

南都电源 (300068)

公司研究/简评报告

储能产业将迎业绩爆发元年，储能龙头有望受益

简评报告/电气设备与新能源行业

2017 年 03 月 12 日

一、事件概述

公司发布 2016 年年报，2016 年实现营业收入 71.41 亿元，同比增长 38.58%；实现归属于上市公司股东的净利润 3.29 亿元，同比增长 62%；拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2.00 元（含税）。

二、分析与判断

➤ 华铂科技业绩承诺超额完成，增长贡献较大

公司 2016 年全年实现归母净利润 3.29 亿元，业绩增幅较大，主要得益于：1) 子公司华铂科技超额完成业绩承诺，对公司整体业绩增长贡献突出；2) 动力锂电池的业绩虽然低于预期，但全年仍实现营收同比增长 80.68%。

➤ 储能产业将迎业绩爆发元年，储能龙头有望受益

储能业务实现较大突破。报告期内，公司累计完成签约储能项目容量近 1000MWh，其中在建项目容量 150MWh，待建项目容量 150MWh，投运项目容量近 30MWh。公司还与建设银行合作成立第一支电站基金，首期规模 50 亿元，预计可满足公司未来二至三年储能电站的建设需求，有助于加速公司商用储能电站项目的市场拓展、规模扩张和落地。

2017 年能源工作指导意见明确将储能电站作为能源重大工程类项目，预计 2017 年国内储能产业将迎来业绩兑现，公司作为储能领域龙头，必将受益。国际储能市场需求快速增长，也将为公司带来更广阔的市场机遇。

➤ 积极提升新能源汽车业务竞争能力，有望受益行业的成长

积极进行新能源汽车产业链资源的整合。报告期内，公司动力电池系统销量实现较大幅度增长；同时，参股孔辉汽车和智行鸿远，以提升系统集成能力及为用户提供系统解决方案的能力。智行鸿远未来三年业绩承诺为累计实现 4.3 亿元，助力公司未来业绩增长。

三、盈利预测与投资建议

公司传统主业稳定增长；锂电池布局完善，动力电池产能持续扩张，储能项目陆续落地；能源互联网中微网以及新能源管理平台未来将成为另一增长点。我们预计 2017-2019 年 EPS 为 0.68、0.79 和 0.98 元，维持强烈推荐投资评级。

四、风险提示：

动力电池价格波动；储能推进不及预期；后备电源业务下滑。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	7,141	8,693	10,527	12,710
增长率（%）	38.6%	21.7%	21.1%	20.7%
归属母公司股东净利润（百万元）	329	536	620	772
增长率（%）	62.0%	62.6%	15.8%	24.5%
每股收益（元）	0.42	0.68	0.79	0.98
PE（现价）	48.1	29.6	25.6	20.5
PB	3.9	2.6	2.4	2.2

资料来源：公司公告、民生证券研究院

强烈推荐 维持评级
合理估值：24-28 元

交易数据 2017-3-10

收盘价（元）	20.14
近 12 个月最高/最低	25.23/13.27
总股本（百万股）	786.94
流通股本（百万股）	582.20
流通股比例（%）	74
总市值（亿元）	158.49
流通市值（亿元）	117.26

该股与沪深 300 走势比较



分析师：黄彤

执业证号：S0100513080003
电话：(021) 60876721
邮箱：huangtong@mszq.com

研究助理：杨睿

执业证号：S0100115080001
电话：(010) 85127957
邮箱：yangrui_yjy@mszq.com

研究助理：张文鹏

执业证号：S0100115090050
电话：(010) 85127957
邮箱：zhangwenpeng@mszq.com

研究助理：王达婷

执业证号：S0100116080083
电话：(021) 60876759
邮箱：wangdating@mszq.com

相关研究

1. 南都电源 (300068) 点评报告：《订单饱满，大幅提升锂电产能》2016.6.15
2. 南都电源 (300068) 点评报告：《动力电池获大单》2016.3.21

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	7,141	8,693	10,527	12,710
营业成本	5,882	7,189	8,724	10,492
营业税金及附加	208	43	53	64
销售费用	369	391	474	547
管理费用	287	348	421	508
EBIT	395	721	856	1,100
财务费用	78	23	23	23
资产减值损失	26	15	15	15
投资收益	(7)	(7)	(7)	(7)
营业利润	284	677	812	1,055
营业外收支	225	20	20	20
利润总额	510	857	992	1,235
所得税	33	56	64	80
净利润	477	801	927	1,155
归属于母公司净利润	329	536	620	772
EBITDA	576	913	1,066	1,326

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	1587	3106	4304	5590
应收账款及票据	2343	2230	2413	2913
预付款项	110	144	96	105
存货	2102	1674	1912	2156
其他流动资产	130	130	130	130
流动资产合计	6359	7373	8961	11022
长期股权投资	38	38	38	38
固定资产	1628	1832	1987	2166
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	2830	2894	2865	2831
资产合计	9189	10266	11826	13854
短期借款	650	650	650	650
应付账款及票据	1415	1435	1861	2591
其他流动负债	51	51	51	51
流动负债合计	2454	2730	3362	4235
长期借款	15	15	15	15
其他长期负债	371	371	371	371
非流动负债合计	386	386	386	386
负债合计	2840	3116	3748	4621
股本	787	787	787	787
少数股东权益	454	719	1027	1410
股东权益合计	6350	7151	8078	9233
负债和股东权益合计	9189	10266	11826	13854

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入增长率	38.6%	21.7%	21.1%	20.7%
EBIT 增长率	78.6%	82.6%	18.7%	28.4%
净利润增长率	62.0%	62.6%	15.8%	24.5%
盈利能力				
毛利率	17.6%	17.3%	17.1%	17.5%
净利润率	4.6%	6.2%	5.9%	6.1%
总资产收益率 ROA	3.6%	5.2%	5.2%	5.6%
净资产收益率 ROE	5.6%	8.3%	8.8%	9.9%
偿债能力				
流动比率	2.6	2.7	2.7	2.6
速动比率	1.7	2.1	2.1	2.1
现金比率	0.6	1.1	1.3	1.3
资产负债率	0.3	0.3	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	103.5	90.0	80.0	80.0
存货周转天数	102.4	85.0	80.0	75.0
总资产周转率	0.9	0.9	1.0	1.0
每股指标 (元)				
每股收益	0.4	0.7	0.8	1.0
每股净资产	7.5	8.2	9.0	9.9
每股经营现金流	0.0	2.1	1.6	1.7
每股股利	0.2	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	48.1	29.6	25.6	20.5
PB	2.7	2.5	2.2	2.0
EV/EBITDA	26.6	15.1	11.8	8.5
股息收益率	1.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	477	801	927	1,155
折旧和摊销	207	207	225	241
营运资金变动	(768)	781	241	98
经营活动现金流	5	1,638	1,242	1,343
资本开支	418	90	16	28
投资	(35)	0	0	0
投资活动现金流	(466)	(96)	(22)	(34)
股权募资	2,499	0	0	0
债务募资	(1,062)	0	0	0
筹资活动现金流	1,083	(23)	(23)	(23)
现金净流量	622	1,519	1,197	1,286

分析师与研究助理简介

黄彤 复旦大学金融学硕士，2011年加入民生证券，电力设备与新能源行业研究团队负责人，2012年新财富团队成员。

杨睿 华北电力大学硕士，曾就职于第一财经研究院，2015年加入民生证券，专注能源领域研究。

张文鹏 清华大学电机系硕士，两年电网公司调度运行经验，2015年加入民生证券，从事电力设备行业研究。

王达婷 复旦大学微电子学与固体电子学硕士，2016年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。