

南都电源 (300068)

强烈推荐

行业：储能设备

储能项目再落地商业模式加速推广，增值服务新 挖掘发展空间持续打开

事件：5月25日公司公告，与威凡智能电气高科技有限公司、天工国际有限公司就智慧型储能电站项目达成《项目合作框架协议书》。项目总容量100MWh，第一期工程建设功率1MW，容量为8MWh，储能电量度数预期为24万度/月。公司负责项目的总体设计、设备制造、设备安装、设备调试等工作。项目在削峰填谷的同时，将提供用户电能质量改善的服务。

投资要点：

凭借优秀的电池技术积累、完善的多领域电池布局以及创新的商业模式，未来公司的商业化储能业务将会取得超预期的发展。目前普遍认为公司大规模商业化储能市场尚未打开，未来增长缺乏动力，但我们认为公司商业化储能的前景及公司目前的发展被市场大大低估。原因：(1) **公司在电池技术上有着良好的积累与布局。**目前所生产的电池包括铅酸电池、锂电池、铅炭电池等主要用于电动汽车、商业储能及后备电池等领域。通过先进的铅炭电池技术公司降低了储能的度电成本。同时电池的回收业务帮助公司打造完备的电池业务闭环，有利于公司完善电池的梯次利用布局，提高电池的利用效率。结合BMS、PCS优化所降低的成本，未来商业化储能项目将有望取得更大范围、更多领域的推广。

(2) **公司拓展储能的增值服务，挖掘储能相关价值。**公司在削峰填谷的储能应用基础上，积极探索挖掘储能的增值服务，为用户创造更高的价值。本次签署的协议中，公司将同时提供电能质量改善的服务，为对电能质量有更高要求的企业提供电能质量治理。对于未来储能业务的推广与相关价值的挖掘将产生积极影响与示范效应。(3) **储能商业模式切实有效，进入推广的加速期。**公司“投资+运营”的商业模式符合当前市场需求，公司近期已经连续与中恒电气、镇江新区管委会、天工国际签署储能项目合作协议，未来将会有更多项目落地。

公司未来的业务构架将会结合大数据+金融平台，商业模式有望取得新的突破。

◇ **公司拥有完备的电池业务布局，其先进的电池技术使得储能成本得到有效的降低，解决了成本对于商业储能业务的限制。未来储能成本进一步的下降将会推动储能业务更大范围推广。同时公司对储能的附加价值进行挖掘，并加速其商业模式的推广，未来储能业务将有超预期的增长，继续维持强烈推荐级别。**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37x、29x和22倍。给予16年55倍PE，目标价28.05元。

◇ **风险提示：储能市场发展低于预期，市场波动风险。**

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

010-63222902

yuweimin@china-invs.cn

参与人：容志能

S0960116050010

0755-82026921

rongzhineng@china-invs.cn

6-12个月目标价：28.05

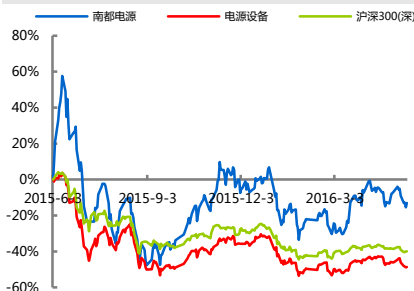
当前股价：19.11

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)	116
流通市值(亿元)	83
成交量(百万股)	27.47
成交额(百万元)	505.39

股价表现



相关报告

《南都电源-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》2016-05-15

《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

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	73.32	37.38	29.09	22.47
P/B	4.90	4.12	3.61	3.11
EV/EBITDA	38	23	18	14

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	73.32	37.38	29.09	22.47
P/B	4.90	4.12	3.61	3.11
EV/EBITDA	38	23	18	14

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