



中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

电气设备：电源设备

张丽新*

证券投资咨询业务证书编号：S1300515080001
(8621)20328613
lixin.zhang@bocichina.com

*王秋明为本报告重要贡献者

请参见公司前期深度报告：《南都电源：传统业务持续发力，储能成为发展新引擎》

南都电源：正式开启国内储能电站商业化应用先河

公司事件

南都电源(300068.CH/人民币 20.32, 买入)成功中标江苏中能硅业发展有限公司(简称：中能硅业)“中能硅业储能电站工程实施项目”，作为工程总承包方提供该储能电站所需铅炭电池及相关系统集成设备，并负责该电站整体工程建设及后续合作运维。该项目中标金额1,538.3万元，储能电站总容量12MWh。

点评

1. 公司成为国内储能商业化运营先行者

南都电源是国内储能产业龙头，其掌握的铅炭电池核心技术达到国际领先水平，具有技术成熟、物美价廉的特点，在储能电站的技术选择中具有较大优势。南都电源铅炭电池系统的度电成本已经完全达到了商业化运营水平(7-10年生命周期)，系统循环次数保守估计达到2,000次以上(50%DOD)。公司此前已经承担了多项储能系统示范项目，均运行良好。此次储能电站项目的商业化应用，彰显了公司的技术实力和信心，对于公司在新能源储能领域的业务拓展及经营业绩将产生积极影响。

图表 1. 南都电源铅炭电池技术路线前期中标的储能示范项目(部分)

年份	项目名称	技术路线	项目意义
2012	新疆吐鲁番微电网示范工程	铅炭电池	国内首个新能源示范城市兆瓦级储能项目
2013	浙江鹿西岛4MWh新能源微网储能项目	铅炭电池	南都公司在浙江省内中标的最大微网储能示范项目
2013	国家风光储输示范工程项目	铅炭电池	铅炭电池储能技术国内获得的最高认可

资料来源：公司公告、中银国际证券

2. 储能应用实现共赢，商业化运营有望激发市场热情

中能硅业为工业用电大户，是亚洲第一、世界第三的多晶硅生产商。公开资料显示，在光伏产业不景气的2011年，该企业用电仍达到25.27亿kWh，累计支付电费18.29亿元，本项目中的储能电站主要用于中能硅业企业级削峰填谷系统节能应用。江苏省峰谷电价差约为0.7~0.8元/kWh，该储能电站投产后，仅此一项每年即可为中能硅业节约用电200万元左右。鉴于南都电源电池寿命优异，中能硅业在储能电站全生命周期内收回投资成本基本可以确认。

南都电源作为总承包商，除了提供相应储能电池及系统集成设备外，还承担项目的工程施工和建设，并负责项目合作运维，清楚地表明公司在新能源储能领域已具备整体工程解决能力。此外，南都后续有望为中能硅业提供用电管理、维护等一整套电力综合服务，在积累储能电站商业运作模式及经验的同时丰富自己的业务领域。本项目的顺利实施，具有较强的示范意义，有望激发工业用电大户对储能电站的商业化应用热情，从而推动储能产业在我国的发展加速。

图表 2. 江苏省企业峰谷分时销售电价

时段、分类、价格	高峰	平段	低谷	
1. 非优待行业 生产用电	1-10kV	1.112	0.667	0.322
	≤20-35kV	1.102	0.661	0.320
	≤35-110kV	1.087	0.652	0.317
	110kV	1.062	0.637	0.312
	≥220kV	1.037	0.622	0.307
2. 离子膜法工 艺氯碱生产用 电	1-10kV	1.082	0.649	0.316
	≤20-35kV	1.072	0.643	0.314
	≤35-110kV	1.057	0.634	0.311
	110kV	1.032	0.619	0.306
	≥220kV	1.007	0.604	0.301
大工业 3. 限制类行业 高耗能生产用 电	1-10kV	1.212	0.767	0.422
	≤20-35kV	1.202	0.761	0.420
	≤35-110kV	1.187	0.752	0.417
	110kV	1.162	0.737	0.412
	≥220kV	1.137	0.722	0.407
4. 淘汰类行业 高耗能生产用 电	1-10kV	1.412	0.967	0.622
	≤20-35kV	1.402	0.961	0.620
	≤35-110kV	1.387	0.952	0.617
	110kV	1.362	0.937	0.612
	≥220kV	1.337	0.922	0.607

资料来源，苏州工业园区物价网，中银国际证券

3. 投资建议

公司此次中标储能电站的企业级削峰填谷系统节能应用项目是储能产业商业化运营的有益探索，具有极强的示范意义，再次彰显了公司作为国内储能产业龙头的技术实力和地位。在我国能源互联网的政策背景下，储能产业作为能源互联网的核心组成，其大规模爆发已在酝酿中。未来随着国家相关支持政策的出台和储能成本的进一步降低，储能产业实现高速发展可期。

看好公司未来的发展，维持**买入**评级。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 20%以上；
谨慎买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10%-20%；
持有：预计该公司股价在未来 12 个月内在上下 10%区间内波动；
卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10%以上；
未有评级（NR）。

行业投资评级：

增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；
中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；
减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 7 层
邮编: 100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371