



东兴证券
DONGXING SECURITIES

能源互联网运营公司成立，“投资+运营”储能模式加速拓展

——南都电源（300068）事件点评

2016年12月18日

强烈推荐/维持

南都电源 事件点评

事件：

近日，公司正式成立浙江南都能源互联网运营有限公司，并举行乔迁揭牌仪式，标志着南都电源“投资+运营”的储能系统商用化模式进入加速拓展期。

主要观点：

1. 能源互联网公司推动储能业务加速拓展

公司储能业务思路极为清晰，在“投资+运营”商业模式下，与客户、资金方形成深度利益绑定，实现商业化储能系统加速推广。此次成立能源互联网运营公司将作为公司未来储能产业的主体平台，是公司打造先进的能源互联网、实现数据采集与系统监控、优化用户的电能使用、实现电力需求侧响应的作用的一项重大举措，将进一步完善公司的工作机制和业务流程，提升运营效率，持续推进能源互联网规划研究、技术创新、项目开发，提高核心竞争力，实现产业升级，为公司持续推进储能商业化应用注入强劲推力。

2. 铅炭电池突破成本瓶颈，储能将迎业绩兑现期

公司掌握铅炭储能电池核心技术，同时积极储备锂电池储能技术，目前储能度电成本已低至 0.45 元/kWh 左右。目前公司首个商业化储能电站 12MWh 中能硅业储能电站已顺利投运，已签约储能电站项目总规模在 800MWh 以上，未来可通过削峰填谷、电能管理以及参与需求响应等多种增值辅助服务获得稳定的高收益。我们测算公司每 10MWh 电站年运营收入将在 100 万元左右，毛利率高达 40%以上，预计公司 2016、2017 年公司投运项目规模将分别达到 100MWh、900MWh，迎来业绩集中兑现期。

郑闵钢

010-66554031 zhengmgdxs@hotmail.com

执业证书编号：S1480510120012

联系人：林劼

010-66554034 linjie_@dxzq.net.cn

联系人：史鑫

010-60554044 shixin@dxzq.net.cn

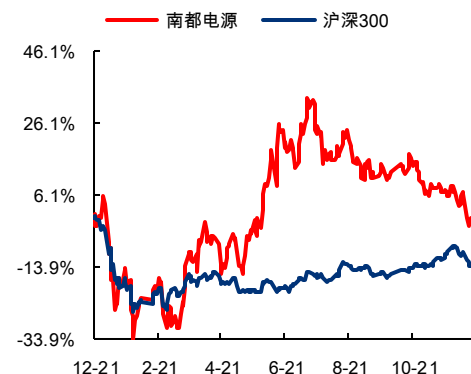
联系人：王革

010-66554043 wangge@dxzq.net.cn

交易数据

52 周股价区间 (元)	12.65 -26.91
总市值 (亿元)	149.64
流通市值 (亿元)	110.88
总股本/流通 A 股 (万股)	78427/58114
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	3.22

52 周股价走势图



资料来源：Wind，东兴证券研究所

相关研究报告

- 1、《南都电源（300068）：“投资+运营”引领商业化储能元年，厚积薄发成就动力锂电新星》2016-11-24
- 2、《南都电源（300068）：基础业务稳定增长，储能、锂电加速放量》2016-10-31
- 3、《南都电源（300068）中期业绩预报点评-子公司并表带动中期业绩，外延式扩张仍是增长关键》2012-07-16

结论：

公司铅炭电池具有很强的成本优势，储能电站“投资+运营”的模式形成多方共赢利益链，有利于储能推广，已具备无补贴下商业化经济性，将进入业绩集中兑换期。公司动力锂电池产线建设稳步推进，新能源汽车动力电池业务即将爆发，具有极高的成长性。同时，公司后备电源和资源回收等基础业务业绩丰厚，为公司提供持续利润保障。我们预计公司 2016-2018 年营业收入分别为 72.1 亿元、93.7 亿元和 117.9 亿元，归属于上市公司股东净利润分别为 3.4 亿元、5.6 亿元和 7.8 亿元，EPS 分别为 0.44 元 0.71 元和 0.99 元，对应 PE 分别为 43.64、26.94 和 19.32。考虑公司储能业务的成长性和竞争优势，给予公司半年内 55 倍 PE，目标价 24.2 元，维持公司“**强烈推荐**”评级。

风险提示：

储能行业发展不达预期，公司储能电站建设进度不达预期。

公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产合计	3148	4381	5876	7262	9043	营业收入	3786	5153	7211	9371	11785
货币资金	844	971	1514	1687	2121	营业成本	3240	4375	6071	7801	9692
应收账款	1275	1783	2371	3081	3875	营业税金及附加	9	39	55	71	90
其他应收款	27	58	81	105	132	营业费用	183	287	397	506	625
预付款项	84	49	49	49	49	管理费用	160	231	317	403	495
存货	828	1199	1580	2030	2523	财务费用	41	72	58	26	60
其他流动资产	44	182	182	182	182	资产减值损失	12.41	34.57	20.00	20.00	20.00
非流动资产合计	1720	2551	2518	2404	2239	公允价值变动收益	-2.75	2.75	3.00	3.00	3.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	-10.22	-4.21	3.00	3.00	3.00
固定资产	1219.94	1523.81	#####	1530.33	1431.74	营业利润	128	113	299	550	810
无形资产	191	236	212	191	172	营业外收入	20.32	206.53	250.00	250.00	250.00
其他非流动资产	62	61	65	70	75	营业外支出	6.06	10.93	12.00	14.00	16.00
资产总计	4868	6932	8394	9666	11282	利润总额	142	308	537	786	1044
流动负债合计	1534	3396	2116	2960	4028	所得税	39	29	54	80	110
短期借款	488	1877	415	927	1630	净利润	103	279	483	705	935
应付账款	234	634	665	855	1062	少数股东损益	-3	76	140	150	160
预收款项	11	32	47	65	89	归属母公司净利润	106	203	343	555	775
一年内到期的	240	148	148	148	148	EBITDA	463	554	526	753	1047
非流动负债合计	369	176	176	176	176	EPS (元)	0.18	0.34	0.44	0.71	0.99
长期借款	293	100	100	100	100	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
负债合计	1903	3572	2292	3136	4204	成长能力					
少数股东权益	160	317	457	607	767	营业收入增长	7.95%	36.10%	39.94%	29.95%	25.77%
实收资本(或股	605	605	784	784	784	营业利润增长	-27.88%	-11.95%	165.02%	84.07%	47.48%
资本公积	1673	1707	3959	3959	3959	归属于母公司净利	68.65%	61.98%	68.65%	61.98%	39.49%
未分配利润	447	641	641	641	641	获利能力					
归属母公司股	2805	3043	5647	5925	6313	毛利率(%)	14.42%	15.09%	15.80%	16.75%	17.76%
负债和所有者	4868	6932	8394	9666	11282	净利率(%)	2.72%	5.42%	6.70%	7.53%	7.93%
现金流量表						总资产净利润(%)					
						ROE(%)					
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2.17%	2.93%	4.08%	5.75%	6.87%
经营活动现金	40	42	-41	42	207	偿债能力					
净利润	103	279	483	705	935	资产负债率(%)	39%	52%	27%	32%	
折旧摊销	294.22	369.27	0.00	155.68	158.22	流动比率	2.05	1.29	2.78	2.45	2.25
财务费用	41	72	58	26	60	速动比率	1.51	0.94	2.03	1.77	1.62
应收账款减少	0	0	-588	-710	-794	营运能力					
预收帐款增加	0	0	14	19	24	总资产周转率	0.83	0.87	0.94	1.04	1.13
投资活动现金	-292	-873	-152	-78	-28	应收账款周转率	3	3	3	3	3
公允价值变动	-3	3	3	3	3	应付账款周转率	12.80	11.87	11.10	12.33	12.30
长期股权投资	0	0	-30	-5	-5	每股指标(元)					
投资收益	-10	-4	3	3	3	每股收益(最新摊	0.18	0.34	0.44	0.71	0.99
筹资活动现金	237	943	736	208	256	每股净现金流(最	-0.02	0.19	0.69	0.22	0.55
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新	4.64	5.03	7.20	7.55	8.05
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	6	0	179	0	0	P/E	106.00	56.12	43.64	26.94	19.32
资本公积增加	49	34	2252	0	0	P/B	4.12	3.79	2.65	2.53	2.37
现金净增加额	-15	112	543	172	435	EV/EBITDA	25.32	22.90	26.83	19.20	14.05

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

郑冈钢

房地产行业首席研究员（D），基础产业小组组长。2007年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今，之前在中国东方资产管理公司从事债转股工作八年。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继2012年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永继2012年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。万得资讯2014年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。

联系人简介

林劼

清华大学工学硕士，电力设备与新能源行业研究员，2016年加入东兴证券，目前研究重点主要覆盖光伏、储能、新能源汽车等板块。

史鑫

材料学硕士，具备三年以上新能源汽车产业研发经验，两年证券从业经历，目前研究重点覆盖新能源汽车、光伏、光热、充电桩等环节。

王革

中科院电气工程硕士，4年光伏电池研发和产业化经验，1年公司管理经验，2016年加入东兴证券研究所，关注新能源汽车、光伏、风电等领域。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。