



南都电源：储能走出国门，进军德国市场

南都电源(300068.CH/人民币 19.84, 买入)发布公告，近期与德国 Upside Consulting GmbH（以下简称“UC”）及 Upside Invest GmbH & Co.,KG（以下简称“UI”）两家公司就共同在德国建设、运营和出售用于一次调频服务的储能系统项目，签署《储能项目合作框架合同》。项目初期建设总容量为 50MW，预计 2018 年底前全部完成。我们认为南都电源在积极布局国内储能市场的同时，继续进军海外市场，应用领域也从用户侧的谷电峰用拓展到电力领域的一级调频市场，继续夯实其在储能领域的龙头地位。我们看好公司在储能领域的前瞻性布局，维持买入评级。

事件

2017 年 4 月 18 号中午，南都电源发布公告，公司近期与德国 Upside Consulting GmbH（以下简称“UC”）及 Upside Invest GmbH & Co.,KG（以下简称“UI”）两家公司就共同在德国建设、运营和出售用于一次调频服务的储能系统项目，签署《储能项目合作框架合同》。项目初期建设总容量为 50MW，预计 2018 年底前全部完成。

点评

1. 走出国门，铅碳电池拓展储能应用领域。南都电源铅碳电池储能系统在国内主要应用于客户侧的谷电峰用，目前已经签订的项目合同规模在 800MWh 左右。此次与 UC、UI 签署的德国储能项目应用于一级调频市场，进一步拓展了铅碳电池的应用领域。此次项目协议的签署也是南都电源的铅碳电池系统首次进入发达国家及地区，具有标志性意义，也说明南都电源的铅碳电池系统在满足常规应用方面技术要求的同时，业已达到了绿色环保要求。

2. 合作优质伙伴，有效提升海外储能项目经验。此次的合作方德国 UC 与 UI 公司参与了多个德国国家和地方新能源及储能电站建设标准的制定，在光伏电站及储能电站运营领域具有丰富的实践经验，目前拥有已开发和在开发中的储能项目容量超过 290MW。南都电源将在德国成立全资子公司 Narada Germany，由其与 UC 成立合资公司 Narada Management（其中 Narada Germany 控股 55%）。此外拟成立运营公司 Narada Service，Narada Germany 与 UI 公司作为有限责任股东加入该服务公司，持股比例分别为 55%和 45%；Narada Service GmbH 公司作为该服务公司的个人无限责任股东，由 Narada Germany 和 UC 共同成立，控股比例分别为 55%和 45%。上述公司的设立使得南都电源完成了在德国储能市场的初步布局。在与两家公司的合作过程中，公司将实现对调频储能市场的深入参与及深刻理解，在进行初级储能项目建设之后，未来将展开更大规模的建设，拓展调频储能系统在德国及欧洲的全面应用。

相关研究报告

《南都电源：收购华铂剩余股权，储能业务加快布局》2017.4.12

中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

电气设备：电源设备

沈成*

证券投资咨询业务证书编号：S1300517030001
(8621)20328319
cheng.shen@bocichina.com

*王秋明、李可伦为本报告重要贡献者

3. 德国电力调频市场成熟，公司潜在收益可观。德国电网调频市场是一个成熟的电力辅助服务交易市场，目前市场容量超过 800MW，如果扩展到整个欧洲互联电网，容量超过 3,000MW。一级调频市场采用每周竞价的方式参与服务，过去 8 年平均收益为 3,000 欧元/MW/周，且上升趋势明显。此次公司签署的意向协议初期建设项目规模为 50MW，大约每个小储能项目规模在 5MW 左右，整体投资规模在 4,200 万欧元。前两个小项目（总计 10MW）首先由公司负责全部的建设费用（给项目方解决全部贷款），建设完成后公司可以选择出售或者进行运营。后续项目预计将被纳入德国的贷款计划，公司只需提供 30-40% 的贷款，剩余建设资金由德国政府提供。尽管初始投资相比国内有所提高，但由于收益回报较高，因而项目回报周期相比国内不会延长，预计大约 5-6 年时间。

4. 我们认为，公司积极布局海外储能市场，公司的铅碳电池储能系统应用领域进一步得到拓展。该项目将为公司带来储能系统销售及参与调频服务的稳定收益，同时将成为公司进入欧美主流电力辅助服务市场的标杆性项目，为公司在未来储能市场的全球布局打下坚实基础。我们看好公司在储能领域的前瞻性布局，维持买入评级。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 20%以上；
谨慎买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10%-20%；
持有：预计该公司股价在未来 12 个月内在上下 10%区间内波动；
卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10%以上；
未有评级（NR）。

行业投资评级：

增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；
中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；
减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371