

南都电源 (300068)

强烈推荐

行业：储能设备

## 再签新项目，商用储能快速发展

**事件：**公司4月14日公告，与苏州中恒普瑞签订储能容量为68.64MWh的商用储能电站项目合作协议，该批储能电站总功率为8.58MW，总容量为68.64MWh，储能电量预期205.92万度/月。合作协议明确公司负责提供储能电池及相关设备，与中恒普瑞按照8:2的比例进行收益分成。

### 投资要点：

◇ **南都商用储能加速规模放量，企业级储能业务超预期发展。**市场普遍认为企业级储能市场尚未打开，南都在大规模商用储能方面的可行性仍需验证，离进一步大规模放量还很远。但我们认为公司继中标江苏中能硅业12MWh储能电站项目及落地辉腾电子第一期12MWh储能电站项目之后，此次再度发力拿下总容量达到68.64MWh的储能合作项目，表明南都的储能项目正加速发展，其商用储能规模放量的节奏超出市场预期。原因：(1) **南都具备电池技术和梯次利用优势，储能成本低，推动储能项目规模化发展。**公司具备电池循环使用寿命超3000次、放电深度达80%等技术优势，同时公司产品覆盖了汽车动力电池和基站后备电池等不同生命周期的应用领域，具有电池梯次利用优势，技术+梯次利用模式能有效降低储能成本至每度电低于5毛钱，提供了储能项目规模化发展的基础。(2) **商业模式多样化创新，利于推广适用范围。**除了此次储能合作采用的“投资+运营”模式，南都还有“项目建设总承包”、“多方联合投资”、“多方联合运营”等多种模式，商业模式的多样化及强落地性，有利于推广适用范围和发展更多领域的客户，加速储能项目订单大规模上量。

◇ **我们认为公司的商用储能项目正在加速规模上量，在储能已被列入国家“十三五”期间战略性产业的大环境下，公司的前景非常广阔，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0.55、0.76和1.03元，对应16-18年的PE分别为33x、23x和17倍。给予16年40倍PE，目标价22。

◇ **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	8966	11914	15363
收入同比(%)	36%	74%	33%	29%
归属母公司净利润	203	426	591	804
净利润同比(%)	93%	109%	39%	36%
毛利率(%)	15.1%	18.3%	18.7%	19.1%
ROE(%)	6.7%	11.7%	14.0%	16.0%
每股收益(元)	0.26	0.55	0.76	1.03
P/E	69.75	33.30	23.99	17.63
P/B	4.66	3.89	3.35	2.81
EV/EBITDA	37	15	11	8

资料来源：中国中投证券研究总部

### 作者

署名：周明

S0960516030001

0755-82026835

zhouming@china-invs.cn

参与人：余伟民

S0960115090015

010-63222902

yuweimin@china-invs.cn

6-12个月目标价：22

当前股价：18.18

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)	110
流通市值(亿元)	79
成交量(百万股)	10.46
成交额(百万元)	188.80

### 股价表现



### 相关报告

《南都电源-签战略合作协议，动力总成能力和电池梯次利用优势开始收获重视》  
2016-04-03

《南都电源-再签动力电池大单，短期业绩确定高速增长；集产品及应用生态优势，长期业绩高速增长可期》  
2016-03-21

《南都电源-借电池梯次利用优势，业绩持续高速增长可期》  
2016-03-17

**附：财务预测表**
**资产负债表**

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产</b>	4381	6475	8615	11027
现金	971	897	1191	1536
应收账款	1783	3076	4099	5281
其它应收款	58	88	122	155
预付账款	49	120	157	192
存货	1199	2007	2654	3406
其他	321	287	390	455
<b>非流动资产</b>	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
<b>资产总计</b>	6932	8907	10924	13207
<b>流动负债</b>	3396	4614	5816	6994
短期借款	1877	2808	3490	4129
应付账款	634	854	1149	1521
其他	885	953	1177	1345
<b>非流动负债</b>	176	173	175	175
长期借款	100	100	100	100
其他	76	73	75	75
<b>负债合计</b>	3572	4787	5992	7169
少数股东权益	317	476	697	998
股本	605	780	780	780
资本公积	1707	1707	1707	1707
留存收益	732	1157	1748	2552
归属母公司股东权益	3043	3644	4235	5039
<b>负债和股东权益</b>	6932	8907	10924	13207

**现金流量表**

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>经营活动现金流</b>	42	-1038	-151	-41
净利润	279	585	812	1106
折旧摊销	153	147	155	159
财务费用	72	141	188	223
投资损失	4	5	6	5
营运资金变动	-485	-1988	-1372	-1600
其它	18	72	59	67
<b>投资活动现金流</b>	-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
<b>筹资活动现金流</b>	943	996	481	420
短期借款	1389	931	682	639
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	-110	-201	-218
<b>现金净增加额</b>	121	-75	295	345

**利润表**

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	5153	8966	11914	15363
营业成本	4375	7324	9687	12433
营业税金及附加	39	68	90	117
营业费用	287	448	596	768
管理费用	231	402	534	688
财务费用	72	141	188	223
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
<b>营业利润</b>	113	543	779	1095
营业外收入	207	115	130	138
营业外支出	11	11	11	11
<b>利润总额</b>	308	647	898	1222
所得税	29	61	85	116
<b>净利润</b>	279	585	812	1106
少数股东损益	76	159	221	301
<b>归属母公司净利润</b>	203	426	591	804
EBITDA	338	831	1122	1477
EPS (元)	0.34	0.55	0.76	1.03

**主要财务比率**

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>成长能力</b>				
营业收入	36.1%	74.0%	32.9%	29.0%
营业利润	-11.9%	381.7%	43.5%	40.6%
归属于母公司净利润	92.5%	109.4%	38.8%	36.1%
<b>获利能力</b>				
毛利率	15.1%	18.3%	18.7%	19.1%
净利率	3.9%	4.7%	5.0%	5.2%
ROE	6.7%	11.7%	14.0%	16.0%
ROIC	3.7%	9.8%	11.7%	13.4%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	51.5%	53.7%	54.8%	54.3%
净负债比率	59.47%	64.47%	62.73%	61.38%
流动比率	1.29	1.40	1.48	1.58
速动比率	0.94	0.97	1.02	1.09
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.87	1.13	1.20	1.27
应收账款周转率	3	4	3	3
应付账款周转率	10.08	9.85	9.67	9.31
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.26	0.55	0.76	1.03
每股经营现金流(最新摊薄)	0.05	-1.33	-0.19	-0.05
每股净资产(最新摊薄)	3.90	4.67	5.43	6.46
<b>估值比率</b>				
P/E	69.75	33.30	23.99	17.63
P/B	4.66	3.89	3.35	2.81
EV/EBITDA	37	15	11	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