

受益 AIDC+储能高景气，业绩拐点有望到来

电力设备

——南都电源（300068）首次覆盖

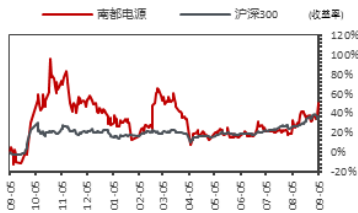
报告原因：

买入（首次评级）

市场数据：2025 年 09 月 08 日
收盘价（元）18.90
一年内最高/最低（元）24.93/10.49
市净率4.4
股息率（分红/股价）-
流通 A 股市值（百万元）16,122
上证指数/深证成指3,827/12,667
注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2025 年 06 月 30 日
每股净资产（元）4.3
资产负债率%80.04
总股本/流通 A 股（百万）898/853
流通 B 股/H 股（百万）-/-

一年内股价与沪深 300 指数对比走势：



资料来源：聚源数据

相关研究

证券分析师

朱攀
S0820525070001
021-32229888-25527
zhupan@ajzq.com

投资要点：

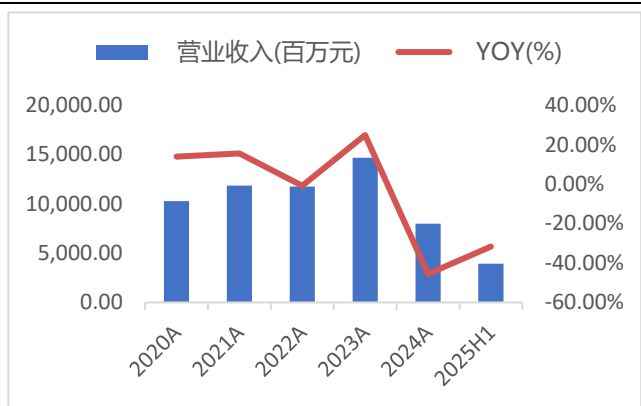
- **投资建议：**首次覆盖，给予“买入”评级。我们预计公司 2025–2027 年归母净利润分别为 0.4/6.2/9.6 亿元，对应 PE 为 448/28/18 倍。考虑公司电力储能及数据中心储能在手订单充足，战略转型进入收获期，业绩有望持续改善，给予一定估值溢价，给予“买入”评级。
- **行业与公司情况：**公司主营电力储能+通信与数据中心储能（工业储能）+资源再生，未来增长点主要在于电力储能及数据中心业务；储能行业需求预计随着全球碳中和推进有望继续增长，数据中心则受益于全球 AIDC 建设浪潮；公司是 2024 年度全球市场基站/数据中心电池出货量（中国企业）第二名、2024 年中国储能系统（直流侧）全球市场出货量第三名；公司核心竞争优势是产业链一体化降本（自制电芯，超过三十年的电池生产经验）、长期积累的品牌及渠道、持续的研发积累（每年 3-5 亿研发投入）。
- **有别于大众的认识：**1) 市场担心公司历史业绩不佳，未来业绩前景不明朗。我们认为，公司自 2020 年开始战略转型，历经几年基本完成业务结构、产能结构的整体转型及调整，2024 年底公司转型已经基本完成。伴随储能行业供需逐渐开始改善及数据中心锂电需求旺盛，公司 25Q2 已实现扭亏，展望 2025H2 及 2026 年，公司业绩有望更上一层楼。2) 市场担心储能行业增长有限且格局逐渐恶化。我们认为，伴随中国及时出台独立储能相关政策+欧洲中东等区域处于需求爆发前夜+印度东南亚等地区储能需求正迈入迅速增长阶段，全球储能需求有望超预期。根据 SMM，储能行业的“电芯荒”因需求旺盛而顺着型号链加速蔓延，从 314Ah、280Ah 电芯告急，到 100Ah 电芯也加入缺货队列，行业供需或已开始扭转。3) AI 业务贡献额外弹性。北美、东南亚、中国是 AIDC 建设的主要区域，数据中心锂电需求旺盛，公司是 2024 年度全球市场基站/数据中心电池出货量中国企业第二名。公司海外主要竞争对手有三星、LG。在北美市场南都锂电池为铁锂技术路线，三星、LG 等为三元技术路线，公司有望凭借性价比优势及服务优势获得更高的份额。25H1，公司相继中标万国数据海外锂电项目、美国数据中心项目等重大项目，公司未来数据中心储能业务前景广阔。
- **关键假设点：**1) 电力储能：全球储能需求旺盛，公司在手订单充足，预计公司 25-27 年电力储能业务收入增速为 74%/100%/20%。2) 通信与数据中心储能：预计 25-27 年该业务收入增速为 45%/73%/20%。3) 资源再生业务：预计公司逐渐减少投入，预计该业务收入增速为-51%/-58%/0%。4) 其他：公司持续发力民用动力锂电等业务，预计贡献一定收入。
- **催化剂：**1) 公司持续斩获电力及数据中心储能订单。2) 公司业绩进入收获期。
- **风险提示：**竞争加剧导致毛利率降低；政策风险导致需求不及预期；国际贸易摩擦风险。

财务数据及盈利预测

报告期	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	14,666	7,984	9,373	14,740	17,520
同比增长率（%）	24.8%	-45.6%	17.4%	57.3%	18.9%
归母净利润（百万元）	36	-1,497	38	616	963
同比增长（%）	-89.1%	-4260.6%	-102.5%	1519.7%	56.4%
每股收益（元/股）	0.04	-1.67	0.04	0.69	1.08
毛利率（%）	9.1%	-1.3%	15.9%	18.9%	18.7%
ROE（%）	0.7%	-37.5%	0.9%	13.2%	17.1%
市盈率	397.5	-9.8	447.7	27.6	17.7

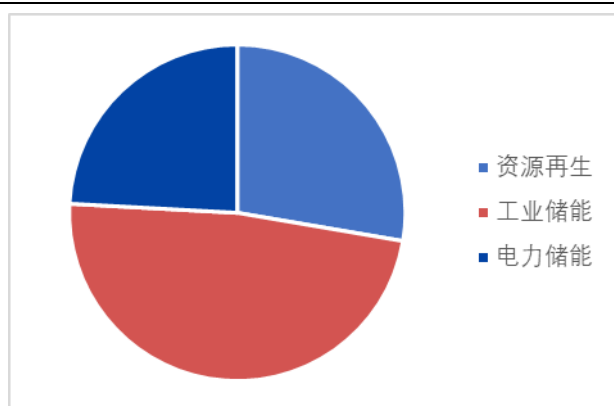
注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

图表 1：25H1 公司收入下滑速度有所放缓



资料来源：Wind，爱建证券研究所

图表 2：25H1 公司收入拆分



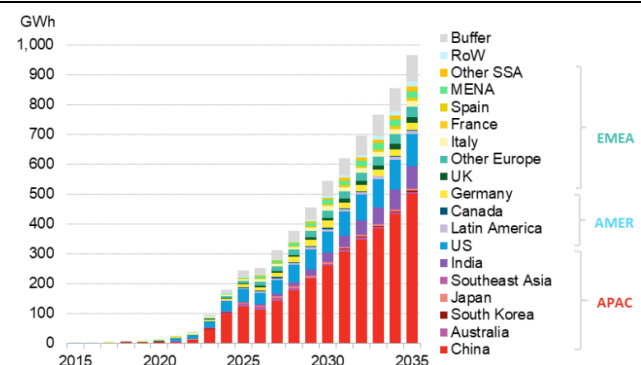
资料来源：Wind，爱建证券研究所

图表 3：公司在数据中心、储能行业全球出货国内领先

公司业务	行业地位
基站/数据中心电池	2024 年度全球市场基站/数据中心电池出货量（中国企业）第二名
新型电力储能	2024 年中国储能系统（直流侧）全球市场出货量第三名

资料来源：公司公告，爱建证券研究所

图表 4：全球储能新增装机量有望持续增长



资料来源：BloombergNEF，爱建证券研究所

图表 5：全球数据中心装机量有望在 2030 年达到 226GW，其中北美+中国合计占比约 75%

	2020	2023	2024	Base Case 2030	Base Case 2035*
Installed capacity (GW)					
Total	60	83	97	226	277
Hyperscale	20	31	36	85	103
Colocation and service provider	19	27	35	86	116
Enterprise	20	25	27	55	58

	2020	2023	2024	Base Case 2030
Total installed capacity (GW)				
World	60	83	97	226
North America	24	35	43	102
United States	23	35	42	100
Central and South America	0.3	0.4	0.4	0.8
Europe	13	15	16	27
Africa	0.3	0.3	0.4	0.7
Middle East	0.3	0.3	0.4	0.7
Asia Pacific	21	30	36	92
China	14	20	24	67

资料来源：IEA，爱建证券研究所

图表 6：公司在国内外市场储能及数据中心订单中标趋势较好

中标项目	信息来源	日期
澳洲 240MWh 储能系统采购合同	公司公告	2025 年 1 月
1.2 亿元美国数据中心项目	公司公告	2025 年 3 月
甘肃玉门 400MWh 独立共享储能电站项目	公司公告	2025 年 4 月
2.4 亿元美国数据中心项目	公司公告	2025 年 4 月
与“物产环能”签署战略合作协议	公司公告	2025 年 4 月
湘乡市经开区 100MW/200MWh 储能电站项目	公司公告	2025 年 5 月并网

印度独立发电运营商 1.4GWh 储能订单	公司公告	2025 年 6 月
英国 230MWh 储能项目	公司公告	2025 年 6 月
希腊总装机容量 130MWh 储能系统项目	公司公告	2025 年 7 月
粤港澳大湾区 2.8GWh 独立储能项目	南都电源公众号	2025 年 8 月

资料来源：公司公告，南都电源公众号，爱建证券研究所

图表 7：可比公司估值表（截至 9 月 7 日）

名称	代码	总市值	归母净利润（亿元）			PE		
		（亿元）	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
锦浪科技	300763.SZ	355.3	11.6	14.3	17.1	30.6	24.9	20.7
固德威	688390.SH	141.9	2.7	5.0	6.9	52.6	28.6	20.5
上能电气	300827.SZ	178.1	6.3	8.0	9.9	28.3	22.2	17.9
艾罗能源	688717.SH	133.3	4.2	6.3	8.2	31.6	21.2	16.3
平均值						35.8	24.2	18.9
南都电源	300068.SZ	170.1	0.4	6.16	9.63	447.7	27.6	17.7

资料来源：Wind，爱建证券研究所 备注：所有可比公司业绩均为 Wind 一致预期

风险提示：

- 1、竞争加剧，导致毛利率降低。**目前，新能源领域竞争严重，产品价格持续下滑，公司毛利率面临下降的风险。
- 2、政策风险，导致需求不及预期。**虽然全球新能源度电成本持续下降，但仍有部分地区成本高于化石能源，叠加新能源间歇性波动、电力市场化、电网消纳、土地成本、税收波动等因素影响，仍需政府政策支持。尽管全球低碳发展的趋势不变，但如果部分市场的政府支持政策发生重大变化，将在一定程度上影响行业的发展节奏。
- 3、国际贸易摩擦风险。**部分国家出于扶持本土制造业等目的，存在限制光伏、储能等产品进口，提高产品关税等贸易壁垒，国内新能源厂商面临着出口受阻的风险。

财务预测摘要:

资产负债表						现金流量表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,436	2,210	1,727	2,278	2,696	净利润	-24	-1,549	45	783	1,110
应收款项	3,212	2,952	4,179	6,931	5,709	折旧摊销	451	534	571	620	661
存货	5,129	4,229	4,893	7,054	7,186	营运资本变动	2,172	-1,503	2,488	8,701	-2,339
流动资产	10,884	10,540	11,758	17,817	17,474	经营活动现金流	631	210	-192	-384	1,313
长期股权投资	224	95	95	95	95	资本开支	1,127	1,408	1,043	1,042	1,049
固定资产	4,504	5,195	5,721	6,158	6,529	投资变动	0	0	0	0	0
在建工程	773	1,059	940	860	807	投资活动现金流	-1,618	-805	-1,093	-1,091	-1,099
无形资产	368	382	394	406	416	银行借款	5,084	7,455	8,405	10,672	11,129
非流动资产	7,321	7,763	8,315	8,748	9,142	筹资活动现金流	743	1,174	803	2,027	206
资产合计	18,205	18,303	20,073	26,566	26,616	现金净增加额	-239	591	-483	551	418
短期借款	3,612	4,998	5,948	8,215	8,672	期初现金	1,298	1,436	2,210	1,727	2,278
应付款项	4,312	3,755	4,545	7,402	5,543	期末现金	1,436	2,210	1,727	2,278	2,696
流动负债	4,312	3,755	4,545	7,402	5,543						
长期借款	1,472	2,457	2,457	2,457	2,457						
应付债券	0	0	0	0	0						
非流动负债	2,839	3,418	3,392	3,642	3,702						
负债合计	12,906	14,486	16,196	21,906	20,846						
股本	872	896	896	896	896						
资本公积	4,134	4,337	4,337	4,337	4,337						
留存收益	412	-1,141	-1,103	-487	476						
归母股东权益	5,422	3,992	4,045	4,661	5,624						
少数股东权益	-123	-175	-168	-1	146						
负债和权益总计	18,205	18,303	20,073	26,566	26,616						

利润表						财务比率					
单位:百万元											
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	14,666	7,984	9,373	14,740	17,520	成长能力指标					
营业成本	13,330	8,089	7,885	11,947	14,240	营业收入增速	24.8%	-45.6%	17.4%	57.3%	18.9%
税金及附加	159	138	161	254	280	营业利润增速	-101.2%	18,690.6%	-106.2%	792.3%	39.3%
销售费用	335	233	273	368	403						
管理费用	453	320	376	531	561	归母净利润增速	-89.1%	-4,260.6%	-102.5%	1,519.7%	56.4%
研发费用	477	450	528	752	788						
财务费用	272	309	202	251	282	盈利能力指标					
资产减值损失	-56	-468	-98	-141	-144	毛利率	9.1%	-1.3%	15.9%	18.9%	18.7%
公允价值变动	0	-2	0	0	0	净利率	-0.2%	-19.4%	0.5%	5.3%	6.3%
投资净收益	-32	284	9	9	28	ROE	-0.5%	-40.6%	1.2%	16.8%	19.2%
营业利润	-8	-1,549	96	858	1,195	ROIC	-0.2%	-12.0%	0.3%	4.6%	6.0%
营业外收支	-46	-50	-50	-50	-50	偿债能力					
利润总额	-54	-1,599	46	808	1,145	资产负债率	70.9%	79.1%	80.7%	82.5%	78.3%
所得税	-30	-50	1	24	34	净负债比率	2.44	3.79	4.18	4.70	3.61
净利润	-24	-1,549	45	783	1,110	流动比率	1.08	0.95	0.92	0.98	1.02
少数股东损益	-60	-52	7	168	147	速动比率	0.51	0.49	0.48	0.53	0.52
归母净利润	36	-1,497	38	616	963	营运能力					
EBITDA	691	-721	897	1,757	2,185	总资产周转率	0.81	0.44	0.47	0.55	0.66
						应收账款周转率	4.57	2.70	2.24	2.13	3.07
						存货周转率	2.86	1.89	1.92	2.09	2.44
						每股指标					
						每股收益	0.04	-1.67	0.04	0.69	1.08
						每股经营性现金流	0.72	0.23	-0.21	-0.43	1.47
						每股净资产	6.08	4.26	4.33	5.20	6.44
						估值比率					
						市盈率	397.52	-9.81	386.33	23.85	15.25
						市销率	0.98	1.84	1.57	1.00	0.84
						市净率	2.70	3.85	3.79	3.15	2.55
						EV/EBIT	107.00	-21.48	89.34	30.19	21.54
						EV/EBITDA	37.27	-37.38	32.49	19.53	15.03

资料来源: 公司公告, 聚源数据, 爱建证券研究所



爱建证券有限责任公司

上海市浦东新区前滩大道 199 弄 5 号

电话：021-32229888

传真：021-68728700

服务热线：956021

邮政编码：200124

邮箱：ajzq@ajzq.com

网址：http://www.ajzq.com

评级说明

投资建议的评级标准

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即以报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场：沪深 300 指数（000300.SH）；新三板市场：三板成指（899001.CSI）（针对协议转让标的）或三板做市指数（899002.CSI）（针对做市转让标的）；北交所市场：北证 50 指数（899050.BJ）；香港市场：恒生指数（HIS.HI）；美国市场：标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）。

股票评级

买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%

行业评级

强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告采用信息和数据来自公开、合规渠道，所表述的观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的独立看法。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法可能存在局限性，请谨慎参考。

法律主体声明

本报告由爱建证券有限责任公司（以下统称为“爱建证券”）证券研究所制作，爱建证券具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管。

本报告是机密的，仅供我们的签约客户使用，爱建证券不因收件人收到本报告而视其为爱建证券的签约客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但爱建证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供签约客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，爱建证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测后续可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，爱建证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

版权声明

本报告版权归爱建证券所有，未经爱建证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。版权所有，违者必究。