

南都电源 (300068)

强烈推荐

行业：储能设备

参股孔辉汽车，深化新能源汽车产业链布局

事件 南都电源 23 日公告，公司为促进在新能源汽车领域的相关产业发展，拟出资三千万增资参股长春孔辉汽车科技股份有限公司。增资完成后，公司将持有孔辉汽车 17.07% 股权。孔辉汽车是目前我国汽车底盘设计开发领域的先行者，是目前国内能够全方位进行底盘设计开发的汽车技术公司之一，在汽车底盘设计领域拥有深厚的技术积累。公司本次参股孔辉汽车，将会整合双方优质资源，发挥各自优势，共同为客户提供从底盘开发设计（含空气悬架系统）到三电（电池、电机、电控）系统集成的全方位整体解决方案，进而提升公司在新能源汽车系统集成领域能力。

投资要点：

- 市场上普遍认为公司在新能源汽车产业中的只是简单地提供动力电池产品，但是我们认为公司在新能源汽车领域的布局被市场低估了。原因：（1）公司不断加强新能源汽车系统集成产业链布局。4 月，公司与东风神宇签订战略合作协议，提升公司在电池系统、电机系统、电控系统及由以上三个子系统组成的电动总成系统解决方案的技术与产业化能力。本次参股孔辉汽车，意在布局从底盘开发设计（含空气悬架系统）到三电（电池、电机、电控）系统集成的全方位整体解决方案，进而提升在新能源汽车系统集成领域能力。通过不断加强新能源汽车系统集成布局，有望提高公司在新能源电动汽车行业的影响力。（2）公司集电池产品及电池应用领域的生态系统循环优势，未来在新能源汽车电池业务增长潜力巨大。公司在电池产品及应用领域具备完整互补的生态系统，a) 产品上：公司目前包含阀控电池、铅碳电池、锂电池等完整的产品品类，同时还有电池监控系统及电池资源回收再生等上下游的产业布局；b) 应用上：公司产品应用于动力行业、通信基站后备行业及储能行业，覆盖不同生命周期的应用领域。同时公司正逐步增强并建立涵盖基于三大应用领域使用过程中产品全生命周期的能源管理和监控平台，打造一个完整的生态循环系统。未来会有更多的企业与公司在电池包回收、梯次利用、电池包拆解等方面合作，打开公司电池业务长期增长空间。
- 我们认为公司在新能源汽车产业里不仅提供动力电池产品，而且具备动力电池总成方案能力以及从汽底盘开发设计到三电系统集成的全系统集成布局，未来将充分受益新能源汽车产业的高速发展，业绩成长潜力巨大。继续维持强烈推荐评级。预计 16-18 年 EPS 为 0.47、0.63 和 0.84 元，对应 16-18 年的 PE 分别为 50x、37x 和 28 倍。给予 16 年 60 倍 PE，目标价

作者

署名人：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： 28.2

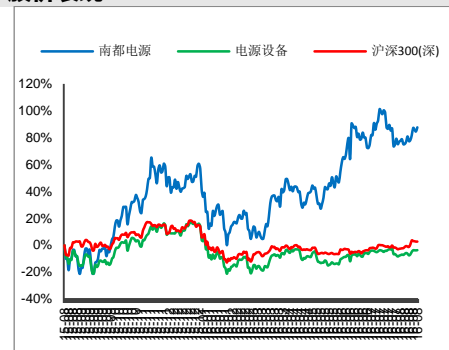
当前股价： 23.26

评级调整： 维持

基本资料

总股本(百万股)	784
流通股本(百万股)	581
总市值(亿元)	182
流通市值(亿元)	135
成交量(百万股)	8.67
成交额(百万元)	202.92

股价表现



相关报告

《南都电源-商业储能再下一城，储能龙头持续提速》2016-08-21

《南都电源-整体业绩符合预期，商业化储能和动力锂电池业务发展迅速》2016-08-09

《南都电源-动力锂电项目增资扩产，助推业绩快速提升》2016-06-14

28.2 元。

◇ **风险提示：电动汽车发展低于预期，市场波动风险。**

主要财务指标

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	5153	7358	9029	11156
收入同比(%)	36%	43%	23%	24%
归属母公司净利润	203	370	491	657
净利润同比(%)	93%	82%	33%	34%
毛利率(%)	15.1%	14.3%	14.6%	15.1%
ROE(%)	6.7%	6.3%	7.8%	9.4%
每股收益(元)	0.26	0.47	0.63	0.84
P/E	89.24	49.08	36.94	27.61
P/B	5.96	3.11	2.87	2.60
EV/EBITDA	58	35	29	22

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	7522	8653	10017
现金	971	2838	2884	2962
应收账款	1783	2525	3107	3835
其它应收款	58	72	93	113
预付账款	49	104	125	147
存货	1199	1728	2114	2594
其他	321	255	332	366
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	9955	10962	12197
流动负债	3396	3492	3829	4170
短期借款	1877	1877	1877	1877
应付账款	634	735	915	1158
其他	885	880	1037	1135
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	3665	4004	4345
少数股东权益	317	450	627	864
股本	605	780	780	780
资本公积	1707	3959	3959	3959
留存收益	732	1101	1592	2249
归属母公司股东权益	3043	5840	6331	6988
负债和股东权益	6932	9955	10962	12197

现金流量表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	42	-501	137	151
净利润	279	503	668	894
折旧摊销	153	147	155	159
财务费用	72	65	51	50
投资损失	4	-2	-2	-2
营运资金变动	-485	-1254	-770	-991
其它	18	40	35	41
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	2394	-64	-45
短期借款	1389	0	0	0
长期借款	-193	0	0	0
普通股增加	0	175	0	0
资本公积增加	34	2252	0	0
其他	-287	-34	-64	-45
现金净增加额	121	1867	46	79

利润表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	5153	7358	9029	11156
营业成本	4375	6309	7713	9468
营业税金及附加	39	18	23	28
营业费用	287	313	384	474
管理费用	231	309	379	469
财务费用	72	65	51	50
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	346	481	670
营业外收入	207	221	271	335
营业外支出	11	12	14	18
利润总额	308	555	737	987
所得税	29	52	69	93
净利润	279	503	668	894
少数股东损益	76	133	177	237
归属母公司净利润	203	370	491	657
EBITDA	338	558	687	879
EPS (元)	0.34	0.47	0.63	0.84

主要财务比率

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	36.1%	42.8%	22.7%	23.6%
营业利润	-11.9%	207.2%	39.0%	39.3%
归属于母公司净利润	92.5%	81.8%	32.9%	33.8%
获利能力				
毛利率	15.1%	14.3%	14.6%	15.1%
净利率	3.9%	5.0%	5.4%	5.9%
ROE	6.7%	6.3%	7.8%	9.4%
ROIC	3.7%	6.7%	7.8%	9.3%
偿债能力				
资产负债率	51.5%	36.8%	36.5%	35.6%
净负债比率	59.47%	58.81%	53.57%	49.45%
流动比率	1.29	2.15	2.26	2.40
速动比率	0.94	1.66	1.71	1.78
营运能力				
总资产周转率	0.87	0.87	0.86	0.96
应收账款周转率	3	3	3	3
应付账款周转率	10.08	9.21	9.35	9.13
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.26	0.47	0.63	0.84
每股经营现金流(最新摊薄)	0.05	-0.64	0.18	0.19
每股净资产(最新摊薄)	3.90	7.49	8.12	8.96
估值比率				
P/E	89.24	49.08	36.94	27.61
P/B	5.96	3.11	2.87	2.60
EV/EBITDA	58	35	29	22

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