

南都电源 (300068)

强烈推荐

行业：储能设备

能源互联网储能龙头高歌猛进

南都电源传统主业为通信领域的铅酸电池，是国内外电池产业的领导者。随着我国新能源汽车产业的快速发展以及能源互联网建设的日益提速，公司的动力电池和智慧储能节能业务获得快速发展，同时，公司积极扩建产能并探索投资+运营的市场化运作模式。随着布局的逐步完善和产能的提升，公司有望成为国内能源互联网储能龙头标的，具有巨大的发展潜力。首次覆盖，给与“强烈推荐”评级。

投资要点：

◇ **技术优势明显，运作模式创新，有望成为能源互联网储能龙头。**公司在铅碳和锂电储能领域积累达10年，技术优势明显，同时，通过建设储能智慧管理平台系统，探索除储能政策补贴以外的包括节能、削峰填谷等创新的市场化运作模式。技术优势+运营创新，公司储能业务实现跨越式发展，有望成为能源互联网储能龙头。

◇ **产能扩张，动力电池将放量增长。**我国新能源汽车产业正在进入快速发展阶段，公司积极布局新能源汽车动力电池，不断扩张产能，拟向子公司武汉南都增资，建设年产1000万kVAh新能源电池生产线，主要包括后备及储能、动力系统用高性能阀控密封电池，随着扩产能完成，公司动力电池将放量增长。

◇ **布局铅回收领域，完善上下游产业链，增强盈利能力。**公司通过控股华铂科技进入铅回收领域，将有效降低公司原材料采购成本，同时可逐步开展其它领域的回收业务，有利于打通公司现有铅蓄电池产品产业链，提升可持续盈利能力。

◇ **首次覆盖给予“强烈推荐”评级。**我们认为公司积极布局动力电池与储能，扩张产能，落地储能的市场运作模式，整体业绩将超预期发展，有望成为能源互联网储能龙头标的。预计15-17年EPS为0.33,0.58和0.84元，对应15-17年的PE分别为45.35x,25.61x和17.60x。给予16年38倍PE，目标价22.04。

◇ **风险提示：储能市场发展低于预期，市场波动风险。**

主要财务指标

单位：百万元	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	3786	5843	8177	9714
收入同比(%)	8%	54%	40%	19%
归属母公司净利润	106	198	350	509
净利润同比(%)	-19%	87%	77%	45%
毛利率(%)	14.42%	14.17%	15.16%	16.31%
ROE(%)	3.76%	6.59%	10.47%	13.24%
每股收益(元)	0.17	0.33	0.58	0.84
P/E	84.90	45.35	25.61	17.60
P/B	3.19	2.99	2.68	2.33
EV/EBITDA	31.72	41.25	23.26	16.12

资料来源：中国中投证券研究总部

作者

署名：张镞

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@china-invs.cn

参与人：余伟民

S0960115090015

0755-82026565

yuweimin@china-invs.cn

6-12个月目标价：22.04

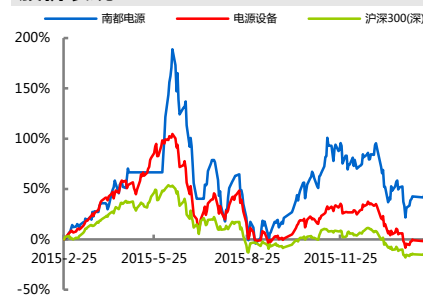
当前股价：15.18

评级调整：首次

基本资料

总股本(百万股)	605
流通股本(百万股)	437
总市值(亿元)	94
流通市值(亿元)	68
成交量(百万股)	13.12
成交额(百万元)	200.39

股价表现



相关报告

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	3148	3848	4759	5456
现金	844	-159	23	-175
应收账款	1341	2358	2825	3345
其它应收款	27	80	70	108
预付账款	11	6	6	6
存货	828	1514	1726	2071
其他	134	136	185	216
非流动资产	1720	1595	1519	1415
长期投资	11	11	11	11
固定资产	1270	1236	1174	1083
无形资产	361	348	335	321
其他	62	0	0	0
资产总计	4868	5443	6278	6871
流动负债	1534	1993	2482	2569
短期借款	728	466	729	299
应付账款	718	1432	1623	2116
其他	87	95	131	153
非流动负债	369	294	296	299
长期借款	293	294	296	299
其他	77	0	0	0
负债合计	1903	2287	2777	2867
少数股东权益	160	160	160	160
股本	605	605	605	605
资本公积	82	1673	1673	1673
留存收益	447	639	983	1486
归属母公司股东权益	2807	2999	3343	3846
负债和股东权益	4870	5445	6280	6873

现金流量表

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流	40	-610	28	327
净利润	103	198	350	509
折旧摊销	103	131	159	187
财务费用	39	52	60	54
投资损失	10	-2	-2	-2
营运资金变动	-246	-979	-503	-379
其它	0	0	0	0
投资活动现金流	-292	6	-46	-39
资本支出	287	-4	48	41
长期投资	-20	0	0	0
其他	15	2	2	2
筹资活动现金流	237	-399	199	-487
短期借款	728	466	729	299
长期借款	293	294	296	299
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	43	0	0	0
其他	0	0	0	0
现金净增加额	-15	-1003	182	-198

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

利润表

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	3786	5843	8177	9714
营业成本	3240	5015	6938	8130
营业税金及附加	9	13	19	22
营业费用	183	282	384	457
管理费用	160	257	343	408
财务费用	41	33	51	44
资产减值损失	12	0	0	0
公允价值变动收益	3	0	0	0
投资净收益	-10	2	2	2
营业利润	128	245	444	655
营业外收入	20	35	49	58
营业外支出	6	9	13	16
利润总额	142	271	480	698
所得税	39	73	130	188
净利润	103	198	350	509
少数股东损益	-3	0	0	0
归属母公司净利润	106	198	350	509
EBITDA	315	407	652	885
EPS (元)	0.17	0.33	0.58	0.84

主要财务比率

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
成长能力				
营业收入	7.95%	54.32%	39.95%	18.79%
营业利润	-27.88	91.61%	81.01%	47.61%
归属于母公司净利润	-18.85	87.22%	77.11%	45.45%
获利能力				
毛利率	14.42%	14.17%	15.16%	16.31%
净利率	2.79%	3.38%	4.28%	5.24%
ROE	3.76%	6.59%	10.47%	13.24%
ROIC	4.49%	4.96%	8.02%	10.69%
偿债能力				
资产负债率	39.09%	42.01%	44.24%	41.73%
净负债比率	6.06%	30.42%	29.77%	19.94%
流动比率	2.05	1.93	1.92	2.12
速动比率	1.51	1.17	1.22	1.32
营运能力				
总资产周转率	83%	113%	140%	148%
应收账款周转率	335%	335%	335%	335%
应付账款周转率	1095%	1095%	1095%	1095%
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.17	0.33	0.58	0.84
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.28	-1.51	-1.64	-1.27
每股净资产(最新摊薄)	4.64	4.96	5.53	6.36
估值比率				
P/E	84.90	45.35	25.61	17.60
P/B	3.19	2.99	2.68	2.33
EV/EBITDA	31.72	41.25	23.26	16.12

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐：** 预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
- 推荐：** 预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
- 中性：** 预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
- 回避：** 预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

- 看好：** 预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
- 中性：** 预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
- 看淡：** 预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

张镞,中投证券研究所首席行业分析师,清华大学经济管理学院 MBA。
余伟民,中国中投证券研究总部通信行业研究员,北京大学电子学系本硕,五年行业经验。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中国中投证券”)提供,旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意,不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道,由公司授权机构承担相关刊载或转发责任,非通过以上渠道获得的报告均为非法,我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料,但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测,且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容,独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编：518000 传真：(0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编：100032 传真：(010) 63222939	上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼 邮编：200082 传真：(021) 62171434