

南都电源 (300068)

强烈推荐

行业：储能设备

业绩超预期，能源互联网储能龙头地位日显

事件 公司公布2015年业绩快报，全年营业收入51.53亿元，同比增长36.10%；归母净利润2.04亿元，同比增长93.29%；基本每股收益0.34元，同比增长88.29%。公司的通信后备电池业务快速增长，收入同比增长21.17%，业绩贡献比上年同期增加7000万元。收购安徽华铂科技快速整合提升产能增厚业绩，华铂科技贡献净利润约7000万元。

点评：

◇ **动力电池持续放量，业绩快速增长。**我国新能源汽车产业正式步入发展的快车道，公司通过前期产能扩张，有望实现动力电池业务快速放量。预计由于动力电池放量及并表华铂科技，公司一季度业绩同比增长80-100%。

◇ **布局铅回收，完善电池上下游产业链，增强持续盈利能力。**公司通过控股华铂科技布局铅回收领域，有效降低公司原材料采购成本，打通公司铅蓄电池产品上游产业链，提升可持续盈利能力。

◇ **企业级储能空间巨大，有望成为能源互联网储能龙头。**节能减排是中国十三五的主题之一，企业储能是微观层面实现节能减排的关键环节。公司具备电池循环寿命超3000次，放电深度达80%等储能电池技术优势，同时，通过建设储能智慧管理平台系统，探索包括节能、削峰填谷等创新的市场化运作模式。技术优势+运营创新，助力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。此外，公司与中恒电气进行负载监控等技术合作，将储能进一步推向用电侧运营等领域。

◇ **我们认为公司动力电池的持续放量将进一步夯实公司的基础业绩，同时企业储能的巨大市场及公司运作模式的创新将助力公司整体业绩超预期增长，公司有望成为能源互联网储能龙头标的，维持强烈推荐评级。**预计16-17年EPS为0.49和0.73元，对应16-17年的PE分别为30x和20x。给予16年40倍PE，目标价19.60。

◇ **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	5144	7466	9030
收入同比(%)	8%	36%	45%	21%
归属母公司净利润	106	204	295	444
净利润同比(%)	-19%	93%	45%	50%
毛利率(%)	14.42%	14.21%	15.19%	16.34%
ROE(%)	3.76%	6.78%	8.97%	11.91%
每股收益(元)	0.17	0.34	0.49	0.73
P/E	84.90	44.01	30.35	20.17
P/B	3.19	2.98	2.72	2.40
EV/EBITDA	31.72	65.90	26.42	17.55

资料来源：中国中投证券研究总部

作者

署名：张镭

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：19.60

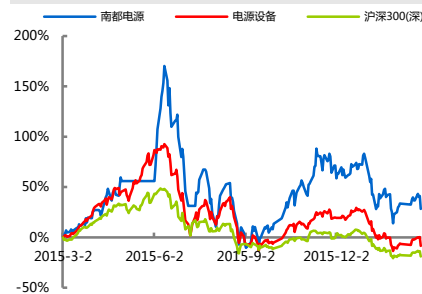
当前股价：14.00

评级调整：维持

基本资料

总股本(百万股)	605
流通股本(百万股)	437
总市值(亿元)	85
流通市值(亿元)	61
成交量(百万股)	13.71
成交额(百万元)	194.10

股价表现



相关报告

《南都电源-能源互联网储能龙头高歌猛进》2016-02-18

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	3148	4468	5235	5571
现金	844	1146	531	642
应收账款	1341	1920	2810	2924
其它应收款	27	67	70	96
预付账款	11	6	6	6
存货	828	1233	1724	1804
其他	134	170	170	201
非流动资产	1720	1792	1914	2007
长期投资	11	11	11	11
固定资产	1270	1434	1568	1675
无形资产	361	348	335	321
其他	62	0	0	0
资产总计	4868	6261	7149	7578
流动负债	1534	1783	2379	2368
短期借款	728	466	729	299
应付账款	718	1232	1531	1926
其他	87	85	120	143
非流动负债	369	1294	1296	1299
长期借款	293	294	296	299
其他	77	0	0	0
负债合计	1903	3076	3675	3666
少数股东权益	160	181	181	181
股本	605	605	605	605
资本公积	82	1673	1673	1673
留存收益	447	645	934	1372
归属母公司股东权益	2807	3005	3294	3732
负债和股东权益	4870	6263	7151	7580

现金流量表

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流	40	-254	-522	882
净利润	103	225	295	444
折旧摊销	103	131	159	187
财务费用	39	74	105	99
投资损失	10	-2	-2	-2
营运资金变动	-246	-504	-1047	193
其它	0	0	0	0
投资活动现金流	-292	-23	-246	-239
资本支出	287	25	248	241
长期投资	-20	0	0	0
其他	15	2	2	2
筹资活动现金流	237	578	154	-532
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	301	-614	111

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	5144	7466	9030
营业成本	3240	4413	6332	7555
营业税金及附加	9	12	17	21
营业费用	183	267	351	424
管理费用	160	283	314	379
财务费用	41	55	83	84
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	115	372	569
营业外收入	20	203	45	54
营业外支出	6	9	12	14
利润总额	142	309	405	609
所得税	39	83	109	164
净利润	103	225	295	444
少数股东损益	-3	22	0	0
归属母公司净利润	106	204	295	444
EBITDA	315	299	612	838
EPS (元)	0.17	0.34	0.49	0.73

主要财务比率

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
成长能力				
营业收入	7.95%	35.85%	45.14%	20.95%
营业利润	-27.88	-10.31	224.05	53.06%
归属于母公司净利润	-18.85	92.91%	45.00%	50.45%
获利能力				
毛利率	14.42%	14.21%	15.19%	16.34%
净利率	2.79%	3.96%	3.96%	4.92%
ROE	3.76%	6.78%	8.97%	11.91%
ROIC	4.49%	3.24%	6.67%	9.79%
偿债能力				
资产负债率	39.09%	49.14%	51.41%	48.38%
净负债比率	6.06%	20.23%	45.14%	25.43%
流动比率	2.05	2.51	2.20	2.35
速动比率	1.51	1.81	1.48	1.59
营运能力				
总资产周转率	83%	92%	111%	123%
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	0.34	0.49	0.73
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.28	-1.00	-2.46	-1.57
每股净资产(最新摊薄)	4.64	4.97	5.44	6.17
估值比率				
P/E	84.90	44.01	30.35	20.17
P/B	3.19	2.98	2.72	2.40
EV/EBITDA	31.72	65.90	26.42	17.55

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,中国中投证券研究总部首席行业分析师,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