

南都电源 (300068)

强烈推荐

行业：储能设备

各项业务百花齐放，能源互联网储能龙头打开高速增长新篇章

事件：公司公布 2015 年年报，全年营业收入 51.53 亿元，同比增长 36.10%；归母净利润 2.03 亿元，同比增长 92.52%，后备电源和动力电源的传统基础业务保持稳定增长，储能电源的新兴业务实现突破，同时收购并控股华铂科技贡献业绩，总体业绩超预期。

同时公司公布 2016 年一季度业绩预告，由于动力锂电池业务大幅增长同时增加华铂科技并表利润，预计一季度业绩同比增长 100-130%。

点评：

◇ **基础业务+储能、资源再生新业务，公司业务看点十足业绩高速增长有保障。**公司的基础业务包括基站后备电源和动力电池，新业务包括储能和铅资源再生：(1)基站后备电源受益于三大运营商 4G 网络建设军备竞赛，业务保持稳定增长；(2)我国新能源汽车产业正在进入发展的快车道，公司通过前期产能扩张，有望实现动力电池业务快速放量；(3)公司在大规模储能、分布式储能、户用储能等领域齐头并进，经过前几年的示范应用做铺垫，并参股加拿大 SPS，技术整合能力和市场渠道能力得到大幅提升，储能业务有望近期得到爆发；(4)公司通过收购并控股华铂科技进入资源再生领域，完善电池上下游产业链，将有效降低公司原材料采购成本，提升可持续盈利能力。

◇ **企业级储能市场空间广阔，技术成本优势+商业模式创新双枪齐下，助推公司成为能源互联网储能龙头。**今年以来各项鼓励政策持续催化和储能行业喜报频现，更坚定表明储能将成为贯穿十三五成为主旋律之一。公司具备电池循环寿命超 3000 次，放电深度达 80%等技术优势，储能系统的度电成本低于市场平均水平，同时具备技术和成本优势，使得公司能在企业级储能领域率先推出“投资+运营”的商业模式，技术成本优势+商业模式创新，为公司储能业务发展打开空间，助推公司成为能源互联网储能龙头。

◇ **我们认为公司包括后备电源、动力电池、储能、资源再生等各项新旧业务百花齐放看点十足，业绩高速增长有保障，同时公司拥有技术成本优势和商业模式创新的有利因素，能源互联网储能龙头地位日显，开始打开长期高速增长的新篇章。维持强烈推荐评级。**考虑增发增厚 1.75 亿股，预计 16-18 年 EPS 为 0.45、0.62 和 0.88 元，对应 16-18 年的 PE 分别为 30x、22x 和 15 倍。给予 16 年 40 倍 PE，目标价 20.0。

◇ **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 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|--------|------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 5153 | 8204 | 10801 | 14475 |

请务必阅读正文之后的免责条款部分

作者

署名：周明

S0960516030001

0755-82026835

zhouming@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

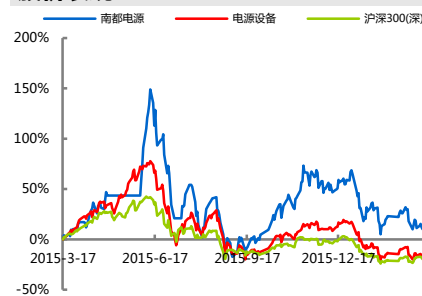
当前股价： 13.97

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) | 11.47 |
| 成交额(百万元) | 159.46 |

股价表现



相关报告

《南都电源-业绩超预期，能源互联网储能龙头地位日显》2016-02-28

《南都电源-能源互联网储能龙头高歌猛进》2016-02-18

| | | | | |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 收入同比(%) | 36% | 59% | 32% | 34% |
| 归属母公司净利润 | 203 | 352 | 485 | 684 |
| 净利润同比(%) | 93% | 73% | 38% | 41% |
| 毛利率(%) | 15.1% | 17.6% | 17.9% | 18.3% |
| ROE(%) | 6.7% | 9.9% | 12.0% | 14.4% |
| 每股收益(元) | 0.26 | 0.45 | 0.62 | 0.88 |
| P/E | 53.60 | 30.92 | 22.45 | 15.93 |
| P/B | 3.58 | 3.05 | 2.69 | 2.30 |
| EV/EBITDA | 29 | 14 | 10 | 8 |

资料来源：中国中投证券研究总部

附：财务预测表
资产负债表

| 会计年度 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|----------------|------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 4381 | 5951 | 7849 | 10430 |
| 现金 | 971 | 820 | 1080 | 1448 |
| 应收账款 | 1783 | 2815 | 3716 | 4976 |
| 其它应收款 | 58 | 80 | 111 | 146 |
| 预付账款 | 49 | 111 | 144 | 183 |
| 存货 | 1199 | 1852 | 2430 | 3241 |
| 其他 | 321 | 272 | 368 | 436 |
| 非流动资产 | 2551 | 2433 | 2309 | 2180 |
| 长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 1524 | 1535 | 1468 | 1362 |
| 无形资产 | 236 | 245 | 256 | 266 |
| 其他 | 791 | 653 | 585 | 552 |
| 资产总计 | 6932 | 8383 | 10158 | 12610 |
| 流动负债 | 3396 | 4191 | 5296 | 6809 |
| 短期借款 | 1877 | 2490 | 3125 | 4060 |
| 应付账款 | 634 | 788 | 1052 | 1447 |
| 其他 | 885 | 913 | 1120 | 1302 |
| 非流动负债 | 176 | 173 | 175 | 175 |
| 长期借款 | 100 | 100 | 100 | 100 |
| 其他 | 76 | 73 | 75 | 75 |
| 负债合计 | 3572 | 4364 | 5472 | 6984 |
| 少数股东权益 | 317 | 449 | 630 | 886 |
| 股本 | 605 | 780 | 780 | 780 |
| 资本公积 | 1707 | 1707 | 1707 | 1707 |
| 留存收益 | 732 | 1083 | 1569 | 2253 |
| 归属母公司股东权益 | 3043 | 3571 | 4056 | 4740 |
| 负债和股东权益 | 6932 | 8383 | 10158 | 12610 |

现金流量表

| 会计年度 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|----------------|------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | 42 | -805 | -158 | -326 |
| 净利润 | 279 | 484 | 667 | 940 |
| 折旧摊销 | 153 | 147 | 155 | 159 |
| 财务费用 | 72 | 132 | 169 | 211 |
| 投资损失 | 4 | 5 | 6 | 5 |
| 营运资金变动 | -485 | -1630 | -1207 | -1714 |
| 其它 | 18 | 57 | 53 | 71 |
| 投资活动现金流 | -873 | -33 | -35 | -35 |
| 资本支出 | 562 | 0 | 0 | 0 |
| 长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | -311 | -33 | -35 | -35 |
| 筹资活动现金流 | 943 | 688 | 453 | 729 |
| 短期借款 | 1389 | 613 | 635 | 935 |
| 长期借款 | -193 | 0 | 0 | 0 |
| 普通股增加 | 0 | 175 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | 34 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | -287 | -101 | -182 | -207 |
| 现金净增加额 | 121 | -151 | 260 | 367 |

利润表

| 会计年度 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|-----------------|------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 5153 | 8204 | 10801 | 14475 |
| 营业成本 | 4375 | 6760 | 8868 | 11829 |
| 营业税金及附加 | 39 | 62 | 82 | 110 |
| 营业费用 | 287 | 410 | 540 | 724 |
| 管理费用 | 231 | 368 | 484 | 648 |
| 财务费用 | 72 | 132 | 169 | 211 |
| 资产减值损失 | 35 | 35 | 35 | 35 |
| 公允价值变动收益 | 3 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | -4 | -5 | -6 | -5 |
| 营业利润 | 113 | 431 | 618 | 912 |
| 营业外收入 | 207 | 115 | 130 | 138 |
| 营业外支出 | 11 | 11 | 11 | 11 |
| 利润总额 | 308 | 535 | 737 | 1039 |
| 所得税 | 29 | 51 | 70 | 99 |
| 净利润 | 279 | 484 | 667 | 940 |
| 少数股东损益 | 76 | 132 | 182 | 256 |
| 归属母公司净利润 | 203 | 352 | 485 | 684 |
| EBITDA | 338 | 710 | 942 | 1283 |
| EPS (元) | 0.34 | 0.45 | 0.62 | 0.88 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入 | 36.1% | 59.2% | 31.7% | 34.0% |
| 营业利润 | -11.9% | 282.8% | 43.4% | 47.6% |
| 归属于母公司净利润 | 92.5% | 73.3% | 37.7% | 41.0% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 | 15.1% | 17.6% | 17.9% | 18.3% |
| 净利率 | 3.9% | 4.3% | 4.5% | 4.7% |
| ROE | 6.7% | 9.9% | 12.0% | 14.4% |
| ROIC | 3.7% | 8.6% | 10.2% | 12.0% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 51.5% | 52.1% | 53.9% | 55.4% |
| 净负债比率 | 59.47% | 63.44% | 62.01% | 62.03% |
| 流动比率 | 1.29 | 1.42 | 1.48 | 1.53 |
| 速动比率 | 0.94 | 0.98 | 1.02 | 1.06 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.87 | 1.07 | 1.17 | 1.27 |
| 应收账款周转率 | 3 | 3 | 3 | 3 |
| 应付账款周转率 | 10.08 | 9.51 | 9.64 | 9.47 |
| 每股指标 (元) | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 0.26 | 0.45 | 0.62 | 0.88 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 0.05 | -1.03 | -0.20 | -0.42 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 3.90 | 4.58 | 5.20 | 6.08 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 53.60 | 30.92 | 22.45 | 15.93 |
| P/B | 3.58 | 3.05 | 2.69 | 2.30 |
| EV/EBITDA | 29 | 14 | 10 | 8 |

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

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

周明,中国中投证券研究总部通信行业首席分析师, 香港科技大学 MBA, 15 年以上行业经验, 3 年证券行业从业经验

余伟民,中国中投证券研究总部通信行业分析师, 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 |