

全年业绩高增长可期，储能、动力锂电未来之星

2016. 8. 8

强烈推荐(维持)

姬浩(分析师) **曾博文(研究助理)**
 电话: 020-88831169 020-88834052
 邮箱: jih_a@gzgzhs.com.cn zengbw@gzgzhs.com.cn
 执业编号: A1310515020001

现价: 22.18
 目标价: 30
 股价空间: 35%

电力设备与新能源行业

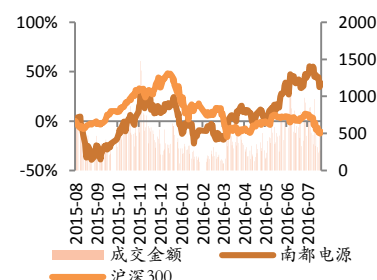
事件:

8月8日晚公司发布2016年中报: 公司2016上半年实现营业收入29.46亿元, 同比增长43.95%; 实现归属于上市公司股东的净利润1.54亿元, 同比增长91.52%; 实现归属于上市公司股东的扣非净利润1.33亿元, 同比增长84.08%; 摊薄EPS0.23元。

点评:

- **用实力说话，内生+外延保证成长。**上半年，公司高增长的主要原因是由于去年7月完成对华铂科技收购（收购其51%股权），并表带来的利润增量达4868万元，显著增厚公司业绩。未来，根据华铂科技业绩承诺2016年全年实现净利润2.3亿元，按照51%股权可为公司贡献1.17亿元净利润，保证公司全年业绩成长无忧。同时，公司动力锂电业务本期实现营业收入1.42亿元，同比增长323.27%，公司两大合同带动动力锂电业务迅速放量：保定长安客车约3亿元的磷酸铁锂动力锂离子电池系统重大销售合同，与东风神宇车辆有限公司签订了《关于新能源汽车产业的战略合作协议》。
- **跑马圈地，“投资+运营”储能模式进入加速拓展期。**电化学储能市场未来5年达千亿规模，下半年国家层面有望出台更多扶持政策，催化储能市场快速发展。公司先进铅炭电池产品已达到度电成本要求（0.45元/Kwh），目前已经与江苏中能硅业科技发展有限公司、苏州中恒普瑞能源互联网科技有限公司、天工国际有限公司等客户签署了累计规模超过200MWh的商用储能电站项目，另外，公司将在镇江新区建设总容量为600MWh（含天工国际有限公司100MWh智慧型储能电站项目）的分布式能源网络，储能产品拓展进入快车道。项目的陆续落地验证公司“投资+运营”商业模式可行性。凭借先发+技术+资金多重优势，预计公司将充分受益储能市场爆发。
- **行业高景气，动力电池业务扬帆起航。**2016年6月，公司以南都动力为实施主体（已进入《汽车动力蓄电池行业规范条件》企业（第四批）目录），启动锂离子电池技术改造项目，全面提升动力及储能用锂电产能。项目建设期计划为两年，其中，一期工程产能500MWh，预计于2016年12月底前完成；二期工程产能1800MWh，预计于2017年12月底前完成。本次技改项目完成后南都电源锂离子电池总产能将由现有的1200MWh提升至3500MWh，其中三元材料锂电产能1.6GWh，磷酸铁锂材料锂电产能1.9GWh，每年可实现销售收入52亿元，利润总额约6.5亿元。通过与长安、东风等知名车企合作，保障公司产能消化，未来有望进一步向其他车企拓展。
- **盈利预测与估值：**考虑增发影响。我们预计公司16-18年摊薄EPS分别为0.46、0.64、0.85元，当前股价对应48、35、26倍PE。维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧风险，政策不及预期风险。

股价走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
南都电源	-3.7	28.1	49.5
电力设备	-4.4	2.6	11.0
沪深300	-0.1	2.4	8.1

基本资料

总市值(亿元)	173.794
总股本(亿股)	7.843
流通股比例	74%
资产负债率	45%
大股东	杭州南都电源有限公司
大股东持股比例	15%

相关报告

储能行业专题研究：储动乾坤-
 电化学储能拉开商业化大幕-
 2016.6.19



附录：公司财务预测

单位：百万元

资产负债表	2015	2016E	2017	2018
流动资产	4381	5219	6573	7985
现金	971	859	892	907
应收账款	1783	2360	3132	3912
其它应收款	58	75	89	121
预付账款	49	105	112	117
存货	1199	1545	2018	2532
其他	321	274	330	395
非流动资产	2551	2544	2720	2950
长期投资	0	0	0	0
固定资产	1524	1807	2011	2186
无形资产	236	249	255	271
其他	791	488	454	493
资产总计	6932	7763	9293	1093
流动负债	3396	3574	4546	5463
短期借款	1877	1534	1619	1693
应付账款	634	881	1216	1639
其他	885	1160	1711	2131
非流动负债	176	147	78	-19
长期借款	100	96	10	-84
其他	76	51	68	65
负债合计	3572	3721	4624	5444
少数股东权益	317	457	607	767
归属母公司股东权益	605	784	784	784
负债和股东权益	1707	1707	1707	1707
利润表	2015	2016E	2017	2018
营业收入	5153	7343	9357	1171
营业成本	4375	6103	7732	9637
营业税金及附加	39	31	44	64
营业费用	287	358	476	606
管理费用	231	318	407	514
财务费用	72	0	0	0
资产减值损失	35	36	46	64
公允价值变动收益	3	0	0	1
投资净收益	-4	-4	-6	-5
营业利润	113	493	645	821
营业外收入	207	85	104	132
营业外支出	11	7	8	9
利润总额	308	570	741	944
所得税	29	68	89	113
净利润	279	502	652	831
少数股东损益	76	140	150	160
归属母公司净利润	203	362	502	671
EBITDA	461	727	931	1163
EPS (摊薄)	0.26	0.46	0.64	0.85
数据来源：港澳资讯，公司公告，广证恒				

现金流量表	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金	43	255	380	520
净利润	279	362	502	671
折旧摊销	153	157	189	220
财务费用	72	0	0	0
投资损失	4	4	6	5
营运资金变动	-485	-406	-476	-530
其它	19	138	158	155
投资活动现金	-873	-179	-364	-453
资本支出	-562	-298	-308	-379
长期投资	-0	10	-3	-1
其他	-311	109	-53	-73
筹资活动现金	943	-188	17	-51
短期借款	1389	-343	85	74
长期借款	-193	-4	-86	-94
其他	0	179	0	0
现金净增加额	34	0	0	0
主要财务比	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入增长	36.1%	42.5%	27.4%	25.1%
营业利润增长	-11.9%	337.4	31.0%	27.2%
归属于母公司	92.5%	78.1%	38.7%	33.5%
获利能力				
毛利率	15.1%	16.9%	17.4%	17.7%
净利率	5.4%	6.8%	7.0%	7.1%
ROE	6.4%	9.8%	11.5%	13.2%
ROIC	5.4%	9.4%	11.1%	12.8%
偿债能力				
资产负债率	51.5%	47.9%	49.8%	49.8%
净负债比率	59.47	47.26	38.95	32.30
流动比率	1.29	1.46	1.45	1.46
速动比率	0.94	1.03	1.00	1.00
营运能力				
总资产周转率	0.87	1.00	1.10	1.16
应收账款周转	3.37	3.54	3.41	3.32
应付账款周转	10.08	8.06	7.37	6.75
每股指标 (元)				
每股收益(最新)	0.26	0.46	0.64	0.85
每股经营现金	0.07	0.33	0.48	0.66
每股净资产(最)	5.03	4.57	5.18	6.02
估值比率				
P/E	66.00	48.05	34.63	25.94
P/B	4.41	4.85	4.28	3.68
EV/EBITDA	9.99	25.78	20.32	16.34

分析师简介

姬 浩 副首席分析师，高端装备研究团队长，北京大学硕士，理工金融复合背景，3 年证券行业研究经验，把握产业发展及行业演变规律功底深厚，特别擅长超前挖掘行业及个股的投资机会。2013 年中国证券报“金牛分析师”高端装备研究领域第一名团队核心成员。主要研究方向电力设备、新能源及高端装备等。

机构销售团队：

区域	姓名	移动电话	电子邮箱
华北机构销售	王微娜	(86)18611399211	wangwn@gzgzhs.com.cn
	张岚	(86)18601241803	zhanglan@gzgzhs.com.cn
	褚颖	(86)13552097069	chuy@gzgzhs.com.cn
	李婉秋	(86)18611153323	Liwq_a@gzgzhs.com.cn
上海机构销售	王静	(86)18930391061	wjing@gzgzhs.com.cn
广深机构销售	步娜娜	(86)18320711987	bunn@gzgzhs.com.cn
	廖敏华	(86)13632368942	liaomh@gzgzhs.com.cn
	吴昊	(86)15818106172	wuhao@gzgzhs.com.cn
战略与拓展部	李文晖	(86)13632319881	liwh@gzgzhs.com.cn
	姚澍	(86)15899972126	yaoshu@gzgzhs.com.cn

广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心63楼

电话：020-88836132，020-88836133

邮编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。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。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在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。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。