太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2016-07-13

公司点评报告

买入/维持

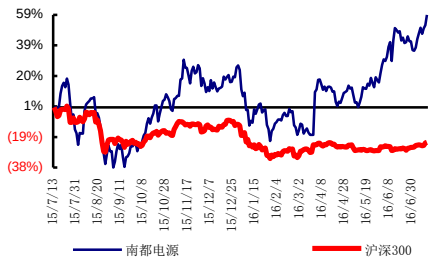
南都电源(300068)

昨收盘：25.44

电气设备 电源设备

业绩高增长，储能龙头持续发力—南都电源（300068）公司点评

■ **走势比较**



■ **股票数据**

总股本/流通(百万股)	784/442
总市值/流通(百万元)	19,952/11,252
12 个月最高/最低(元)	25.44/9.95

相关研究报告：

《储能龙头持续发力，再签储能战略协议—南都电源（300068）公司点评》--2016/05/26

证券分析师：张学

电话：01088321528

E-MAIL：zhangx@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190511030001

联系人：雷强

Certified ERP FRM

执业资格证书编码：S1190115090028

证券分析师：刘晶敏

电话：01088321616

执业资格证书编码：S1190516050001

事件：7 月 13 日，公司发布公告《2016 年半年度业绩预告》，业绩同比增长 80%-110%，归属上市公司股东的净利润 14460.69-16870.81 万元。

点评：

储能领域市场空间巨大。从中国储能领域发展态势来看，我国储能领域应该说只是起步阶段，据 CNESA 不完全统计，我国电化学储能仅 105.5MW。分布式发电及微网领域的储能项目在我国全部储能项目中的占比从 2013 年的 24 %，提高到 2015 年的 46%。对于新的领域，从国际经验来看，储能领域初期技术研发和成本等因素都比较高，会相应地有政府政策扶持，储能领域才能有所发展。据不完全统计，美国联邦和州层面针对储能的法案和政策就达到了 21 项。欧盟和日本也均有针对储能的扶持政策。储能的政策扶持主要包括：投资方面给予一定的布贴或税收减免；技术研究方面给予一定的补贴；建立相应的储能领域的体制机制。因此，我们认为，初期通过政府政策的配套和资金的扶持是必要的，2016 年储能领域的相关配套政策会陆续出台，储能产业将会大发展。

2016 年 6 月 20 日，国家发改委、工信部、能源局联合印发了关于**《中国制造 2025—能源装备实施方案的通知》**。《通知》中，确定了储能装备等 15 个领域的发展任务，并明确资金支持、税收优惠、鼓励国际合作等五大保障措施。其中储能装备方面，涉及了抽水蓄能、压缩空气储能、飞轮储能、液流电池、锂电池、超级电容器等方面。同时，《通知》中“在储能装备方面，高性能铅炭电池储能装备就是要进行技术攻关的重点项目之一。其目标为研究高导电率、耐腐蚀的新型电极材料设计、合成和改性技术，以及长寿命铅炭复合电极和新型耐腐蚀正极板栅制备技术，掌握铅炭电池本体制备技术，开发长寿命、低成本铅炭电池储能装置。”对铅碳电池在储能领域内的未来发展方向给予了明确的表述。**我们认为，蓄势待发，2016 年将是储能领域最突出的表现。**

我们从全生命周期的成本分析的角度，可以说电化学储能的成本下降空间还是非常巨大的。（详见我们的深度储能行业报告《储能深度报告--基于全生命周期视角的成本分析》以及 2016 年中期策略报告《2016 年中期投资策略(光伏)—分布式电站潜力巨大，储能时代即将来临》）。

从目前新能源汽车、锂电池技术的进步以及储能政策的进一步出

台，可以说对储能龙头—南都电源利好，目前，公司的铅碳电池的度电成本已经低于 0.5 元（见后面的表）。

华铂科技并表增厚业绩，优势明显。目前电化学电池的成本普遍偏高。公司基于领先的电池技术，电池寿命大幅提升，储能度电成本已逐步下降并可满足商业化应用需求。同时，收购华铂科技形成铅回收可循环利用生态闭环。通过再生铅产业链整合，将进一步降低生产成本、创造新的利润增长点、提升可持续发展能力。未来，公司以华铂科技为基础，还将逐步开展其他如锂电、电子类产品领域的回收业务，打造循环经济领域的产业平台。

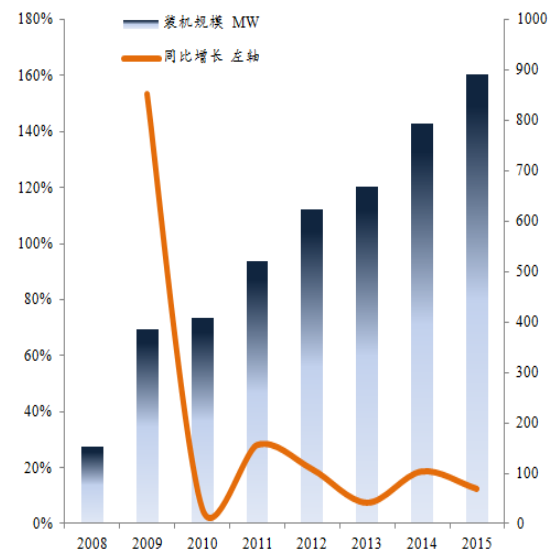
盈利预测。在新能源行业支持性政策不断释放和技术进步的背景下，，公司储能规模不断增加。预测公司 2016-2017 年 EPS 分别为 0.53 和 0.72 元，给予“买入”评级。

风险提示:公司储能业务不达预期，新能源政策有所变化等。

	2015	2016E	2017E
营业收入(百万元)	5153.13	7,326.42	9,039.29
净利润(百万元)	203.3	337.09	462.94
摊薄每股收益(元)	0.34	0.53	0.72

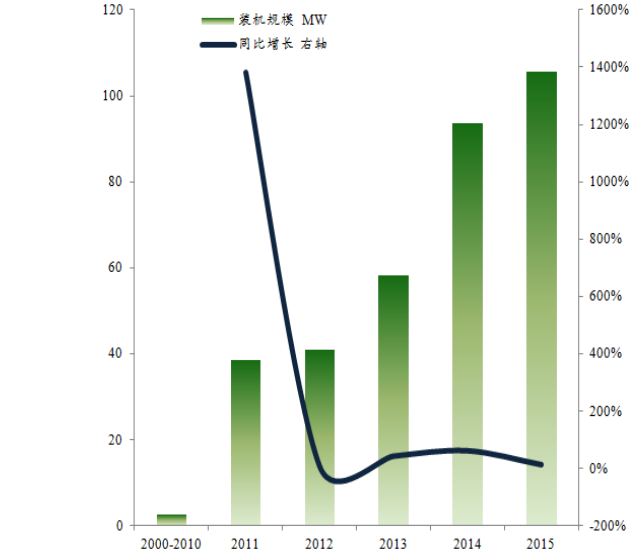
资料来源：Wind，太平洋证券

图表 1：全球电化学储能项目累计装机规模



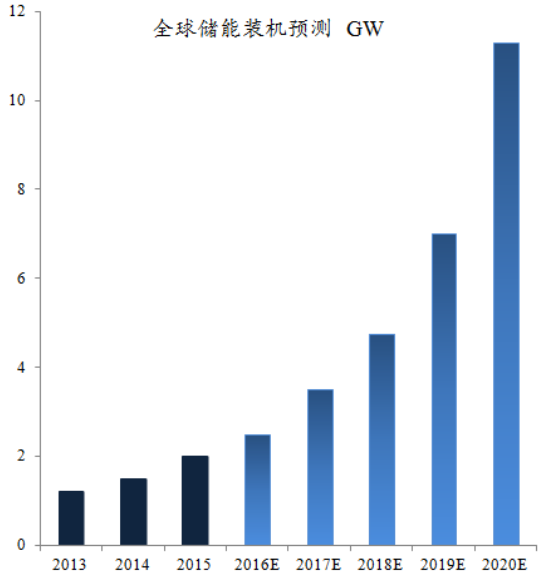
资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 2：中国电化学储能项目累计装机规模



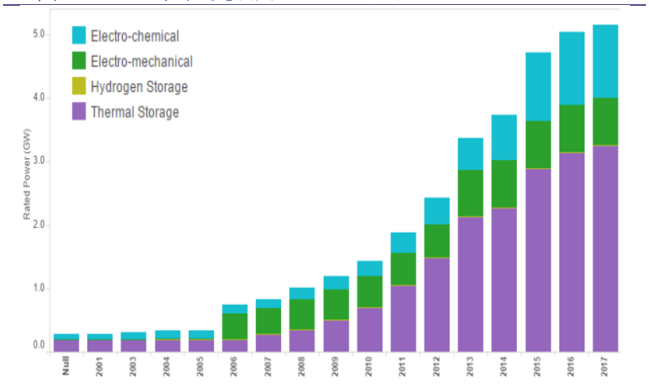
资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 3：全球储能装机预测



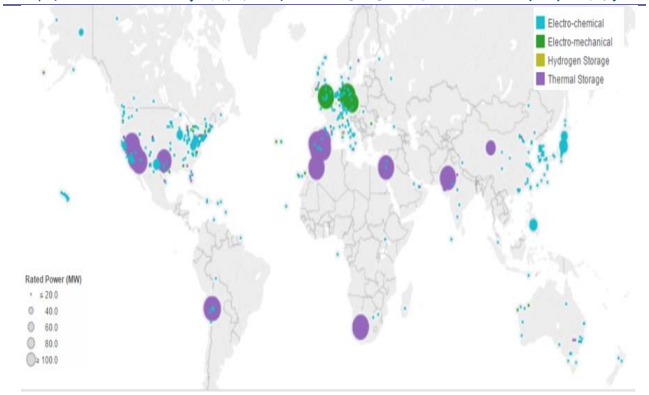
资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 4：全球各类储能规模预测



资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 5：电化学储能将呈现星星之火可以燎原之势



资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 6：各种储能技术比较

	DOD*寿命	运行期间放出总电量	系统能效%	系统成本元/Wh	系统储电成本元/KWh
铅碳电池	0.5*6000	3000C	85	1.15	0.45*
传统铅酸电池	0.8*1200	960C	80	0.84	1.0*
锂离子电池	0.8*5000	4000C	90	3.0	0.83
全钒液流电池	1*13000	13000C	70	6.5	0.72
钠流电池	1*3000	3000C	80	4.5	1.87

注：此处考虑铅酸电池的可回收性，以传统铅酸电池成本30%可回收计算*

资料来源：南都电源，太平洋证券整理

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远 企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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或询价。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，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。任何人使用本报告，视为同意以上声明。