



2017年03月22日

证券研究报告/点评报告

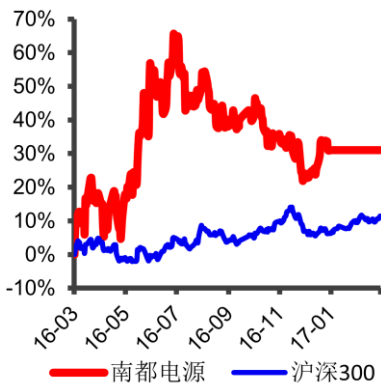
增持(维持)

储能设备/电源设备/电气设备

基础数据:

总股本	7.87 亿股
流通股本	5.83 亿股
ROE (最新)	7.43%
EPS (最新)	0.48 元
报告日收盘价	20.14 元

股价表现:



相关报告:

深度报告: 南都电源 (300068)
——分布式储能爆发性强, 积极布局期待丰收

长城国瑞证券研究所

分析师:

潘永乐

panyongle@gwgsc.com

执业证书编号:

S0200512010001

联系电话: 0592-2079825

地址: 厦门市深田路 46 号

深田国际大厦 19 楼

长城国瑞证券有限公司

南都电源 (300068) 年报点评

——华铂支撑业绩高增, 储能与动力锂电是未来业绩主要驱动

事件:

◆南都电源发布 2016 年年度报告, 公司 2016 年实现主营业务收入 71.41 亿元, 同比增长 38.58%; 实现归母净利润 3.29 亿元, 同比增长 62.00%。

投资要点:

◆通信后备电源业务稳定发展, 4G 建设带动中国铁塔需求。2016 年公司通信及后备电源业务实现营业收入 26.78 亿元, 同比增长 15.30%; 其中内销 18.58 亿元, 同比增长 26.5%; 出口 8.20 亿元, 同比下降 3.90%。4G 网络建设加快带动中国铁塔订单快速增长, 2016 年公司对铁塔营收 7.62 亿元, 同比大增 89.55%。在中国移动蓄电池招标中公司也占据了市场份额第一的位置。

◆动力电池业务冰火两重天, 新能源汽车动力锂电高速增长。2016 年公司动力电池业务实现营收 15.25 亿元, 其中新能源汽车动力锂电实现营收 2.22 亿元, 同比增长 80.68%。目前公司新能源汽车动力锂电产能已达 1700MWh, 未来设计产能 4000MWh。公司传统电动自行车动力电池业务表现不佳, 2016 年电动自行车动力电池实现营收 13.03 亿元, 同比下降 12.39%, 录得亏损 0.75 亿元。

◆参股长春孔辉汽车及控股智行鸿远, 增强新能源汽车系统集成能力。公司以自有资金 3000 万元参股能够全方位进行汽车底盘设计开发的汽车技术公司长春孔辉汽车, 增强了公司新能源汽车系统集成能力, 使得公司能够为下游电池客户提供从底盘开发设计 (含空气悬架系统) 到三电系统集成的全方位整体解决方案。同时公司共投资 3.70 亿元持有智行鸿远 35% 股权实现对其控股, 介入新能源汽车动力总成系统研发领域, 智行鸿远承诺未来 3 年实现扣非净利润 4.3 亿元, 一定程度上将提高公司盈利能力。



◆**华铂再生铅业务对业绩贡献显著，成为公司重要业绩支撑。**2016 年华铂再生铅实现营收 32.98 亿元，净利润 3.78 亿元，对公司业绩贡献达到 1.93 亿元，占归母净利润比例高达 58.66%。目前公司拟将进一步收购华铂科技另外 49%的股权，使华铂科技成为公司全资控股子公司。

◆**储能业务是公司最大弹性所在。**2016 年公司以“投资+运营”模式为基础的储能业务迅速推广落地，实现签约量约 1000MWh，在建项目 150MWh，待建项目 150MWh，投运量 30MWh；同时公司积极探索“储能+”新模式，2016 年公司与无锡星洲科苑签署了 160MWh 的电力储能电站项目；在运营商储能领域公司创新了“储能+备电”新模式，中标了中国移动政企分公司数据中心 121.7MWh 的储能及备电服务项目。公司首期 50 亿元的储能电站产业基金也已到位，可支持公司未来 2-3 年的储能电站建设资金需求。

投资建议：

基于目前华铂科技并表后对公司业绩的重要性以及再生铅业务给公司带来的产业链协同，公司目前正在积极推进对华铂科技剩余49%股权的收购工作。基于2017/2018年公司传统通信后备电源及再生铅业务稳定、动力锂电通过系统集成能力增强实现放量、在资金支持下储能电站大规模推进的核心假设，暂不考虑本次收购后华铂100%并表的影响，我们预测南都电源2017、2018年EPS分别为0.59元、0.88元，对应目前PE分别为34.13倍、22.89倍，继续维持其“增持”的投资评级。

风险提示：

动力锂电销量不及预期；储能电站建设进度不及预期；再生铅业务下滑；电动自行车电池业务超预期下滑。

主要财务数据及预测

	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
营业收入（百万元）	3786.36	5153.13	7141.42	9896.88	13715.52
增长率(%)	7.95%	36.10%	38.58%	38.58%	38.58%
归母净利润（百万元）	105.60	203.30	329.34	467.06	694.22
增长率(%)	-18.85%	92.52%	62.00%	41.82%	48.64%
EPS（元）	0.134	0.258	0.418	0.593	0.882
毛利率	14.42%	15.09%	17.63%	18.00%	19.00%
净资产收益率	3.76%	6.68%	5.59%	7.66%	10.85%

资料来源：公司公告，长城国瑞证券研究所



预测财务报表（单位：百万元）

利润表	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	3786.36	5153.13	7141.42	9896.88	13715.5
减：营业成本	3240.39	4375.33	5882.35	8115.45	11109.5
营业税金及附加	8.94	39.11	208.28	288.65	400.02
营业费用	182.52	286.65	369.05	511.45	708.79
管理费用	160.49	230.86	286.77	397.42	550.76
财务费用	40.72	72.49	78.02	-4.33	-22.14
资产减值损失	12.41	34.57	25.96	20.00	22.00
加：投资收益	-10.22	-4.21	-6.58	0.00	0.00
公允价值变动损益	-2.75	2.75	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	127.93	112.65	284.40	568.25	946.52
加：其他非经营损益	14.25	195.60	225.47	228.00	237.00
利润总额	142.18	308.25	509.87	796.25	1183.52
减：所得税	39.33	28.95	32.62	119.44	177.53
净利润	102.85	279.30	477.25	676.81	1005.99
减：少数股东损益	-2.75	76.00	147.91	209.75	311.77
归母净利润	105.60	203.30	329.34	467.06	694.22

资料来源：WIND，长城国瑞证券研究所

现金流量表	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
经营性现金净流量	46.96	18.36	-12.70	653.47	924.93
投资性现金净流量	-292.37	-873.17	-466.03	193.80	201.45
筹资性现金净流量	237.28	943.48	1083.09	-429.48	-392.95
现金流量净额	-8.41	97.26	623.25	417.78	733.43

资料来源：WIND，长城国瑞证券研究所

资产负债表	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	713.47	798.18	1391.68	1809.47	2542.90
应收和预付款项	1425.15	2028.50	2540.42	2710.00	2930.00
存货	827.99	1199.43	2101.57	2200.00	2300.00
其他流动资产	50.12	182.15	129.55	129.55	129.55
长期股权投资	0.00	0.00	37.68	37.68	37.68
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	1270.47	1800.81	2042.74	1753.89	1463.04
无形资产和开发支出	357.63	623.45	610.64	581.51	552.37
其他非流动资产	76.76	94.00	104.53	91.98	79.44
资产总计	4721.59	6726.52	8958.82	9314.08	10034.9
短期借款	488.00	1876.80	650.00	0.00	0.00
应付和预收款项	718.33	1213.14	1506.16	1600.42	1710.42
长期借款	292.70	100.00	312.96	812.96	812.96
其他负债	257.76	176.87	140.19	140.19	140.19
负债合计	1756.79	3366.80	2609.31	2553.57	2663.57
股本	604.98	604.98	786.67	786.67	786.67
资本公积	1673.02	1707.10	4047.09	4047.09	4047.09
留存收益	527.08	731.06	1061.84	1263.09	1562.22
归属母公司股东权益	2805.08	3043.14	5895.60	6096.85	6395.98
少数股东权益	159.72	316.57	453.91	663.66	975.43
股东权益合计	2964.80	3359.71	6349.51	6760.51	7371.41
负债和股东权益合计	4721.59	6726.52	8958.82	9314.08	10034.9

资料来源：WIND，长城国瑞证券研究所



股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对强于市场表现20%以上；

增持：相对强于市场表现10%~20%；

中性：相对市场表现在-10%~+10%之间波动；

减持：相对弱于市场表现10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业超越整体市场表现；

中性：行业与整体市场表现基本持平；

看淡：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数。

法律声明：“股市有风险，入市需谨慎”

长城国瑞证券有限公司已通过中国证监会核准开展证券投资咨询业务。在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系。本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告版权归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、刊载或转发，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。