南都电源（300068） 强烈推荐

行业：储能设备

借电池梯次利用优势，业绩持续高增长可期

事件：国家能源局发布《国家能源局关于推动电储能参与“三北”地区调峰辅助服务工作的通知》（征求意见稿），通知里鼓励“三北”地区的发电、电网和售电等有关电力企业在各场景包括发电基地、小区、楼宇、工商企业场所等积极投资建设储能设施，并继续给予分布式电源相关补贴优惠政策，同时要求电网企业积极主动地为电储能设施接入电网提供服务。

现阶段国家对于新能源特别是新能源储能这一块的政策力度在不断加大，意图通过鼓励加快电储能相关项目落地来减少弃风、弃光现象，同时充分发挥电储能技术在电力调峰方面的作用。**在新能源汽车产业快速发展和储能项目加快落地的大环境下，南都电源作为能源互联网储能龙头将充分受益，各项业务百花齐放，业绩高速增长。**

投资要点：

✧ **南都电源业绩可持续高速增长的前景被低估。**市场上普遍认为南都电源今年和明年将受益于新能源汽车产业的快速发展而业绩高速增长，但是放长远看，随着产业竞争加剧、供需趋于平衡之后，板块热度将会下降，公司的业绩也无法保持高速增长，但是我们认为南都电源具备业绩保持高速增长的潜力。原因：南都电源除了动力电池这块业务外，还拥有通信基站后备电源、大型和家用储能以及资源回收再生等业务，可充分**发挥电池的梯次利用优势，使企业保持未来若干年的高速增长。**一般来说，动力电池在运行 3-5 年时间之后，电池容量将会下降，当容量低于 80%时就不能再用于新能源汽车，也就是说最近两年大量投入运行使用的动力电池将在未来三到五年时间内被淘汰。但是由于使用场景的不同，这些被淘汰的电池却可以用于通信基站后备电源或储能领域，或者最后进入回收体系。而南都有完整的电池相关产品布局，所以未来我们会更多地看到动力电池厂商或汽车厂商与南都在电池回收利用方面的合作，为南都带来更多的业务增长空间；同时，由于废旧电池会产生环境污染问题，所以未来针对电池梯次利用或回收再生的补贴政策也会陆续落地，这都会为南都的业绩高速增长插上翅膀。

✧ **我们认为公司具备后备电源、动力电池、储能、资源再生等完整的电池产品线布局，电池的梯次利用优势将使企业保持未来若干年的高速增长，前景广阔。继续维持强烈推荐评级。**考虑增发增厚 1.75 亿股，预计 16-18 年 EPS 为 0.53、0.75 和 1.04 元，对应 16-18 年的 PE 分别为 29x、21x 和 15 倍。给予 16 年 40 倍 PE，目标价 21.2。

✧ **风险提示：储能市场发展低于预期，市场波动风险。**

作者

署名人：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： 21.2

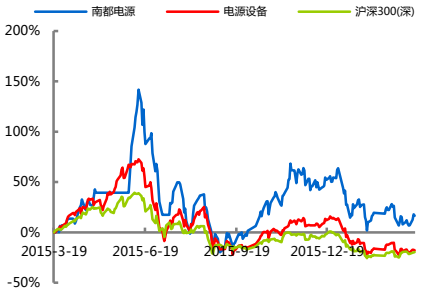
当前股价： 15.37

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)	93
流通市值(亿元)	67
成交量(百万股)	32.62
成交额(百万元)	493.74

股价表现



相关报告

《南都电源-各项业务百花齐放，能源互联网储能龙头打开高速发展新篇章》2016-03-15

《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

主要财务指标

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	5153	8689	11555	15237
收入同比(%)	36%	69%	33%	32%
归属母公司净利润	203	416	581	813
净利润同比(%)	93%	105%	40%	40%
毛利率(%)	15.1%	18.3%	18.8%	19.2%
ROE(%)	6.7%	11.4%	13.8%	16.2%
每股收益(元)	0.26	0.53	0.75	1.04
P/E	58.97	28.83	20.62	14.75
P/B	3.94	3.30	2.84	2.38
EV/EBITDA	32	13	10	7

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	6277	8358	10932
现金	971	869	1155	1524
应收账款	1783	2981	3976	5238
其它应收款	58	85	119	154
预付账款	49	117	153	191
存货	1199	1944	2573	3374
其他	321	281	383	452
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	8710	10667	13112
流动负债	3396	4430	5586	6915
短期借款	1877	2667	3316	4073
应付账款	634	827	1114	1506
其他	885	937	1157	1337
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	4603	5761	7090
少数股东权益	317	472	690	994
股本	605	780	780	780
资本公积	1707	1707	1707	1707
留存收益	732	1147	1728	2541
归属母公司股东权益	3043	3634	4215	5028
负债和股东权益	6932	8710	10667	13112

现金流量表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	42	-928	-136	-142
净利润	279	572	799	1117
折旧摊销	153	147	155	159
财务费用	72	137	179	216
投资损失	4	5	6	5
营运资金变动	-485	-1855	-1332	-1711
其它	18	66	58	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	859	458	545
短期借款	1389	790	649	756
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	-106	-192	-212
现金净增加额	121	-102	287	368

利润表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	5153	8689	11555	15237
营业成本	4375	7095	9388	12313
营业税金及附加	39	66	88	116
营业费用	287	434	578	762
管理费用	231	389	518	683
财务费用	72	137	179	216
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	528	764	1108
营业外收入	207	115	130	138
营业外支出	11	11	11	11
利润总额	308	632	883	1234
所得税	29	60	84	117
净利润	279	572	799	1117
少数股东损益	76	156	218	304
归属母公司净利润	203	416	581	813
EBITDA	338	812	1098	1483
EPS（元）	0.34	0.53	0.75	1.04

主要财务比率

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	36.1%	68.6%	33.0%	31.9%
营业利润	-11.9%	368.3%	44.9%	44.9%
归属于母公司净利润	92.5%	104.5%	39.8%	39.8%
获利能力				
毛利率	15.1%	18.3%	18.8%	19.2%
净利率	3.9%	4.8%	5.0%	5.3%
ROE	6.7%	11.4%	13.8%	16.2%
ROIC	3.7%	9.8%	11.7%	13.6%
偿债能力				
资产负债率	51.5%	52.9%	54.0%	54.1%
净负债比率	59.47%	63.98%	62.21%	61.27%
流动比率	1.29	1.42	1.50	1.58
速动比率	0.94	0.98	1.04	1.09
营运能力				
总资产周转率	0.87	1.11	1.19	1.28
应收账款周转率	3	3	3	3
应付账款周转率	10.08	9.71	9.68	9.40
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.26	0.53	0.75	1.04
每股经营现金流(最新摊薄)	0.05	-1.19	-0.17	-0.18
每股净资产(最新摊薄)	3.90	4.66	5.40	6.45
估值比率				
P/E	58.97	28.83	20.62	14.75
P/B	3.94	3.30	2.84	2.38
EV/EBITDA	32	13	10	7

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。
容志能,中国中投证券研究总部通信行业研究助理，上海交通大学电子科学与技术学士，浙江大学电子科学与技术硕士，3 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，旨为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