

南都电源 (300068)

强烈推荐

行业：储能设备

与核电合作彰显电池技术的龙头地位，打开企业级储能市场指日可待

事件：5月15日，公司公告，与上海核工程研究设计院签署战略合作框架协议，协议包括三方面内容：(1) 约定双方合作开展“大型压水堆核电超大容量1E级阀控蓄电池研发项目”，目标产品将进一步提高电池的单位体积能量密度，在国际上属于首创；(2) 约定双方共同研发高可靠性可移动储能系统，作为应对核电站事故工况和应急的备用电源；(3) 约定双方合作研究调峰调频储能电站在核电的应用需求及前景，并研发相应产品和商业模式。

投资要点：

◇ **公司在电池技术上厚积薄发，依靠先进的电池技术，公司在企业级储能市场上将获得超预期发展。**目前市场普遍认为储能技术还没达到使储能实现商业化和规模化运作的程度，储能市场远未打开，但是我们认为公司在储能市场的业务布局和进展程度被低估了。原因：(1) **南都具备先进的电池技术，为储能系统打下坚实的基础。**公司自成立至今的22年时间里，专注于提供先进的电源系统解决方案，目前在通信电池、高速机车动力电池等领域的市场占有率已实现国内第一，同时具备高温节能电池、后备用燃料电池等多项创新产品，本次与上海核工院共同研发世界领先的1E级阀控蓄电池也表明公司的电池技术处于世界顶级水平。(2) **公司具备铅炭电池核心技术优势，储能成本低，已解决储能的经济性问题。**公司在储能技术上的研究和应用已超过10年，已掌握从储能产品到系统集成的全套技术，具备了提供各种储能系统整体解决方案的能力。依靠铅炭电池的技术突破和储能控制系统的自主研发，公司储能方案度电成本低至0.5元以内，提供了储能项目在无补贴情况下的商业化运作可行性，解决了储能的经济性问题。(3) **“投资+运营”的商业模式落地，形成示范效应，将进一步打开储能市场。**公司采用“投资+运营”的创新商业模式，近期陆续落地与中恒电气、镇江新区管委会的储能合作项目，开创储能项目与社会资本、政府资源合作的先河，将形成较强的示范效应，有利于发展更多领域的客户，加速储能项目订单大规模上量。

◇ **我们认为公司依靠先进的电池技术和储能系统集成技术，已成功解决了储能的经济性问题，同时成功落地“投资+运营”的商业模式，公司的储能业务将获得超预期发展，未来前景广阔。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0.51、0.66和0.85元，对应16-18年的PE分别为33x、26x和20倍。给予16年45倍PE，目标价22.95。

◇ **风险提示：**储能市场发展低于预期，市场波动风险。

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：22.95

当前股价：17.12

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)	104
流通市值(亿元)	75
成交量(百万股)	22.99
成交额(百万元)	395.04

股价表现



相关报告

《南都电源-动力电池放量增长业绩靓丽，商业储能加快发展不容忽视》

2016-04-26

《南都电源-再签大规模商业储能订单，储能龙头加速发展》

2016-04-24

《南都电源-再签新项目，商用储能快速发展》

2016-04-15

主要财务指标

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	5153	7962	9813	12137
收入同比(%)	36%	54%	23%	24%
归属母公司净利润	203	399	512	663
净利润同比(%)	93%	96%	28%	29%
毛利率(%)	15.1%	14.0%	14.4%	15.0%
ROE(%)	6.7%	11.0%	12.4%	13.8%
每股收益(元)	0.26	0.51	0.66	0.85
P/E	65.68	33.49	26.06	20.13
P/B	4.39	3.69	3.23	2.79
EV/EBITDA	35	21	16	13

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	5862	7243	8883
现金	971	796	981	1214
应收账款	1783	2732	3377	4172
其它应收款	58	78	101	123
预付账款	49	113	137	160
存货	1199	1876	2301	2828
其他	321	267	348	387
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	8294	9552	11063
流动负债	3396	4044	4602	5211
短期借款	1877	2329	2522	2755
应付账款	634	798	996	1262
其他	885	917	1084	1194
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	4217	4778	5386
少数股东权益	317	460	645	884
股本	605	780	780	780
资本公积	1707	1707	1707	1707
留存收益	732	1130	1642	2306
归属母公司股东权益	3043	3617	4129	4793
负债和股东权益	6932	8294	9552	11063

现金流量表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	42	-717	137	133
净利润	279	542	697	903
折旧摊销	153	147	155	159
财务费用	72	90	104	110
投资损失	4	-2	-2	-2
营运资金变动	-485	-1547	-856	-1082
其它	18	52	38	45
投资活动现金流	-873	-26	-28	-27
资本支出	562	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
其他	-311	-26	-28	-27
筹资活动现金流	943	568	76	127
短期借款	1389	452	193	233
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	-59	-117	-106
现金净增加额	121	-175	185	232

利润表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	5153	7962	9813	12137
营业成本	4375	6848	8396	10321
营业税金及附加	39	20	25	30
营业费用	287	338	417	516
管理费用	231	334	412	510
财务费用	72	90	104	110
资产减值损失	35	0	0	0
公允价值变动收益	3	0	0	0
投资净收益	-4	2	2	2
营业利润	113	333	461	651
营业外收入	207	279	324	364
营业外支出	11	13	16	19
利润总额	308	599	769	996
所得税	29	56	72	94
净利润	279	542	697	903
少数股东损益	76	144	185	239
归属母公司净利润	203	399	512	663
EBITDA	338	570	721	921
EPS (元)	0.34	0.51	0.66	0.85

主要财务比率

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	36.1%	54.5%	23.3%	23.7%
营业利润	-11.9%	195.5%	38.6%	41.3%
归属于母公司净利润	92.5%	96.1%	28.5%	29.5%
获利能力				
毛利率	15.1%	14.0%	14.4%	15.0%
净利率	3.9%	5.0%	5.2%	5.5%
ROE	6.7%	11.0%	12.4%	13.8%
ROIC	3.7%	6.5%	7.8%	9.2%
偿债能力				
资产负债率	51.5%	50.8%	50.0%	48.7%
净负债比率	59.47%	61.83%	58.40%	56.19%
流动比率	1.29	1.45	1.57	1.70
速动比率	0.94	0.98	1.07	1.16
营运能力				
总资产周转率	0.87	1.05	1.10	1.18
应收账款周转率	3	3	3	3
应付账款周转率	10.08	9.56	9.36	9.14
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.26	0.51	0.66	0.85
每股经营现金流(最新摊薄)	0.05	-0.92	0.18	0.17
每股净资产(最新摊薄)	3.90	4.64	5.29	6.14
估值比率				
P/E	65.68	33.49	26.06	20.13
P/B	4.39	3.69	3.23	2.79
EV/EBITDA	35	21	16	13

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