

南都电源 (300068)

电源设备/电气设备

发布时间: 2016-04-23

证券研究报告 / 公司动态报告

增持

上次评级: 增持

再签储能大单，能源互联网又进一步

报告摘要:

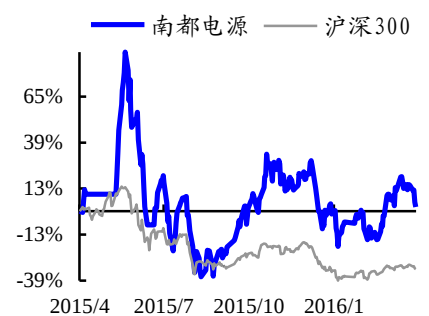
- 公司与镇江新区管委会签订战略合作协议，拟在镇江新区投资建设能源互联网平台。项目总投资约 7.5 亿元，分三期实施，将建成总容量为 600MWh 的分布式能源网络，预计 2016、2017、2018 年分别建设 100MWh、200MWh 和 300MWh。
- **储能规模实现突破，商业化进程加速：**公司前期签订的“投资+运营”模式储能电站规模在 100MWh 左右。本次储能订单实现了规模上的重大突破，总容量达到 600MWh，项目建设完成后预计年发电量 1.8 亿度，其中 2016 年就预计能完成 100MWh 的建设，电站规模超出预期。公司储能的商业化进程加速，市场认可度不断提高。公司拥有铅炭电池核心技术，度电成本已经可以实现用户侧储能的经济性。在补贴政策尚未明朗的情况下，利用电池优势快速布局，抢占储能市场先机。
- **与政府园区合作，推进能源互联网平台构建：**本次储能订单为公司首次与政府园区的合作项目，实现了商业模式创新，能源互联网又进一步。通过针对园区建设公共储能系统，与园区现有电力系统互联互通，将公建储能系统与供电系统有效结合，优化园区用能质量，提高用户用能效益。带有储能的分布式能源网络是能源互联网的重要组成部分，公共储能系统能够在园区范围内实现能源的互动，再与分布式发电结合可以形成园区微网，推进能源互联网平台的构建，未来拓展空间无限。
- 公司传统业务保持稳定，动力锂电收入预计将大幅增长，华铂再生贡献额外业绩增量，预计公司 2016-2018 年的 EPS 分别为 0.54、0.73 和 0.91 元，维持“增持”评级。
- **风险提示：**储能业务推进不及预期，动力锂电不及预期

股票数据

2016/4/21

收盘价(元)	16.18
12个月股价区间(元)	9.60~30.94
总市值(百万元)	9,789
总股本(百万股)	605
A股(百万股)	605
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	13

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-6%	4%	1%
相对收益	-3%	2%	32%

相关报告

- 《业绩稳定增长，锂电与储能加速推进》
2016-3-15
- 《储能+能源互联网联动，想象空间无限》
2015-12-17
- 《业绩同比下滑，略低预期》
2015-3-24
- 《业绩恢复增长，储能、动力电池优质标的》
2015-8-11

财务摘要(百万元)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	3786	5153	6948	8391	9871
(+/-)%	7.95%	36.10%	34.82%	20.78%	17.64%
归属母公司净利润	106	203	330	441	548
(+/-)%	-18.85%	92.52%	62.15%	33.92%	24.21%
每股收益(元)	0.17	0.34	0.54	0.73	0.91
市盈率	92.69	48.15	29.69	22.17	17.85
市净率	3.49	3.22	2.90	2.57	2.24
净资产收益率(%)	3.76%	6.68%	9.77%	11.57%	12.57%
股息收益率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	605	605	605	605	605

证券分析师: 龚斯闻

执业证书编号: S0550513050002
(021)20361173 gongsw@nesc.cn

研究助理: 顾一弘

执业证书编号: S0550115100012
(021)20361163 guyh@nesc.cn

研究助理: 孙树明

执业证书编号: S0550115120052
suns@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	971	281	295	305
交易性金融资产	0	-6	-6	-6
应收款项	1783	2037	2483	3110
存货	1199	1383	1602	1809
其他流动资产	182	35	43	39
流动资产合计	4381	4075	4816	5734
可供出售金融资产	20	29	29	29
长期投资净额	20	29	29	29
固定资产	1524	1814	2059	2549
无形资产	236	236	249	255
商誉	388	398	398	398
非流动资产合计	2551	2935	3254	3229
资产总计	6932	7010	8071	8963
短期借款	1877	1598	459	366
应付款项	634	546	655	777
预收款项	32	26	36	47
一年内到期的非流动负债	148	20	20	20
流动负债合计	3396	2927	2205	2380
长期借款	100	200	200	200
其他长期负债	76	75	73	78
长期负债合计	176	275	1473	1478
负债合计	3572	3202	3678	3857
归属于母公司股东权益合计	3043	3374	3816	4364
少数股东权益	317	435	578	743
负债和股东权益总计	6932	7011	8072	8964

利润表 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	5153	6948	8391	9871
营业成本	4375	5738	6881	8052
营业税金及附加	39	17	21	25
资产减值损失	35	0	0	0
销售费用	287	333	394	464
管理费用	231	292	336	395
财务费用	72	35	66	83
公允价值变动净收益	3	-6	0	0
投资净收益	-4	2	2	2
营业利润	113	528	695	855
营业外收支净额	196	13	17	15
利润总额	308	540	712	870
所得税	29	92	128	157
净利润	279	449	584	714
归属于母公司净利润	203	330	441	548
少数股东损益	76	119	142	165

资料来源：东北证券

现金流量表 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
净利润	279	449	584	714
资产减值准备	35	0	0	0
折旧及摊销	153	176	204	240
公允价值变动损失	-3	6	0	0
财务费用	73	60	78	95
投资损失	4	-2	-2	-2
运营资本变动	-485	-454	-309	-640
其他	0	129	-6	10
经营活动净现金流量	42	241	537	391
投资活动净现金流量	-873	-564	-504	-196
融资活动净现金流量	943	-368	-19	-184
企业自由现金流	-628	-488	26	172

财务与估值指标	2015A	2016E	2017E	2018E
每股指标				
每股收益 (元)	0.34	0.54	0.73	0.91
每股净资产 (元)	5.03	5.58	6.31	7.21
每股经营性现金流量 (元)	0.07	0.40	0.89	0.65
成长性指标				
营业收入增长率	36.10%	34.82%	20.78%	17.64%
净利润增长率	92.52%	62.15%	33.92%	24.21%
盈利能力指标				
毛利率	15.09%	17.41%	18.00%	18.43%
净利率	3.95%	4.74%	5.26%	5.55%
运营效率指标				
应收账款周转率 (次)	108.31	107.00	108.00	115.00
存货周转率 (次)	84.57	88.00	85.00	82.00
偿债能力指标				
资产负债率	51.52%	45.66%	45.57%	43.03%
流动比率	1.29	1.39	2.18	2.41
速动比率	0.92	0.86	1.38	1.57
费用率指标				
销售费用率	5.56%	4.80%	4.70%	4.70%
管理费用率	4.48%	4.20%	4.00%	4.00%
财务费用率	1.41%	0.50%	0.79%	0.84%
分红指标				
分红比例				
股息收益率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
估值指标				
P/E (倍)	48.15	29.69	22.17	17.85
P/B (倍)	3.22	2.90	2.57	2.24
P/S (倍)	1.90	1.41	1.17	0.99
净资产收益率	6.68%	9.77%	11.57%	12.57%

分析师介绍:

龚斯闻: 电子信息工程学士, 金融学硕士, 2年实业软硬件研发经验, 4年券商行业研究经验, 电力设备新能源小组组长。

顾一弘: 复旦大学经济学硕士, 2015年加入东北证券, 任电力设备新能源研究员, 主要负责研究新能源、能源互联网等方向。

孙树明: 清华大学电机系硕士, 2年电力系统从业经验, 2015年加入东北证券, 任电力设备新能源行业研究员, 主要负责电力设备、能源互联网等方向。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中所涉及的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的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。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15%以上。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。
	减持	在未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市

自由大路1138号

邮编: 130021

电话: 4006000686

传真: (0431)5680032

网址: <http://www.nesc.cn>

中国上海市浦东新区

源深路305号

邮编: 200135

电话: (021)20361009

传真: (021)20361159

中国北京市西城区

锦什坊街28号

恒奥中心D座

邮编: 100033

电话: (010)63210866

传真: (010)63210867

销售支持

冯志远

电话: (021)20361158

手机: 13301663766

朱一清

电话: (021) 20361105

手机: 18601607177

朱登科

电话: (021)20361101

手机: 15802115568