



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

\*王秋明为本报重要贡献者

# 南都电源：储能商业化应用 再下一城，强强联合推动能 源服务进程

## 事件

南都电源(300068.CH/人民币 15.80, 买入)与苏州中恒普瑞能源互联网科技有限公司(以下简称“中恒普瑞”)就共同实施辉腾电子(苏州)有限公司(以下简称“用户”)第一期总功率为 1500KW (12MWh) 电力储能电站项目(以下简称“项目”或“该项目”), 于 2016 年 1 月 6 日签订了《电力储能电站项目合作协议》(以下简称“《项目合作协议》”)。南都电源负责提供先进的储能系统及用电一体化解决方案, 中恒普瑞提供能源实时监控平台。合作所需的投资费用、节能方案的提供全部由南都电源负责, 中恒普瑞负责运营、维护工作及向用户收取用电费用。收益分配为 2:8 分成, 即分成为甲方 20%、乙方 80%。项目期限为 10 年。

## 点评

### 1. 南都电源储能商业化再下一城。

继中标中能硅业 12MWh 储能电站项目后, 南都电源联合中恒普瑞共同为辉腾电子(苏州)提供谷电峰用储能电站项目。该项目储能电量预计为 36 万度/月, 由南都电源投资建设, 我们预计总投资在 1,800 万左右。考虑苏州工业园区的峰谷电价差, 项目期内南都电源预计可获得电费收入 2,400 万左右, 同时中恒博瑞可获得电费收入 600 万左右。

### 2. 布局未来售电市场, VPP 模式前景看好。

该储能项目的“投资+运营”模式实质为虚拟电厂(VPP)模式, 即依靠储能装置的技术优越性, 通过有效利用峰谷电价差为工业用电大户实现节能用电服务。可以预见, 在未来电改逐步深化、售电侧市场逐步放开的大背景下, 该模式发展前景可期。这其中, 储能装置的技术及成本优势是项目可以顺利实施的关键。南都电源拥有的铅炭电池核心技术, 无论在技术成熟度和成本控制方面都有明显的优势, 完全可以实现无补贴状态下的商业化运行, 已经成为国内储能领域当之无愧的龙头。

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》;

公司消息快报:《南都电源:正式开启国内储能电站商业化应用先河》

### 3. 优势互补，强强联合推广能源服务市场。

南都电源与中恒普瑞在 2015 年 8 月签署《框架协议》，为整个江苏省范围内的企业及用户提供用电节能服务。中恒普瑞为电力与新能源领域企业的“自动化、信息化、互联化”智能建设与运营提供解决方案，在整个江苏省范围内拥有广泛的电力客户资源。南都电源在储能用铅炭电池、锂离子电池产品及方案创新、市场拓展方面均取得重大突破，储能电池技术达到国际领先水平，产品及系统在国内外新能源储能示范项目中得到大规模应用，储能方案的经济性、可靠性已得到较充分验证，获得客户高度认可。南都电源与中恒普瑞的强强合作可以产生完美的协同效应，为用户提供立体的能源管理服务；同时有利于两家发挥各自优势，加速推动“基于云数据的分布式能源网络建设项目”的进程。

### 4. 投资建议

该项目的落地，是南都电源实施“基于云数据的分布式能源网络建设项目”的一项重要进展，开启了以“投资+运营”模式推动储能商业化的先河，并将为南都电源未来在该领域多种商业模式下的大规模发展奠定基础。

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容予任何其他人士，或将此报告全部或部分容发表。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