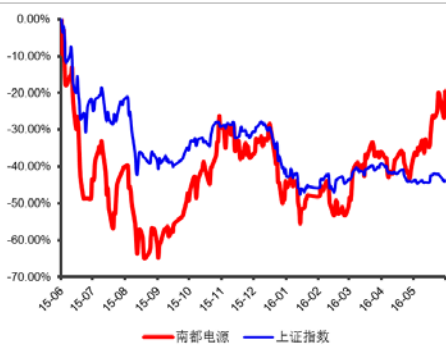


2016年6月14日

——南都电源（300068）临时公告点评

评级：推荐（维持）

最近 52 周走势：

相关研究报告：

南都电源(300068)16年一季报点评：动力电池和华铂并表助推公司高速增长

报告作者：

分析师：马松

执业证书编号：S0590515090002

联系人：

郦莉

电话：0510-85613713

Email：ll@glsc.com.cn

独立性申明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。
 国联证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

事件：2016年6月14日，公司发布投资“年产2300MWh动力锂离子电池技术改造项目”公告。公司拟自筹资金17.8亿元投资年产2300MWh动力锂电技术改造项目，项目建设期预计两年。

点评：

- **锂电池业务大步前进。**公司目前锂电池产能为1200MWh，今年以来，公司与保定长安客车签订了3亿元的锂离子动力电池销售合同，与东风神宇签订了战略合作协议。公司新能源汽车动力电池业务快速放量，一季度实现营收1.29亿元，超过15年全年该项业务收入。本次投资项目建设完成后，公司的锂电池总产能将显著提升，由1200MWh增加至3500MWh，公司的产业转型升级再进一步。本次扩产后，公司的三元和铁锂电池产能将分别达到1600MWh和1900MWh，三元电池产能将实现大幅提升，符合当前乘用车和专用车放量带来的三元电池占比不断提升的行业趋势。我们预计公司今年全年新能源汽车用动力电池的出货量在500MWh以上，后续随着投建产能的不断落地，锂离子电池业务将成为公司重要的增长引擎。
- **储能业务屡获突破，龙头气质凸显。**公司凭借自身铅炭电池产品突出的性能和低廉的成本，在业内率先提出“投资+运营”模式进行商业化储能项目的推广，取得了亮眼的成绩：公司与江苏中能硅业、苏州中恒普瑞等客户签署了累计规模达101.64MW的储能电站商业化项目；公司与镇江新区管理委员会达成战略合作，将建设总容量达600MW的商业化储能电站；公司与威凡智能和天工国际就100MWh智慧型储能电站项目达成合作协议等。随着各项储能政策的逐渐落地，行业空间正被逐步打开，公司作为行业龙头，将率先受益。
- **维持“推荐”评级。**我们预计公司2016年-2018年EPS分别为0.53、0.76、0.98元，市盈率分别为43倍、30倍、23倍，维持“推荐”

评级。

- **风险因素：**（1）公司储能业务推进不达预期；（2）公司动力电池业务不达预期等。

单位：百万元	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	5,153	7,127	8,187	9,397
YOY	36.10%	38.30%	14.88%	14.78%
归属母公司净利润	203	323	459	592
EPS(元)	0.34	0.53	0.76	0.98
P/E	68.0	42.8	30.1	23.3
P/B	4.5	4.1	3.6	3.1

数据来源：国联证券研究所

财务报表预测与财务指标

单位: 百万

更新日期: 16/06/14

利润表	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	3,786	5,153	7,127	8,187	9,397
营业成本	3,240	4,375	5,956	6,792	7,752
营业税金及附加	9	39	169	177	180
销售费用	183	287	330	380	420
管理费用	160	231	309	354	407
EBIT	176	404	583	703	857
财务费用	41	72	80	41	38
资产减值损失	12	35	20	20	20
投资净收益	-13	-1	0	0	0
营业利润	128	113	262	422	579
营业外净收入	14	196	250	250	250
利润总额	142	308	512	672	829
所得税	39	29	77	101	124
净利润	103	279	436	571	705
少数股东损益	-3	76	113	113	113
归属母公司净利润	106	203	323	459	592

主要财务比率

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
成长能力					
营业收入	7.9%	36.1%	38.3%	14.9%	14.8%
营业利润	-16.6%	129.4%	44.2%	20.7%	21.9%
净利润	-32.0%	171.6%	56.0%	31.1%	23.4%
获利能力					
毛利率(%)	14.4%	15.1%	16.4%	17.0%	17.5%
净利率(%)	2.7%	5.4%	6.1%	7.0%	7.5%
ROE(%)	3.8%	6.7%	9.6%	12.0%	13.4%
ROA(%)	3.7%	6.0%	8.6%	9.7%	9.7%
偿债能力					
流动比率	2.06	1.29	1.73	2.55	2.05
速动比率	1.46	0.87	1.07	1.57	1.29
资产负债率(%)	37.2%	50.1%	43.8%	39.7%	42.6%
营运能力					
总资产周转率	80.2%	76.6%	105.6%	113.0%	106.3%
应收账款周转率	2.88	2.68	3.01	3.20	3.04
存货周转率	3.91	3.65	4.15	4.33	4.17
每股收益	0.17	0.34	0.53	0.76	0.98
每股净资产	4.64	5.03	5.56	6.32	7.30
P/E	130.9	68.0	42.8	30.1	23.3
P/B	4.9	4.5	4.1	3.6	3.1

数据来源: 国联证券研究所

资产负债表	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
现金	713	798	71	82	94
应收款项净额	1,425	2,029	2,562	2,710	3,340
存货	828	1,199	1,434	1,569	1,858
其他流动资产	50	182	182	182	182
流动资产总额	3,017	4,208	4,249	4,543	5,474
固定资产和在建工程	1,270	1,801	1,802	2,028	2,703
无形资产	358	623	609	595	580
长期股权投资	0	0	0	0	0
其他长期资产	77	94	88	81	81
资产总额	4,722	6,727	6,747	7,246	8,839
短期借款	488	1,877	918	106	807
应付款项	718	1,213	1,357	1,496	1,683
其他流动负债	258	177	177	177	177
流动负债	1,464	3,267	2,452	1,779	2,667
长期借款	293	100	100	100	100
其他长期负债	0	0	400	1,000	1,000
负债总额	1,757	3,367	2,952	2,879	3,767
少数股东权益	160	317	429	542	655
股东权益	2,805	3,043	3,366	3,825	4,417
负债和股东权益	4,722	6,727	6,747	7,246	8,839

现金流量表

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
税后经营利润	116	284	223	359	492
折旧和摊销	121	153	250	275	319
公允价值变动	12	35	20	20	20
利息费用	39	73	70	31	28
营运资金的变动	-246	-485	-624	-685	0
其他	-2	-17	0	0	0
经营活动现金流	47	18	-60	541	126
短期投资	1	-15	0	0	0
长期股权投资	34	327	0	0	0
固定资产投资	-287	-562	-250	-500	-1,000
投资活动现金流	-292	-873	-38	-288	-788
股权融资	54	0	0	0	0
负债净变化	443	1,109	-559	-212	701
支付股利、利息	-253	-99	-70	-31	-28
其它融资现金流	-7	-66	400	600	0
融资活动现金流	237	943	-629	-243	673
现金净变动额	-8	97	-727	11	12

无锡

国联证券股份有限公司研究所

江苏省无锡市滨湖区金融一街8号楼国联金融大厦9F

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司研究所

上海市浦东新区源深路1088号葛洲坝大厦22F

电话：021-38991500

传真：021-38571373

北京

国联证券股份有限公司研究所

北京市海淀区首体南路9号主语国际4号楼12层

电话：010-68790997

传真：010-68790897

深圳

国联证券股份有限公司研究所

广东省深圳市福田区福华三路卓越世纪中心1号楼2401室

电话：0755-82556064

传真：0755-82556064

国联证券投资评级：

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘20%以上
	推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘5%以上
	观望	股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来6个月内相对大盘下跌10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来6个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来6个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来6个月内弱于大盘
	关注	不作为强烈推荐、推荐、谨慎推荐、观望和卖出的投资评级，提示包括但不限于可能的交易性投资机会和好公司可能变成好股票的机会

免责声明：

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构将来可能会寻求持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易的机会，还可能在将来寻求为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务的机会。本报告版权归国联证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。