

## 证券研究报告

### 公司研究——中报点评

#### 南都电源 (300068.sz)

买入	增持	持有	卖出
----	----	----	----

上次评级: 增持, 2015.03.26

#### 郭荆璞 首席分析师

执业编号: S1500510120013  
 联系电话: +86 10 83326789  
 邮箱: guojingpu@cindasc.com

#### 刘强 分析师

执业编号: S1500514070005  
 联系电话: +86 10 83326707  
 邮箱: liuqiang1@cindasc.com

#### 葛韶峰 研究助理

联系电话: +86 10 83326705  
 邮箱: geshaofeng@cindasc.com

#### 相关研究

《储能业务是亮点, 2015年将重拾增长》2015.03

信达证券股份有限公司  
 CINDA SECURITIES CO.,LTD  
 北京市西城区闹市口大街9号院1号楼  
 邮编: 100031

## 动力锂电实现重大突破, 产品毛利率大幅提升

2016年08月11日

**事件:** 公司发布2016年中报。2016年上半年公司实现营业收入29.46亿元, 比上年同期增长43.95%; 实现归属于上市公司股东的净利润为1.54亿元, 比上年同期增长91.52%; 实现扣非后净利润1.33亿元, 比上年同期增长84.08%; 基本每股收益0.23元, 同比增长76.92%。公司计划不派发现金红利, 不送红股, 不以公积金转增股本。

#### 点评:

- **产品毛利率提升推动利润大幅增长。** 上半年, 公司实现营业收入29.46亿元, 比上年同期增长43.95%; 实现归属于上市公司股东的净利润为1.54亿元, 比上年同期增长91.52%。其中, 储能电源及系统业务实现营业收入7502.60万元, 同比减少22.39%, 毛利润1871.90万元, 同比降低2.2%, 毛利率24.95%, 同比增加5.15个百分点; 后备电源业务实现营业收入12.06亿元, 同比增长2.46%, 毛利润2.94亿元, 同比增加29.26%, 毛利率24.36%, 同比增加5.05个百分点; 动力电源及系统业务实现营业收入5.45亿元, 同比减少27.58%, 毛利润8603.47万元, 同比增加23.17%, 毛利率15.80%, 同比增加6.51个百分点。上半年, 公司基础业务稳定增长, 新业务及新模式实现突破, 产品毛利率大幅提升, 推动公司业绩大幅增长。
- **储能电池: 加速布局“投资+运营”商业模式。** 公司加速推进“储能+运营”商用模式, 目前商用储能电站累计已签约规模超过700MWh; 上半年, 公司与中能硅业、中恒普瑞、天工国际等客户签署了累计规模超过200MWh的商用储能电站项目, 目前正在积极推进项目建设及投运, 项目将在未来十年内为公司带来稳定的现金流; 公司与江苏镇江政府签订战略合作协议, 将在镇江新区建设总容量为600MWh的分布式能源网络, 实现了公司储能商用化的模式创新。
- **动力电池: 实现重大突破, 未来增长可期。** 上半年, 公司在新能源动力锂离子电池领域取得重大突破, 动力锂电业务实现营业收入1.42亿元, 同比增长323.27%; 公司与长安客车签订3亿元磷酸铁锂动力锂离子电池系统销售合同, 与东风神宇签订战略合作协议, 开展电动汽车总成系统的技术研发工作; 全资子公司南都动力入选《汽车动力蓄电池行业规范条件》企业目录, 取得了国内新能源汽车市场的准入证, 随着公司未来产能的逐步释放及扩产, 未来公司新能源车用动力锂离子电池的销售将实现更大增长。
- **基础业务: 后备电源业务稳定增长, IDC业务迎来商机。** 上半年, 通信及后备电源业务保持稳定, 实现营业收入12.06亿元, 同比增长2.46%。随着中国铁塔4G网络基础建设投资规模的扩大, 对公司后备电源产品的需求持续增加, 上半年公司对中国铁塔的销售收入为7.51亿元, 同比增长456.30%, 成功中标中国移动蓄电池的集中采购项目, 为后续业务增

长奠定良好基础；各大运营商、互联网企业不断加大对互联网数据中心（IDC）建设，为公司带来巨大商机。上半年公司中标万国数据、国家安全信息中心等重要 IDC 项目，数据中心后备电源业务累计实现销售 1.38 亿元；公司通过收购华铂科技进军再生铅产业。上半年，华铂科技实现营业收入 13.89 亿元，为公司贡献利润 4868.23 万元。未来，公司将以华铂科技为平台，切入锂电回收领域，进一步降低原材料成本，形成循环经济发展模式。

- **积极推进募投项目建设。**公司上半年已完成非公开发行，募集资金用于投资“基于云数据管理平台的分布式能源网络建设一期项目”及全资子公司武汉南都“年产 1000 万 kWh 新能源电池项目”。“2300MWh 锂离子电池技术改造项目”已于 6 月份启动，一期产能 500MWh，预计于 2016 年 12 月底前完成，二期产能 1800MWh，预计于 2017 年 12 月底前完成。项目达产后，预计每年将为公司贡献利润约 4.2 亿元。技改项目完成后，公司锂离子电池总产能将由现有的 1200MWh 提升至 3500MWh，其中三元材料锂电产能预计将达到 1600MWh，磷酸铁锂材料锂电产能将提升至 1900MWh，每年可实现总销售收入 52 亿元，利润总额约 6.5 亿元；全资子公司武汉南都“年产 1000 万 kWh 新能源电池项目”正在加速实施，预计 2016 年底完成一期项目建设并进行试生产。
- **盈利预测及评级：**我们预计公司 16 年、17 年、18 年营业收入分别为 66.55 亿元、87.00 亿元、111.55 亿元，归母净利润分别为 4.14 亿元、6.57 亿元、9.00 亿元，EPS 分别为 0.53、0.84、1.15 元，对应 8 月 11 日收盘价（22.44 元）的市盈率分别为 43、27 和 20 倍，考虑到公司动力、储能业务的持续落地，公司业绩有望重拾持续增长，我们调高公司评级至“买入”评级。
- **股价催化剂：**储能产品市场打开；动力电池产品提价；通信电池大额中标；新业务顺利拓展。
- **风险因素：**储能市场增长低于预期；动力电池毛利率维持较低水平；通信领域投资低于预期。

#### 公司报告首页财务数据

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	3,786.36	5,153.13	6,654.91	8,700.35	11,155.29
增长率 YoY %	7.95%	36.10%	29.14%	30.74%	28.22%
归属母公司净利润(百万元)	105.60	203.30	413.70	656.56	900.05
增长率 YoY%	-18.85%	92.52%	103.49%	58.71%	37.09%
毛利率%	14.42%	15.09%	16.79%	18.31%	19.56%
净资产收益率 ROE%	3.75%	6.95%	9.22%	10.49%	12.79%
每股收益 EPS(元)	0.17	0.34	0.53	0.84	1.15
市盈率 P/E(倍)	167	87	43	27	20
市净率 P/B(倍)	4.8	4.5	3.0	2.7	2.4

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测 注：股价为 2016 年 08 月 11 日收盘价

**资产负债表**

单位:百万元

会计年度	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产</b>	3,147.65	4,381.31	6,364.86	6,444.74	7,334.09
货币资金	844.39	971.23	2,375.06	1,338.04	891.68
应收票据	39.18	138.68	115.20	150.60	193.10
应收账款	1,274.95	1,783.19	2,139.33	2,796.86	3,586.04
预付账款	83.68	48.94	93.23	119.66	151.08
存货	827.99	1,199.43	1,402.21	1,799.74	2,272.34
其他	77.46	239.84	239.84	239.84	239.84
<b>非流动资产</b>	1,720.21	2,550.87	3,083.86	3,994.77	4,407.18
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	1,219.94	1,523.81	1,800.63	2,381.63	3,012.34
无形资产	191.39	235.57	253.66	263.21	279.67
其他	308.89	791.48	1,029.57	1,349.93	1,115.17
<b>资产总计</b>	4,867.86	6,932.19	9,448.72	10,439.52	11,741.26
<b>流动负债</b>	1,533.60	3,396.47	3,025.36	3,354.82	3,747.76
短期借款	488.00	1,876.80	1,376.80	1,376.80	1,376.80
应付账款	233.72	634.21	622.48	798.95	1,008.76
其他	811.89	885.46	1,026.08	1,179.07	1,362.20
<b>非流动负债</b>	369.46	176.01	176.01	176.01	176.01
长期借款	292.70	100.00	100.00	100.00	100.00
其他	76.76	76.01	76.01	76.01	76.01
<b>负债合计</b>	1,903.07	3,572.47	3,201.37	3,530.82	3,923.76
少数股东权益	159.72	316.57	319.46	324.24	332.99
归属母公司股东权益	2,805.08	3,043.14	5,927.89	6,584.45	7,484.51
<b>负债和股东权益</b>	4867.86	6932.19	9448.72	10439.52	11741.26

**重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	3,786.36	5,153.13	6,654.91	8,700.35	11,155.29
同比	7.95%	36.10%	29.14%	30.74%	28.22%
归属母公司净利润	105.60	203.30	413.70	656.56	900.05
同比	-18.85%	92.52%	103.49%	58.71%	37.09%
毛利率	14.42%	15.09%	16.79%	18.31%	19.56%
ROE	3.75%	6.95%	9.22%	10.49%	12.79%
每股收益(元)	0.17	0.34	0.53	0.84	1.15
P/E	167	87	43	27	20
P/B	4.8	4.5	3.0	2.7	2.4
EV/EBITDA	48.33	29.42	24.88	17.58	13.25

**利润表**

单位:百万元

会计年度	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	3,786.36	5,153.13	6,654.91	8,700.35	11,155.29
营业成本	3,240.39	4,375.33	5,537.41	7,107.25	8,973.60
营业税金及附加	8.94	39.11	50.51	66.04	84.67
营业费用	182.52	286.65	370.19	483.97	620.54
管理费用	160.49	230.86	298.14	389.78	499.76
财务费用	40.72	72.49	86.34	45.43	68.76
资产减值损失	12.41	34.57	22.52	29.39	37.62
公允价值变动收益	-2.75	2.75	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-10.22	-4.21	1.07	1.07	1.07
<b>营业利润</b>	127.93	112.65	290.86	579.56	871.41
营业外收入	20.32	206.53	206.73	206.65	206.64
营业外支出	6.06	10.93	7.49	8.16	8.86
<b>利润总额</b>	142.18	308.25	490.10	778.05	1,069.19
所得税	39.33	28.95	73.51	116.71	160.38
<b>净利润</b>	102.85	279.30	416.58	661.34	908.81
少数股东损益	-2.75	76.00	2.89	4.78	8.75
<b>归属母公司净利润</b>	105.60	203.30	413.70	656.56	900.05
EBITDA	301.99	533.71	772.59	1,093.53	1,450.09
EPS (摊薄)	0.13	0.26	0.53	0.84	1.15

**现金流量表**

单位:百万元

会计年度	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>经营活动现金流</b>	40.22	41.83	245.05	185.51	342.38
净利润	102.85	279.30	416.58	661.34	908.81
折旧摊销	121.26	152.79	183.75	231.74	297.16
财务费用	38.55	72.68	98.75	83.75	83.75
投资损失	10.22	4.21	-1.07	-1.07	-1.07
营运资金变动	-245.90	-485.29	-473.34	-816.83	-980.38
其它	13.24	18.14	20.39	26.59	34.12
<b>投资活动现金流</b>	-292.37	-873.17	-713.53	-1,138.78	-705.00
资本支出	-286.82	-561.37	-714.60	-1,139.85	-706.07
长期投资	15.01	-297.26	1.07	1.07	1.07
其他	-20.57	-14.54	0.00	0.00	0.00
<b>筹资活动现金流</b>	237.28	943.48	1,867.45	-88.61	-88.61
吸收投资	53.52	0.00	2,471.06	0.00	0.00
借款	443.00	996.50	-500.00	0.00	0.00
支付利息或股息	252.65	99.49	103.61	88.61	88.61
<b>现金净增加额</b>	-15.14	120.73	1403.83	-1037.02	-446.36

## 研究团队简介

信达证券能源化工研究团队（郭荆璞）为第十二届新财富石油化工行业最佳分析师第三名。研究领域覆盖能源政策、油气、煤炭、化工、电力、新能源和能源互联网等。

**郭荆璞**，能源化工行业首席分析师。毕业于北京大学物理学院、罗格斯大学物理和天文学系，学习理论物理，回国后就职于中国信达旗下的信达证券，任研究开发中心副总经理、首席分析师，覆盖能源化工方向，兼顾一级市场、量化策略。以经济周期模型研究油价和能源价格波动，根据产业周期波动寻找投资机会，熟悉石油、煤炭、天然气产业链，对化肥、农用化学品、纺织化学品、精细化工中间体，以及新能源、汽车轻量化、甲醇经济、碳排放有特别的研究。

**刘强**，工程师，武汉大学理学学士，浙江大学金融学硕士，6年新能源实业工作经验；实业时的团队在国内最早从事动力电池、光伏电站等新能源产业的开拓工作，对产业链、行业发展理解透彻，资源丰富；擅长从市场和产业发展中挖掘投资机会，兼顾周期与成长。

**葛韶峰**，研究助理，北京大学物理学院量子材料中心博士，2016年7月加入信达证券研发中心，从事能源化工行业研究。

## 机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-63081270	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-63081254	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	饶婷婷	010-63081479	18211184073	raotingting@cindasc.com
华北	何 欢	010-63081150	18610718799	hehuan@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-63081128	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	文襄琳	021-63570071	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678592	18121125183	wangliben@cindasc.com
华南	刘 晟	0755-82465035	13825207216	liusheng@cindasc.com
华南	易耀华	0755-82497333	18680307697	yiyahua@cindasc.com
国际	唐 蕾	010-63080945	18610350427	tanglei@cindasc.com



## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入：</b> 股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好：</b> 行业指数超越基准；
	<b>增持：</b> 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	<b>中性：</b> 行业指数与基准基本持平；
	<b>持有：</b> 股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡：</b> 行业指数弱于基准。
	<b>卖出：</b> 股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。