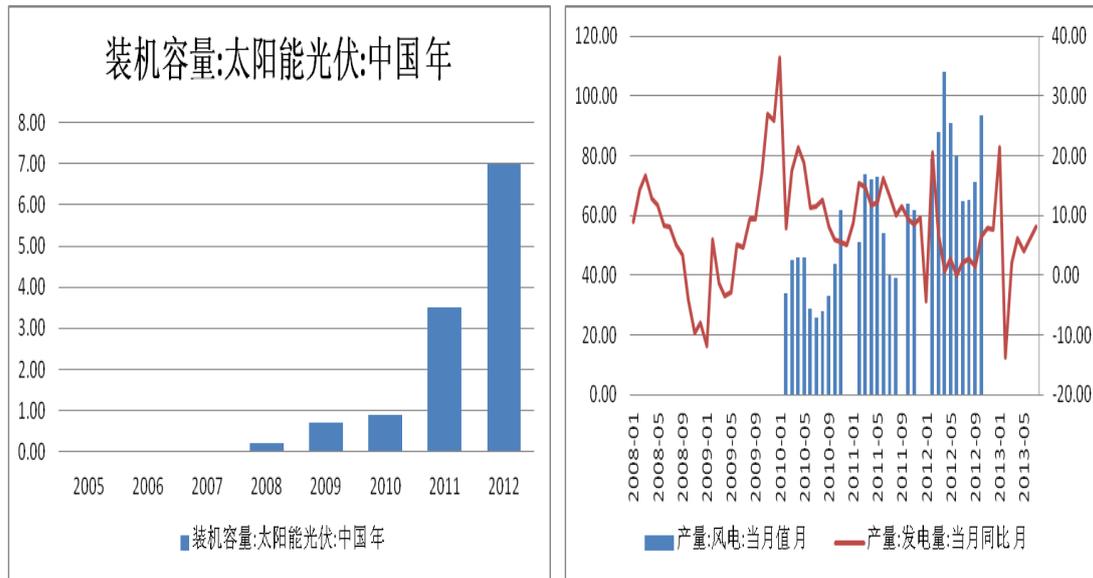
3、清洁能源的应用推动储能电池需求

美国的页岩气开发, 解决了国内的能源问题, 伊朗问题进一步恶化, 日本福岛核辐射恐慌仍未消散, 我国已经成为全球最大的石油进口国, 能源的自给问题将成为发展中国家的主要发展方向。光伏、风电等清洁能源将成为未来的主要发展方向。

根据IHS最新统计数据显示, 2012年全球光伏安装量达32GW, 较2011年28GW增长14%。该机构同时预计2013年全球光伏装机量仍然持续增长, 将达到35GW, 增幅约10%。另据solarbuzz的数据显示2012年中国的光伏安装达到4.5GW左右, 同比增长55.70%。

国家风电信息管理中心公布2012年度风电产业信息统计, 截至2012年底, 全国风电并网装机容量为6266万千瓦, 同比增加1482万千瓦, 增长31%, 全年风电发电量1008亿千瓦时, 同比增41%, 风电发电量约占全国总上网电量的2.0%。2012年我国新增风电装机容量1296万千瓦, 同比减少26.94%; 累计装机容量达到7532万千瓦, 同比增加30.56%。在2013年工作会议上, 国家能源局提出今年的风电新增风电装机目标为1800万千瓦, 若此年内风电装机容量将增加38.89%, 国内风电行业有望迎来拐点。

图表: 光伏、风电产量



数据来源: 五矿证券研究所、WIND

目前的储能电池种类包含铅酸电池、锂电池、钠硫电池、钒液流电池和锌空气电池等等。但大部分仍处于展示或者实验阶段, 铅酸电池仍是性价比最高的储能电池。

公司开发的铅炭电池于2012年通过了浙江省经济和信息化委员会组织的省级工业新产品成果鉴定, 技术上达到了国际先进水平。目前, 公司正在参与国际储能电池行业标准的制定, 是参与该标准制定的两家中国成员之一。

2012年, 公司实现储能电池销售8402万元, 同比增长50%, 其中, 海外市场储能电池销售约518万美金, 增长83%。



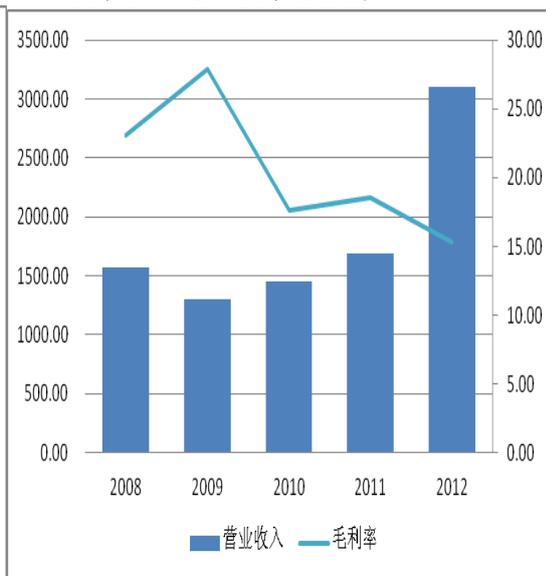
三、合并报表致 2012 业绩大幅增长，动力、储能电池增长显著

2012 年公司实现营业收入 3104 百万元，同比上年增长 84.32%，实现归属于上市公司股东的净利润 126 百万元，同比增长 91.53%。主要原因为：公司主营业务海外市场销售增长使得营业收入增长 11%，国内市场销售增长使得营业收入增长 9.22%；南都华宇及长兴南都的销售增长（上年同期仅合并了第四季度）使得营业收入增长 64.1%。

图表：公司营业收入及净利润增长情况



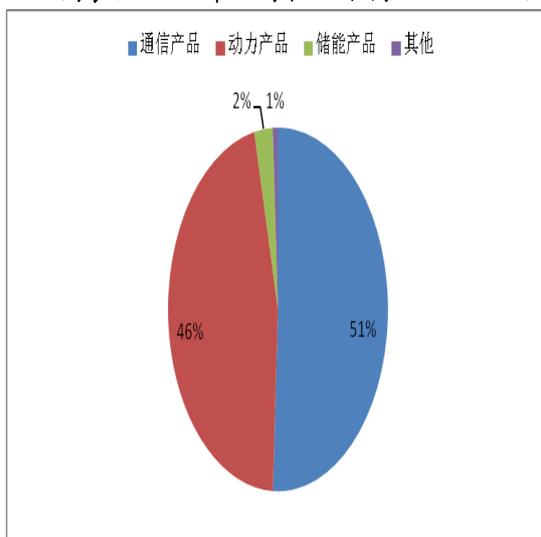
图表：公司毛利率增长情况



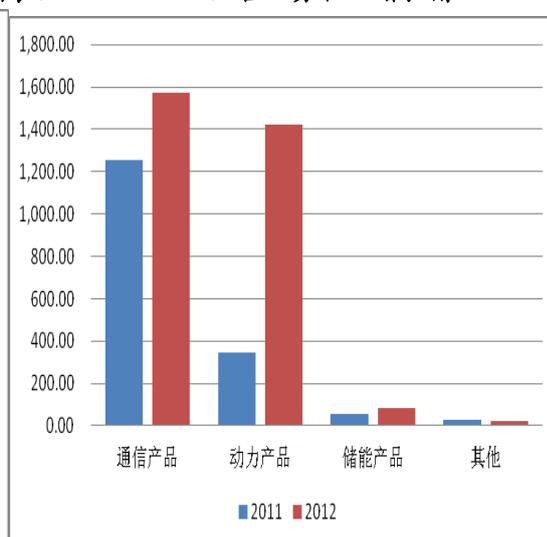
数据来源：IFIND，五矿证券研究所

2012 年经济低迷，海外通信行业都推迟订购产品的验收，公司的通信产品保持了稳定增长，同比增长 25.41%，储能、动力等新领域进步显著，动力电源及系统同比增长 313.42%，储能电源及系统同比增长 50.11%。通信产品的营收规模为 15.73 亿元，营收占比为 50%，仍然为最大。但是动力电池业务异军突起，营收规模也已经达到 14.19 亿元，营收占比达到 46%。储能业务虽然的营收还只有 0.84 亿元，营收占比不过 3%。

图表：2012 年公司收入结构



图表：2011、2012 主营业务收入增长情况





数据来源：IFIND，五矿证券研究所

今年一季度实现营业收入 775 百万元，同比增长 25.4%，实现归属于母公司所有者净利润 28 百万元，同比增长 30.25%，主营业务毛利率为 14.07%，比去年同期下降个 1.3%。动力电池销售占比比上年同期提高，竞争激烈，产品价格下滑。

预计 2013 年半年度归属于上市公司股东的净利润盈利 5,051.41 万元-6,566.83 万元，比上年同期增长 0%-30%。

四、盈利与预测

公司进入电信、移动的招标体系，同时通过高温电池加速推广有利于份额的提升；基于产能投放，预计公司电动自行车电池将由 2012 年 800 万只提升至 2014 年 1800 万只（市场份额 5%左右），远期到 2017 年达到 3000 万只，2012-2013 年年收入包含极板销售，未来两年增长来自南都国舰产能释放；随着分布式能源推广，预计未来几年超过 50%增长。海外市场销售收入和锂电产品销售收入成公司未来主要看点。

图表：营业收入预测

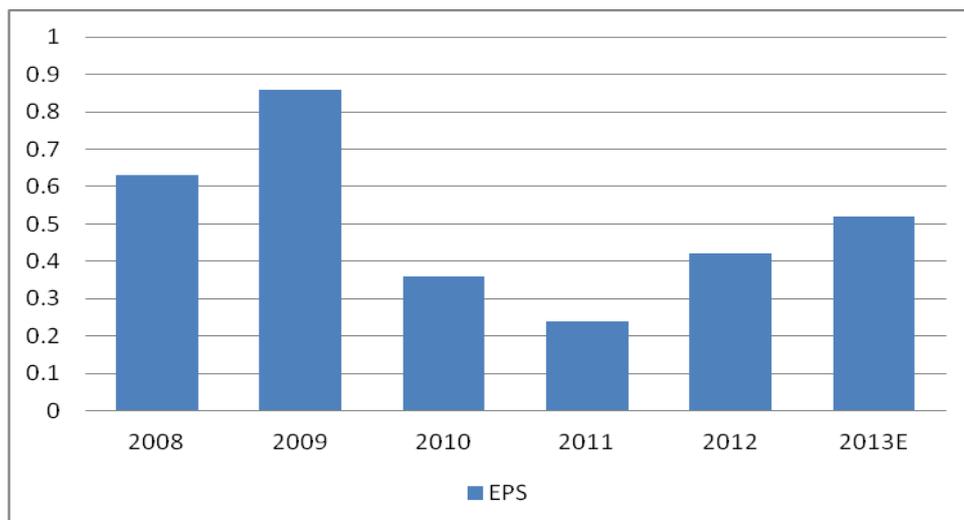
	2011	2012	2013E
通信产品	1,253.64	1,572.19	2043.847
动力产品	343.20	1,418.84	1702.608
储能产品	55.97	84.02	126.03
其他	25.07	23.46	24
合计	1,677.88	3,098.51	3,896.49

数据来源：WIND，公司年报，五矿证券研究所

2012 年四川南都国舰新能源股份有限公司已获得生产许可证并开始正式生产；新型动力及储能电池生产线建设项目累计已投入 15,918.41 万元，预计 2013 年 10 月一期投产。铅酸电池洗牌完成，公司作为行业龙头，技术领先，将充分受益。

我们认为今年公司业绩持续好转，预测公司在 2013 年的 EPS 为 0.52 元。

图表：南都电源 EPS 预测



数据来源：五矿证券研究所，IFIND



风险提示

海外通信产业进度推迟；
动力电池增长不如预期；
铅酸电池价格持续低位，拉低公司毛利率。



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

本报告仅供五矿证券股份有限公司(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, 需在允许范围内使用, 并注明出处为“五矿证券研究”, 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。