

2016年06月02日

证券研究报告

公告点评

储能设备/电源设备/电气设备

投资评级	买入
评级变动	维持
总股本	6.05 亿股
流通股本	4.37 亿股
ROE（加权）	6.93%
每股净资产	5.13 元
当前股价	20.93 元
首次推荐日股价	16.55 元

注：上述财务数据截止 2015 年年报

长城国瑞证券研究所

分析师：

潘永乐

panyongle@gwgsc.com

执业证书编号：

S0200512010001

研究助理

李志伟

lizhiwei@gwgsc.com

联系人：

孙纯鹏

联系电话：0592-5813105

地址：厦门市莲前西路 2 号
莲富大厦 17 楼

长城国瑞证券有限公司

南都电源（300068）

——核电框架协议彰显技术优势，储能电站加速商业化运营

相关公告：

◆5月16日晚间公司公告称，公司与上海核工程研究设计院签署战略合作框架协议，拟就核电产业技术发展、技术创新、应用创新、核电标准制定等方面开展长期深入的研究，共同开发研制核电用蓄电池、移动式储能系统、调峰调频储能电站等，实现产业技术升级。

◆5月25日晚间公司公告称，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，并建设能提供320kW安全稳定电源的智慧型储能电站一座，其中320kW安全稳定电源设备由威凡智能提供。南都电源负责项目的总体设计、设备制造、设备安装、设备调试等工作。

投资建议：

我们认为与上海核工程研究设计院合作框架协议的签订，有助于提升公司整体品牌形象和核心竞争力，促进公司相关产品及系统在核电领域的商业推广，从而为进入高端领域打开空间。其中1E级阀控蓄电池开发项目在国际上为首创，通过双方的合作，将在三年内攻克该项目的关键技术，使产品安全性和可靠性达到核级最高要求，形成行业标准，实现产品国际首创及国产化应用，将为我国核电站直流系统全面国产化作出卓越贡献，填补国际核电直流系统领域的一大空白。

与威凡智能电气高科技有限公司、天工国际有限公司合作的智慧型储能电站项目是公司继4月14日与中恒普瑞共同实施储能容量为68.64MWh的电力储能应用电站项目后又一重大商业化储能项目，标志着公司“投资+运营”的储能系统商用化模式进入加速拓展期。

与此前商业储能电站不同的是这次项目中加入了320kW安全稳定电
请参阅最后一页的股票投资评级说明和法律声明

源设备，目的是提高电能质量、有效降低电压电流谐波，从而满足先进精密制造装备的用电要求，加强了商业储能电站在工业领域应用的可行性和适配性。同时此次项目落地镇江，也是与镇江新区管委会签订总容量为600MWh的能源互联网平台建设的第一个落地项目，具有较强的影响力和示范性。项目在削峰填谷的同时进行用户电能质量改善，实现了储能的增值服务，为用户创造更高价值，公司储能商用模式的探索得到进一步深化。

自我们首次买入推荐之后，公司股价绝对涨幅已达26.46%，已接近我们的首次推荐目标价。在我们对储能市场已进入加速发展阶段的前提判断下，我们预计公司2016-2017年的EPS分别为0.533元、0.842元，对应P/E分别为39.26倍、24.85倍。以目前储能设备行业45.14倍的P/E中位数来看，公司2016年的估值仍有一定上升空间，进一步考虑到未来公司铅炭电池在汽车启停等方面的应用前景以及公司储能电站建设加速的因素，我们继续维持其“买入”的投资评级。

风险提示： 储能业务发展低于预期；动力锂电池销量低于预期等。

主要财务数据及预测

	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E
营业收入（百万元）	3507.53	3786.36	5153.13	7214.38	10821.57
增长率(%)	12.99%	7.95%	36.10%	40.00%	50.00%
归母净利润(百万元)	130.13	105.60	203.30	322.48	509.12
增长率(%)	3.21%	-18.85%	92.52%	58.62%	57.88%
EPS（元）	0.215	0.175	0.336	0.533	0.842
毛利率	15.07%	14.42%	15.09%	14.86%	14.86%
净资产收益率	4.61%	3.76%	6.68%	10.21%	15.25%

资料来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

盈利预测 (单位: 百万元)

利润表	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E
营业收入	3507.53	3786.36	5153.13	7214.38	10821.5
减: 营业成本	2979.08	3240.39	4375.33	6142.34	9213.51
营业税金及附加	9.32	8.94	39.11	54.76	82.14
营业费用	149.48	182.52	286.65	288.58	324.65
管理费用	149.72	160.49	230.86	230.86	346.29
财务费用	28.59	40.72	72.49	55.80	111.28
资产减值损失	16.11	12.41	34.57	0.00	0.00
加: 投资收益	2.14	-10.22	-4.21	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	-2.75	2.75	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	177.37	127.93	112.65	442.04	743.69
加: 其他非经营损益	23.57	14.25	195.60	79.16	79.16
利润总额	200.94	142.18	308.25	521.20	822.86
减: 所得税	49.65	39.33	28.95	78.18	123.43
净利润	151.29	102.85	279.30	443.02	699.43
减: 少数股东损益	21.16	-2.75	76.00	120.54	190.31
归母净利润	130.13	105.60	203.30	322.48	509.12

资料来源: 公司公告, 长城国瑞证券研究所

现金流量表	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E
经营性现金净流量	96.46	46.96	18.36	-7.80	-931.36
投资性现金净流量	-317.05	-292.37	-873.17	67.29	67.29
筹资性现金净流量	62.68	237.28	943.48	-785.52	900.14
现金流量净额	-163.58	-8.41	97.26	-726.04	36.07

资料来源: 公司公告, 长城国瑞证券研究所

资产负债表	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E
货币资金	719.63	713.47	798.18	72.14	108.22
应收和预付款项	1121.84	1425.15	2028.50	2622.04	4353.77
存货	685.25	827.99	1199.43	1515.92	2557.11
其他流动资产	44.98	50.12	182.15	182.15	182.15
长期股权投资	10.85	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	1173.81	1270.47	1800.81	1571.69	1342.57
无形资产和开发支出	381.24	357.63	623.45	594.53	565.61
其他非流动资产	37.75	76.76	94.00	87.54	81.08
资产总计	4175.36	4721.59	6726.52	6646.01	9190.50
短期借款	225.00	488.00	1876.80	1355.35	2695.60
应付和预收款项	482.54	718.33	1213.14	1419.33	2252.97
长期借款	352.70	292.70	100.00	100.00	100.00
其他负债	88.95	257.76	176.87	176.87	176.87
负债合计	1149.18	1756.79	3366.80	3051.55	5225.43
股本	599.20	604.98	604.98	604.98	604.98
资本公积	1623.58	1673.02	1707.10	1707.10	1707.10
留存收益	601.74	527.08	731.06	845.27	1025.57
归属母公司股东权益	2824.52	2805.08	3043.14	3157.34	3337.64
少数股东权益	201.66	159.72	316.57	437.12	627.43
股东权益合计	3026.18	2964.80	3359.71	3594.46	3965.07
负债和股东权益合计	4175.36	4721.59	6726.52	6646.01	9190.50

资料来源: 公司公告, 长城国瑞证券研究所



股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对强于市场表现20%以上；

增持：相对强于市场表现10%~20%；

中性：相对市场表现在-10%~+10%之间波动；

减持：相对弱于市场表现10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业超越整体市场表现；

中性：行业与整体市场表现基本持平；

看淡：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数。

法律声明：“股市有风险，入市需谨慎”

长城国瑞证券有限公司已通过中国证监会核准开展证券投资咨询业务。在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系。本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告版权归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、刊载或转发，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。