

信用等级公告

联合[2015]534 号

浙江南都电源动力股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对浙江南都电源动力股份有限公司主体长期信用状况和拟发行的 2015 年公司债券进行综合分析和评估，确定：

浙江南都电源动力股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

浙江南都电源动力股份有限公司拟发行的 2015 年公司债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司
信评委主任：王华伟

二零一五年九月二十五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

浙江南都电源动力股份有限公司 2015 年 面向合格投资者公开发行公司债券信用评级分析报告

本次公司债券信用等级：AA

发行人主体信用等级：AA

评级展望：稳定

本次发行规模：不超过 12 亿元（含）

债券期限：5 年（含）

还本付息方式：按年付息、到期一次还本

评级时间：2015 年 9 月 25 日

主要财务数据：

财务数据：

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 6 月
资产总额(亿元)	39.06	42.32	48.68	55.44
所有者权益(亿元)	28.93	30.20	29.65	30.48
长期债务(亿元)	1.13	3.53	2.93	3.93
全部债务(亿元)	6.75	6.64	14.84	18.99
营业收入(亿元)	31.04	35.08	37.86	20.46
净利润(亿元)	1.58	1.51	1.03	0.84
EBITDA(亿元)	2.91	3.20	3.07	--
经营性净现金流(亿元)	2.15	0.78	0.40	-2.95
营业利润率(%)	15.10	14.80	14.18	15.65
净资产收益率(%)	5.70	5.12	3.44	2.80
资产负债率(%)	25.94	28.65	39.09	45.01
全部债务资本化比率(%)	18.91	18.02	33.35	38.39
流动比率	2.97	3.30	2.05	1.83
EBITDA 全部债务比	0.43	0.48	0.21	--
EBITDA 利息倍数(倍)	11.86	11.21	7.01	--
EBITDA/本次发债额(倍)	0.24	0.27	0.26	--

注：1、公司 2015 年上半年相关指标未年化。

2、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对浙江南都电源动力股份有限公司（以下简称“公司”或“南都电源”）的评级反映了其作为国内综合实力最大的工业级蓄电池专业生产企业之一，业务领域涉及通信后备电池、储能电池、动力电池等多个电源细分领域。公司具备较强的研发实力和一流的产品生产能力，具有突出的专利技术优势、较高的客户美誉度和广泛的全球销售渠道等方面的优势。联合评级同时也关注到原材料价格波动及汇率波动、应收账款较为集中等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司在动力电池领域和储能领域业务的不断拓展，新能源电池生产线的陆续投入运营，以及公司研发成果的不断投产，公司盈利能力和整体竞争实力将进一步增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用状况以及本次公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次公司债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 公司是国内综合实力最强的工业级蓄电池专业生产企业之一，市场地位高、品牌知名度高。

2. 公司作为国家高新技术企业，拥有较强的技术研发实力，主要产品和技术处于国内领先地位，多项技术填补国内空白。

3. 公司具有较为完善的国内外销售渠道和客服体系，客户认可度高，与国内外众多通信领域巨头建立了长期战略合作关系。

4. 公司所在的动力领域和储能领域未来发展空间巨大，公司盈利规模和能力有望不断增强。

关注

1. 公司所处铅酸蓄电池行业主要原材料为铅，环保压力较大；公司电动动力电池行业竞争压力较大。

2. 目前公司应收账款规模较大且较为集中，应收账款周期延长将对公司资金带来较大的占用。

3. 公司上游原材料价格波动对公司成本控制提出挑战；随着公司境外业务的不断增长，汇率变动对公司影响较大。

分析师

钟月光

电话：010-85172818

邮箱：zhongyg@unitedratings.com.cn

程家女

电话：010-85172818

邮箱：chengjn@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与浙江南都电源动力股份有限公司构成委托关系外，联合评级、评级人员与浙江南都电源动力股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因浙江南都电源动力股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本信用评级报告中引用的公司相关资料主要由浙江南都电源动力股份有限公司提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代浙江南都电源动力股份有限公司及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，若存在影响评级结论的事件，联合评级将开展不定期跟踪评级，该债券的信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合信用评级有限公司



一、主体概况

浙江南都电源动力股份有限公司（以下简称“公司”）的前身为浙江南都电源工业有限公司（以下简称“南都有限”）。南都有限成立于 1997 年 12 月，注册资本 0.25 亿元。2000 年 8 月，南都有限股东会通过了整体变更设立股份公司的决议，南都有限以截至 2000 年 7 月末的净资产 0.55 亿元按照 1:1 折合为公司的股本总额。经 1 次未分配利润转增股本（2002 年 3 月）和 3 次股东出资增加股本（分别为 2005 年 4 月、2007 年 6 月和 2007 年 12 月）后，截至 2009 年末，公司股本增至 1.86 亿元。2010 年 3 月，经中国证监会《关于核准浙江南都电源动力股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市的批复》（证监许可〔2010〕367 号）核准，公司向社会公开发行人民币普通股（A 股）（股票代码：300068）6,200 万股，每股面值 1 元，发行后总股本为 2.48 亿元。经 2 次资本公积转增股本（分别为 2011 年 6 月和 2013 年 4 月）和 1 次股权激励计划行权（2014 年 11 月）后，截至 2014 年末，公司股本变更至 6.05 亿元。

截至 2015 年 6 月底，公司注册资本 6.05 亿元，公司控股股东为杭州南都电源有限公司，持有公司 19.67% 的股份，公司实际控制人为周庆治先生；公司前十大股东如下表所示：

表 1 截至 2015 年 6 月底公司前十大股东（单位：万股、%）

序号	股东名称	持股数	持股比例	股本性质
1	杭州南都电源有限公司	11,901.63	19.67	限售流通 A 股，A 股流通股
2	上海益都实业投资有限公司	3,427.95	5.67	限售流通 A 股，A 股流通股
3	陈博	3,348.63	5.54	限售流通 A 股，A 股流通股
4	上海南都集团有限公司	2,733.49	4.52	限售流通 A 股，A 股流通股
5	郭劲松	2,618.20	4.33	A 股流通股
6	中国农业银行—中邮核心成长股票型证券投资基金	1,300.00	2.15	A 股流通股
7	黄超	1,144.37	1.89	A 股流通股
8	中国建设银行—上投摩根阿尔法股票型证券投资基金	671.31	1.11	A 股流通股
9	中国农业银行—大成精选增值混合型证券投资基金	534.81	0.88	A 股流通股
10	中国建设银行股份有限公司—汇添富环保行业股票型证券投资基金	500.00	0.83	A 股流通股

资料来源：公司提供

公司主要经营范围：高性能全密封蓄电池的研究开发、生产、销售；燃料电池、锂离子电池、镍氢电池、太阳能电池及其他储能环保电池、高性能电极材料的研究开发、生产、销售；电源系统原材料及配件的销售；后备及电力储能电源系统的集成与销售；经营进出口业务。

截至 2014 年底，公司下设总裁办、信息管理部、人力资源部、质量管理部、投资证券部、财务部、计划供应部、社会责任部、审计监察部、客户中心和北京办事处共 11 个职能部门，另外，公司技术系统设立了设立国家认定企业技术中心，营销系统设立了中国市场、海外及数据工程事业部和储能事业部。截至 2014 年底，公司纳入合并范围内的子公司共 13 家，公司在职员工 1,799 人（不包括控股子公司）。

截至 2014 年底，公司合并资产总额 48.68 亿元，负债合计 19.03 亿元，所有者权益 29.65 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 28.05 亿元。2014 年公司实现营业收入 37.86 亿元，净利润 1.03 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.06 亿元。2014 年公司经营活动现金流量净额为 0.40 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.15 亿元。

截至 2015 年 6 月底，公司合并资产总额 55.44 亿元，负债合计 24.95 亿元，所有者权益 30.48

亿元，其中归属于母公司的所有者权益 28.85 亿元。2015 年 1~6 月公司实现营业收入 20.46 亿元，净利润 0.84 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.80 亿元。2015 年 1~6 月公司经营活动现金流量净额为-2.95 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.44 亿元。

公司注册地址：浙江省临安市青山湖街道景观大道 72 号；法定代表人：王海光。

二、本次债券及债券筹资项目概况

1. 本次债券概况

本次债券名称为“浙江南都电源动力股份有限公司 2015 年面向合格投资者公开发行公司债券”，发行规模为不超过 12 亿元（含 12 亿元），债券存续期限不超过 5 年（含 5 年），可以为单一期限品种，也可以为多种期限的混合品种，具体期限构成和各期限品种的发行规模提请股东大会授权董事会根据相关规定及市场情况确定。本次债券面值 100 元，平价发行。本次债券为固定利率，采取单利按年计息，不计复利，到期一次还本付息，逾期不另计利息。本次公开发行公司债券在获准发行后，可以一次发行或分期发行。

2. 本次债券募集资金用途

本次公开发行公司债券的募集资金拟用于偿还公司债务以及补充流动资金。具体用途以及比例提请股东大会授权董事会根据公司资金需求情况和公司债务结构，在上述范围内确定。

三、行业分析

公司主营业务为化学电源、新能源储能电源产品的研究、开发、制造和销售。公司主导产品为阀控密封蓄电池、锂离子电池、燃料电池、相关电池材料及系统集成。公司产品广泛应用于通信、电力、铁路等基础性产业，新能源、节能环保、新能源汽车等战略性新兴产业。因此，公司未来发展与电池行业，特别是铅蓄电池和锂离子电池的未来发展紧密相关。

1. 行业概况

（1）电池行业整体概况

电池行业为国民经济发展的重要组成部分，随着经济发展水平的提高，电池的应用场景不断拓展，电池行业保持着长期稳定的发展。近十年，我国电池行业收入呈上升趋势，近几年增长率有所放缓（如下图所示）。目前，电力需求已渗透到生活的各个方面，电池已成为不可或缺的庞大产业，2014 年国内电池行业主营业务收入达到 4,000 亿余元，同比增长 2.69%。电池从大的类别讲可分为一次电池与二次电池。一次电池主要有锌锰电池，碱锰电池等，不可重复使用。二次电池就是可充电、可循环使用的电池，主要包括铅酸蓄电池、锂离子电池、镍氢电池及燃料电池，其中铅酸蓄电池具有电池容量大、安全性高的特点，主要用于后备电源、汽车电池、储能系统、动力电池；锂离子电池主要用于便携电子设备、动力领域，部分应用于后备电源领域，镍氢电池主要用于电动工具、电动玩具等领域，燃料电池除少量应用于电动汽车以外，尚未有大量应用。

图1 2005~2014年电池制造行业收入和增长率（单位：万元、%）



资料来源：Wind 资讯

从整个行业的发展来说，电池行业总体技术趋势是不断致力于新技术、新材料、新工艺的研发与应用，持续提高电池寿命、比能量、安全性，同时不断拓展电池的应用领域，使其在新能源领域中占据日趋重要的地位。

（2）铅酸蓄电池行业概况

铅酸蓄电池由于具有容量大、安全可靠性强、大电流放电性能优越、使用温度范围广、再生循环利用高等突出优点，在经济性、大容量、大功率放电、使用安全性方面的优势是其它各类电池难以替代的，在蓄电池市场的发展中保持稳固的地位。铅酸蓄电池的传统应用领域为工业后备电源与汽车电池，近年来，铅酸蓄电池开始在储能、低速电动车领域得到了较多应用。近年来，我国铅酸蓄电池保持持续增长趋势，2014年1~12月全国规模以上工业企业铅酸蓄电池累计产量2.2亿余KVAH，同比增长7.64%，如下图所示。

图2 2010~2014年铅酸蓄电池累计产量与其增长率（单位：KAVH，%）



资料来源：Wind 资讯

铅酸蓄电池从应用领域来讲可分为汽车电池与工业电池两大类，其中工业电池又可分为后备电池与动力电池两类，其主要的产品形式为阀控密封电池与胶体电池。最初的铅酸蓄电池放置在开口容器中使用，电解液极易流失，需经常加酸、加水维护。二十世纪80年代，美国 Gates 公司生产出圆柱形玻璃纤维隔板的吸液式电池，这就是现在普遍应用的阀控密封电池。随着现代科学技术不断进步，铅酸蓄电池技术和产业也在经历着不断的升级和进步。在新技术方面，目

前的重力浇铸极板技术将被连铸连轧技术、高精度冲压技术、新型板栅成型工艺、平板管式极板技术、钢带无缝双面涂技术等逐渐代替，将使生产技术更高效更节能节材，从而实现全新的设计思想，使电池具有更高的性价比。在新材料方面，随着对发泡碳、塑料基板电极、纳米气相二氧化硅胶体材料、超导电炭黑及高环保阻燃材料等研究的逐步深入和在电池中的应用，电池将具有更高的比能量和更高的安全性。在新结构方面，双极性电极结构、卷绕式极群结构、高电压水平对称放置结构、端极柱结构的研究突破，将使电池的性能突飞猛进。

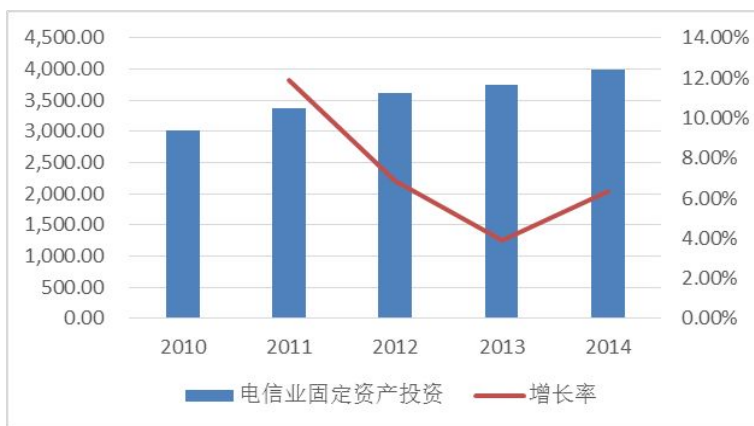
铅酸蓄电池主要用于四大领域：一是汽车启动电池；二是电动自行车的动力电池；三是后备与储能电池，如交通、通讯设备的不间断电源系统 UPS 等，四是新能源汽车中弱混合动力汽车的电池，合计需求超过铅酸电池总需求的 90%。得益于下游汽车、电动自行车和通信等行业的快速发展，我国铅酸蓄电池保持了旺盛的需求，2008 年以来铅酸蓄电池总体保持较快增长态势。但由于我国铅酸电池行业存在包括行业准入门槛低、企业数量多、大多数企业规模小、生产技术落后、产能过剩等诸多问题，2011 年以来国家出台一系列政策对行业进行整改。经过一系列严格的集中排查、整治，大量不合格企业被取缔关闭或停产整治，受此影响，2011 年行业增速下滑。

在汽车铅酸蓄电池领域，目前铅酸蓄电池主要用于汽车启动电池，主要产品为富液电池，部分铅酸蓄电池开始用于汽车启停，主要产品为 AGM 电池。装备自动启停系统的微混新能源汽车目前发展较快，在市区路况，装备自动启停系统可取得 5%~10% 的节油效果，欧洲启停系统新车装机率在 2008~2012 年间由 5% 上升到 50% 以上。目前我国市场启停电池装配率较低，但以 BBA（入门标准为宝马 3 系、奔驰 C 系、奥迪 A3 系以上的豪华车的总称）为代表的豪华品牌全系已标配启停系统，部分中档品牌开始标配启停系统，整体市场渗透率约 5%。

在电动自行车铅酸蓄电池领域，市场规模已经达百亿元级别，随着汽车逐步进入家庭，国内电动自行车虽仍保持着增长，但增速已明显下滑。目前，国内低速电动车发展较快，尽管未能得到国家正式认可，但国内低速电动车具有广阔的市场空间。与新能源汽车相比，低速电动车具有价格低，使用成本低，便捷等优点，产量远高于新能源汽车。2014 年，国内低速电动车产量达到近 40 万辆，约是同期新能源汽车产量的 5 倍（数据来源：汽车之家）。一般的低速电动车装备了 5KVAH 的铅酸蓄电池，约相当于 5~10 台电动自行车的电池容量，随着低速电动车的继续发展，对铅酸蓄电池的需求亦将同步增长。

在后备电源为铅酸蓄电池领域，主要包括通信后备领域与 UPS 后备电源领域。通信用后备电池是通信网络的关键基础设施，对于整个网络的稳定安全运行起到了重要的保障作用。通信用后备电池主要用于通信交换局、基站供电的直流系统等，总的采购金额约占电信固定资产投资的 2% 至 3%。近几年，我国电信业固定资产投资呈持续增长趋势（如下图所示），2014 年，国内电信业固定资产投资规模达到 3,993 亿元。未来随着我国 4G 网络的推广和互联网通信的普及，我国电信业固定资产投资将会持续增长。

图3 2010~2014年电信业固定资产投资与其增长率（单位：亿元、%）



资料来源：通信运营统计公报

国内外风能发电、光伏发电等新能源装机规模持续增加，由于风能、太阳能存在发电量不稳定，电压波动较大的缺点，对电网整体运行构成不利影响，导致国内出现了较多的弃风、弃光现象。储能电池可有效储存风机、太阳能板的电能并平稳输出至电网，有效减少风能、太阳能对电网的不利影响。此外，在部分电力基础设施不健全的地区，储能电池可与风机、太阳能电板等组成独立供电系统，确保当地用户的用电需求。

近年来，我国风电大力发展，风电装机容量持续高速增长，如下图所示。2014年，国内新增风电装机容量1,987万千瓦，累计装机容量达到9,637万千瓦，并网电量1,534亿千瓦时；同时，我国光伏发电仍处于起步阶段，近年来保持高速增长趋势，如下图所示。2014年，国内新增光伏发电装机容量1,060万千瓦，累计光伏装机容量2,805万千瓦，其中光伏电站2,338万千瓦，分布式467万千瓦，并网电量2,509亿千瓦时。

总体看，铅酸电池在汽车、储能、动力等多领域有较为广泛的用途，一直以来保持较稳定的发展速度。

图4 2005~2014年中国风电装机容量与其增长率（单位：万千瓦、%）



资料来源：Wind 资讯

图 5 2009~2014 年中国光伏装机容量与其增长率（单位：十亿瓦特、%）



资料来源：Wind 资讯

（3）锂离子电池行业概况

锂电池具有短、小、轻、薄、工作电压高、能量密度高、循环寿命长、自放电低、无污染、大功率放电性能和低温放电性能好等特点，是一种理想的直流电源。近年来，锂离子电池产业发展迅速，2012 年、2013 年和 2014 年分别实现主营业务收入 1,210.54 亿元、1,576.04 亿元和 1,603.84 亿元。目前高端智能手机、笔记本电脑、平板电脑、电子书、可穿戴式设备等便携式消费类电子产品市场需求仍保持着持续增长势头，根据工信部的统计数据，2014 年国内手机产量达到 16.27 亿部，同比增长 6.8%，微型计算机产量达到 3.51 亿台，同比下滑 0.8%，IDG 预测 2015 年电池容量较大的智能手机将保持两位数的增长，微型计算机将实现正增长。消费类电子产品的持续增长将为锂离子电池提供良好的市场空间。

近年来，新能源汽车产业的兴起促进了锂电池在汽车行业的运用，动力型锂离子蓄电池技术迅速发展，在动力性能、充电后续驶时间和成本上有很大改进，装备锂离子电池的新能源汽车已逐渐成熟，在公共交通、城市出租、场内物流等领域的应用已打开局面，纯电动、插电式混合动力、油电混合动力新能源汽车亦开始进入家庭。为了推进新能源汽车产业的发展，各级政府推出了财政补贴、免购置税等一系列的优惠措施，根据工信部的统计数据，2014 年，国内共计全年生产新能源汽车 8.39 万辆，同比增长近 4 倍，2015 年 1~3 月，国内新能源汽车生产产量达到 2.63 万辆，继续保持较快增长势头。

近年来，政府大力发展风电、光伏发电，锂电池在储能领域亦有一定的应用；随着 4G 通信网络的建设，由于 4G 信号的穿透性差，为提高室内信号覆盖率，装备锂电池的小型基站需求较大，促进了锂电池在通信后备领域的应用。

总体看，锂电池凭借其自身的优势，在电子消费品领域和动力汽车领域有较快的发展，同时，其也可以广泛用于航天、航海、人造卫星、小型医疗仪、军用通信设备等领域。

2. 行业竞争

（1）铅酸蓄电池行业

随着我国市场经济进程的加快，化学与物理电源企业已形成民营、国有、外资、合资等多种所有制形式并存的格局，并呈现优胜劣汰趋势。目前，国外主要生产企业为美国 EnerSys 电池集团公司、美国 Exide 科技集团和 C&D 公司；国内主要生产企业为江苏双登集团公司、光宇国际集团科技有限公司、浙江南都电源动力股份有限公司、天能动力国际有限公司和山东圣阳电源股份有限公司。

行业集中度不断提高

国外铅酸蓄电池行业的集中度相当高，整合已成为行业发展的必然趋势。经过多年的整合，目前整个欧洲仅有 3~4 家大的蓄电池企业，而美国的情况也是如此。这些大的蓄电池企业实力雄厚，研发能力强，产品质量稳定，同时也具有较好的环保治理能力，市场地位非常稳固。例如，目前全球最大的铅酸蓄电池生产商 EXIDE 集团 2014 年的销售收入达到 28.60 亿美元；全球最大的工业电池制造商和销售商 Energysys 2014 年销售收入达到了 25.06 亿美元。

目前，我国所用的铅酸蓄电池大多来自自产，少部分高端电池来自于进口，但参照国外铅酸蓄电池行业的发展趋势来看，无论从国家的政策要求还是行业自身发展的需要出发，国内铅酸蓄电池行业也面临着必然的整合。整合有利于技术实力强、制造能力强、规模较大的企业获得更大的竞争优势，资源的集中将使这些大型企业有更强的能力进行技术创新和产业提升，同时随着国内废旧蓄电池回收环节有关法律法规的不断健全及再生铅行业的整合，国内铅酸蓄电池产业将有能力在国际上形成更强的竞争优势，最终将推动行业的进步。

此外，国外国内政府对环境保护的要求日益提高，造成小型电池制造商生存艰难。阀控密封蓄电池制造过程对环境的影响程度与企业使用的生产工艺、设备及采取的环保措施有极大关系。相当多的企业因为规模小，难以承担逐年提高的环保投入，无法达到法律法规及客户的要求，面临被市场淘汰的风险。

行业竞争格局稳定

在国内通信用后备电池行业，随着运营商集中采购的力度不断加强，小型电池制造商仅以价格取胜的优势被削弱，大型供应商的市场份额逐年提高。目前，国内前三强的企业实现通信用阀控密封蓄电池内销占国内通信用后备电池市场总容量的 50% 以上。

通信用后备电池行业是一个具有较高进入壁垒的行业。由于其面向的主要客户为大型的通信运营商、通信设备集成商等，对于供应商均有严格的认证体系。要进入这些客户的供应体系，需要企业进行长期的市场开拓，并通过客户对公司、产品、技术、质量等方面严格的综合认证过程。这对于新的进入者来说，将形成非常高的进入壁垒，已获得认证的企业却能获得长期而稳定的需求份额。因此，行业现有的竞争格局将较难打破。

国内产品的技术水平与市场地位将不断提高

国内早期使用的通信用后备电池主要为进口产品。20 世纪 90 年代后，通信用阀控密封蓄电池技术开始进入中国，经过 10 多年的技术吸收和创新，我国通信用后备电池的研发和制造技术已取得了长足进步。国产产品在部分技术水平上与国外产品相当，并且具有极高的性价比，在国内现已基本全面替代了进口产品，同时形成了以南都电源为代表的拥有自主知识产权、产业及技术规模领先的龙头企业。随着企业技术水平及市场地位的不断提高，对国际市场竞争的参与度也日益加强，国内企业的技术水平逐渐接近国际先进企业，产品具备较高性价比，已对海外电池巨头形成了较大的冲击。今后，随着国内企业竞争力的继续加强，将会在国际市场中占据更为重要的地位。

总体看，铅酸蓄电池行业规模企业少、小企业多、部分企业技术装备落后，铅污染较为严重。未来随着国家环保政策的严格执行，行业准入等相关政策的贯彻和实施，铅酸蓄电池行业的环保投入将进一步加大，成熟、先进、适用的清洁生产新技术、新工艺将被推广。未来只有那些实力雄厚、研发能力强、产品质量稳定，同时也具有较好的环保治理能力的企业，才能得到稳固的市场地位。

（2）锂离子电池行业

我国锂离子电池行业高速发展，预计 2015 年我国锂离子动力电池产能将从 7.3GWh 增加到 20.4GWh，我国锂离子电池行业竞争主要由以下几方面特点：

高端产品供不应求

2014 年我国新能源汽车销量的快速增加，国内包括比亚迪、国轩高科、CATL、万向等动力电池生产企业的产能供不应求，之前国内动力电池产能过剩的局面有所缓解，产能利用率提高至 60%以上，2014 年实际产量达到约 4.4GWh。面对新能源汽车需求的快速增长，我国主要生产企业尽管都在提高产量，但短期内高端产品供不应求的局面依然存在。

低端产品产能过剩

未来，在锂离子电池需求方面主要为高端产品，随着 2015 年主要动力电池生产企业产能的扩张，动力电池实际产能利用率将有所回落，随着优胜劣汰的进行，国内锂离子电池产能利用率有望维持在 56.7%左右，低端产品供过于求的局面仍将不容乐观。

产品性能距离先进水平差距明显

经过几年技术升级，目前我国锂离子电池生产企业尤其是动力电池生产企业的产品在性能指标上虽已接近国外平均水平，但与先进产品距的差距仍十分明显。由于我国锂离子动力电池多采用磷酸铁锂/碳的化学体系，而日、韩动力电池企业多采取三元材料/碳的化学体系，在能量密度等方面与国外先进水平存在较大差距。此外在产品一致性、低温性能、寿命等方面，也存在着不小的差距。

总体看，我国锂电池行业处于高速增长期，但存在着高端产品供不应求和低端产品供过于求的双重局面，未来企业只有不断的增强自身实力，缩短与世界先进技术的差距，才能在竞争中处于领先的地位。

3. 行业关注

铅酸蓄电池：原材料价格波动较大，给企业运营带来风险

铅及含铅化合物占铅酸蓄电池成本超过 70%，铅价波动与铅酸蓄电池价格紧密相关。铅价过高，铅酸蓄电池将失去价格优势，影响行业整体利润和需求；铅价波动会给企业运营带来较大的风险。近年来，铅价格波动较大但呈下降趋势（如下图所示），其中，2010~2012 年间，其价位较高，普遍在 1.6 万元/吨以上，最高超过 1.8 万元/吨，受经济下行等因素影响，2013 年以来，其平均价持续下跌，平均价位维持 1.4 万元/吨左右，2015 年以来，其平均价格进一步下探，约在 1.2 万元/吨左右。

图 6 2010/02/01~2015/08/31 长江有色市场铅#1 平均价（单位：元/吨）



资料来源：Wind 资讯

尽管近年来前价格呈下行趋势，大大降低了铅酸蓄电池企业的原材料成本，但其未来上涨会给企业生产经营带来一定的影响；同时，铅结算价格每天都有变动，对生产企业成本控制带来一定的难度。

锂电池：国际企业入驻对国内企业带来较大冲击

韩国 SK 集团于 2013 年 9 月与北京汽车集团及北京电控公司三方共同组建了国内第一家中外合作的动力电池企业北京电控爱思开科技有限公司，项目总投资 10 亿元，将建设国内第一条全自动的电池模块生产线和半自动的电池系统装配线，第一条电池系统生产线已于 2014 年 6 月试投产。三星 SDI 公司也于 2014 年 1 月份与安庆环新集团、西安高科集团共同合作，计划 5 年内分阶段进行约 6 亿美元的投资，在西安高新区建设中国最大规模汽车动力电池生产基地，项目于 2014 年下半年开工，将于 2015 年 8 月投产。LG 化学公司与南京紫金建设发展有限公司、南京新工投资集团在华总投资 35 亿美元的动力电池项目也已于 2014 年 7 月 4 日落户南京经济技术开发区，项目于 2014 年 7 月底正式动工，达产初期将形成年产 6,000 万单体电池和 40 万 KVAH 电池系统的生产能力。韩国 LG 公司表示目前已收到上汽、长安、通用和观致超过 10 万辆的动力电池订单。凭借在生产工艺及设备自动化水平等方面都“技高一筹”的韩国企业，加上在华投产后采购国产化产品带来的成本优势，国内企业将面临一定的挑战。

资金占压风险

铅酸蓄电池方面，通信用阀控密封蓄电池企业客户中采购量较大的有通信运营商、大型通信设备集成商等，这类大型客户具有较强的实力，往往要求一定时间的账期，导致业内企业应收账款规模较大。另一方面，业内企业的主要供应商是铅或铅制品生产企业，受我国金属矿产行业付款模式的影响，一般要求款到交货。因此，业内企业需保有较多的流动资金，以满足采购原材料生产交货的需求，资金占用成本较大。

锂离子电池方面，我国锂离子电池产业链之间拖欠账款情况非常严重，主要为锂离子电池行业竞争更加激烈，加上产品价格持续下降，为了保障现金流，企业开始拉长应收账款周期，导致全行业企业之间的应收账款总额在不断攀升。

总体看，电池行业受原材料价格影响、国际市场冲击和资金占压的影响较大。

4. 行业政策

（1）铅酸蓄电池行业

2011 年 3 月，环保部、发改委等九部门联合印发《关于 2011 年深入开展整治违法排污企业保障群众健康环保专项行动的通知》要求各地将铅酸蓄电池企业的整治作为 2011 年环保专项行动的第一要务，全面整治铅酸蓄电池企业环境违法问题。

2011 年 5 月，工信部下达的《电池行业重金属污染综合预防方案》要求铅酸电池行业严格按照标准进行产业结构调整，建立严格准入制度，淘汰落后产能，建立大企业主导的行业格局。

2011 年 5 月，环保部下发《关于加强铅蓄电池及再生铅行业污染防治工作的通知》要求企业在生产过程中确保污染物稳定达标排放、落实 500 米的卫生防护距离、并建立重金属污染责任终身追究制。对于未经环评，未达安监，未经许可等未达标企业，一律停产整顿。

2012 年 7 月，工信部、环境保护部联合发布了《铅酸蓄电池行业准入条件》准入条件明确提出企业准入产能：新建、改扩产能为 50 万 KVAH、现有电池产能为 20 万 KVAH、现有商品极板产能为 100 万 KVAH 的硬性指标，并在工艺与装备、环保、安全生产、节能与回收利用等多方面提出要求。

2013年3月，工业和信息化部、环境保护部、商务部、发展改革委和财政部联合发布《关于促进铅酸蓄电池和再生铅产业规范发展的意见》加大产业结构调整力度，加强环境保护核查、行业准入和生产许可证管理，加大环境执法力度，健全政策法规和标准体系，有效控制铅排放，实现铅酸蓄电池规范生产、有序回收、合理再生利用，实现废铅酸蓄电池的回收和综合利用率达到90%以上，铅循环再生比重超过50%，推动形成全国铅资源循环利用体系。

整体来说，铅酸电池的环保整治，落后产能的淘汰，以及行业准入条件的落实都将是一个较长的过程，行业集中的提升将为现有优质企业提供了良好的发展机会，使得我国的铅酸电池行业正逐渐向高壁垒、高集中度转变。与之相对应，行业整体的盈利能力得以提高，龙头企业必将长期受益。

（2）锂离子电池行业

2012年4月，国务院发布的《节能与新能源汽车产业发展规划（2012-2020年）》明确提出：“到2015年，纯电动汽车和插电式混合动力汽车累计产销量力争达到50万辆；到2020年，纯电动汽车和插电式混合动力汽车生产能力达200万辆、累计产销量超过500万辆，燃料电池汽车、车用氢能源产业与国际同步发展。”2014年7月，国务院办公厅发布了《国务院办公厅关于加快新能源汽车推广应用的指导意见》，重点明确了对纯电动汽车、插电式（含增程式）混合动力汽车和燃料电池汽车三类车型免征车辆购置税等税收优惠，明确破除地方保护，明确加快充电设施建设，明确加大创新能力建设。2015年3月，交通部发布了《关于加快推进新能源汽车在交通运输行业推广应用的实施意见》，明确至2020年，新能源汽车在交通运输行业的应用初具规模，在城市公交、出租汽车和城市物流配送等领域的总量达到30万辆；新能源汽车配套服务设施基本完备，新能源汽车运营效率和安全水平明显提升。

整体看，国内新能源汽车发展前景广阔，政策支持力度较大，锂离子电池为新能源汽车的主要电池技术，市场空间很大。

5. 行业发展

（1）铅酸蓄电池的发展

目前，我国铅酸蓄电池除了具有技术成熟、价格低廉、安全性高等传统的突出优点外，还发展了许多新技术，如全密封式、管式、水平式等新结构，新组分铅合金电极，促进比能量逐渐提高，循环寿命可长达4,500次（70%DOD）。铅酸蓄电池的新技术、新工艺、新市场都使它成为现代社会中一个具有相当技术含量的产业。随着应用领域环保要求的提升，密封型蓄电池日渐成为主流，除主要应用的后备和储能系统外，在环保型电动汽车中的研究和应用有望成为未来最大的增长点。

在后备电源方面，2014年以来，国内掀起4G建设高潮，4G基站具有频率高，穿透性差、带宽较宽的特点，同等情况下相较3G网络需建设更多的基站，如中国移动2014年建设了72万个4G通信基站，建设数量相同于以前年度度累计数的近1/2；中国联通于2014年下半年建设4G基站10万个，中国电信2014年4G基站建设数量超过10万个。随着国内4G网络建设的开展，国内基站建设规模仍将保持增长趋势，相关通信后备电源亦将保持相应增长。随着国内经济信息化水平不断提高，单位机房、数据中心、云计算中心等建设规模持续扩张，UPS不间断电源市场亦将保持增长趋势。

在汽车蓄电池方面，工信部近期组织制定乘用车第四阶段燃油限值标准，将强制要求乘用车企业平均油耗由2015年的6.9L/百公里下降到2020年的5L/百公里，包括上汽、东风、一汽等车

企已拟定发展规划，未来空间巨大，预计 2017 年中国将有 20% 新车装配启停系统，且将以每年 10-20% 的速度递增。目前除少量高端车辆以外，全球范围内的启停电池以铅酸 AGM 蓄电池为主，随着国内外环保压力升级，启停电池拥有较大的发展空间。

在储能方面，2014 年 11 月，国务院办公厅发布了《能源发展战略行动计划（2014~2020 年）》，明确提出到 2020 年，风电装机达到 2 亿千瓦，风电与煤电上网电价相当；到 2020 年，光伏装机达到 1 亿千瓦左右，光伏发电与电网销售电价相当；提高可再生能源利用水平，加强电源与电网统筹规划，科学安排调峰、调频、储能配套能力，切实解决弃风、弃水、弃光问题。目前国内储能电池主要包括铅炭电池、锂离子电池与全钒电池，铅炭电池具有成本较低、安全性较高的优势，随着国内风电、光伏发电装机、并网容量持续提高，铅炭电池在国内储能领域具有广阔的发展空间。

（2）锂离子电池的发展

锂离子电池的市场需求主要来源于消费电子市场和以电动汽车为代表的新兴市场。近年来，消费电子产品增长趋于缓慢，锂离子电池发展主要取决于新兴市场的发展。

在未来，随着节能减排的大力推进和国家更多关于新能源汽车政策的陆续出台，我国电动汽车行业将呈现井喷式的发展，锂电池作为产业链的重要组成部分，具有广阔的发展前景；锂离子电池目前是新能源汽车技术和成本上最大的瓶颈，利润较为丰厚，预计我国动力电池行业到 2018 年将达到 325 亿元的市场容量，其增长空间巨大。同时，随着国家大力发展航天、航空、海工装备等高端制造业，相关领域的锂离子电池需求预计将保持增长趋势。

总体看，随着国家在能源和储能方面的战略部署陆续出台，我国铅酸蓄电池未来发展前景较好；随着新能源汽车的不断普及和技术的不断进步，我国高端锂离子电池未来发展势头强劲；随着经济的不断发展，电池在国民生活各个领域起着至关重要的作用，未来，整个电池行业将有较为稳定的发展。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司是一家拥有全球化理念、创新性思维、环保型理念和强烈社会责任感的上市公司，一直致力于成为全球通信后备电池、储能应用电池、动力电池和新能源应用领域系统解决方案的领导者，已获得中国驰名商标和全球知名品牌。截至 2014 年末，公司合并范围子公司共 13 家，业务领域涉及通信后备电池、储能电池、动力电池等多个电源细分领域。

公司作为中国轻工行业及电子信息行业百强企业，不断在全国进行战略布局，目前，在安徽、浙江、湖北和四川拥有 5 大生产基地，具体产能如下表所示。

表 2 公司生产基地基本情况（单位：亩、MWh）

地区	公司名称	占地面积	产能
安徽	界首市南都华宇电池有限公司	160	4,500
浙江	临安生产基地	170	3,500
	杭州南都动力科技有限公司	250	4,200
湖北	武汉南都新能源科技有限公司	500	10,000
四川	南都国舰新能源股份有限公司	166	2,200
合计	--	1,246	22,200

资料来源：公司提供

在全球化方面，公司全球营销渠道布局基本形成。目前，公司在高端工业电池领域年出口额超过 2 亿美元，在国内处于第一的位置；公司产品远销全球 150 多个国家和地区，海外客户数量已超过 400 家，国际市场销量及覆盖率在国内同行中连续多年排名第一；公司的高端客户中世界 500 强企业超过 50 家，在国内同行中排名第一；公司成立了南都英国、南都亚太、南都南美办事处，并与俄罗斯及独联体国家、北美、中东、非洲等国家供应商建立实力较强的战略合作关系。

近年来，公司储能系统已运用于国内外多个示范项目，如：国内首个新能源示范城市（吐鲁番）MW 级储能项目、国内首个海岛（东福山岛）离网储能项目、国内首个企业级光储一体化储能系统、青海玉树光伏电站项目、南瑞 863 科研项目、南海部队海岛项目、科陆甘肃玉门项目、内蒙辉腾锡勒风电场项目、南非 MOBAX 光出混合储能系统和国能风电路灯示范系统。

在环境保护和社会责任方面，公司是国内环境友好企业、全国首批清洁生产重点示范企业，公司拥有先进的中水回用系统和在线监测系统；同时，公司积极参与各种社会公益活动，成立南都公益基金会支持民间公益。公司于 2015 年 7 月份收购了安徽华铂再生资源科技有限公司（以下简称“华铂科技”），华铂科技是一家专业从事铅资源回收的企业，属于可再生资源产业，与公司主业有着较高的契合度，亦有助于上市公司延伸现有产业链、降低生产成本、创造新的利润增长点、提升可持续发展能力。

在资质方面，公司及相关自子公司已获得全国工业产品生产许可证、安全生产许可证、污染物排放许可证等，公司生产符合国家相关法律法规规定。

总体看，公司，公司战略布局科学合理，具有较强的行业竞争力，自主创新能力强，拥有较强的影响力和较高的品牌美誉度。

2. 技术水平

公司作为国家高新技术企业，拥有国家认定企业技术中心、业内唯一的国家认可实验室、院士工作站、博士后工作站、浙江省装备电子信息研究院等创新平台。公司十分重视技术投入和科技研发，目前，拥有有效专利 86 项，其中发明专利 30 项，通过国家及省部级鉴定 12 项，主持或参与国内外标准制定 20 余项，承担国家及省市重大项目 20 余项。

公司的技术中心下设阀控电池及系统技术研究所（应用基础研究所和应用工程研究所）、锂电池及系统技术研究所（电池技术研究所和产品开发研究所）、国家认可实验室、装备电子研究院、综合办公室。各部室分工负责基础研究与前沿技术开发、阀控密封蓄电池与锂离子电池产品的开发与改进、产品工业设计与改进、工艺与设备管理与改进、工艺指导、新产品试制、产品检测、技术情报收集及对外合作等任务。

公司的技术中心拥有充裕的试验场地及世界一流的试验研究设备，除常规设备外，还拥有国内同行很少具备的 XRD、SEM、XRF、金相显微镜等大型科研设备。由于研发中心的技术实力雄厚，除完成公司内部的新技术、新材料、新工艺的研究开发等工作外，还多次承担中国移动、中国电信等公司的外部委托检测。

在创新方面，公司获得“国家高新技术企业”称号，拥有国家认定企业技术中心、业内唯一的国家认可实验室、院士工作站、博士后工作站、浙江省装备电子信息研究院等创新平台。近年来，公司不断加大在产品技术创新方面的投资，2014 年创新投入金额高达 1.50 亿元。公司拥有的创新技术包括铅炭技术、先进锂电池材料技术、深福环技术、系统集成技术、动力锂电池技术、

冲压技术、高温技术和聚合物锂电池技术。公司不断强化全球协同创新，目前与国际先进铅酸蓄电池联合会（ALABC）、新加坡科研局、沃达丰开展多项合作；公司与浙江大学、哈尔滨工业大学、北京化工大学和华南师范大学等多所学校开展技术研发合作；公司与国家电力科学院、中国汽车技术研究中心、中国人民解放军防化研究院第一研究所和中国电信广州研究院开展多项技术研究合作；同时，公司与许继电气、上汽集团、南京依维柯汽车有限公司和浙江青年电动汽车集团有限公司等多家企业开展相关产品、系统的开发。公司通过 20 多年的持续创新，攻克了一系列重大核心技术难题，通过国家及省部级科技成果鉴定 12 项，其中数项成果填补国内空白，达到国际先进水平。

截至 2015 年 6 月 30 日，技术中心共拥有全职研究开发人员 216 名，占公司总员工的 12.07%，其中 40% 以上拥有硕士或博士学历，其余均为本科以上学历。覆盖了电化学、应用化学、材料、机械设计、机电一体化、电子电器等专业，人员结构合理，囊括了企业技术开发工作中所需的全部专业。公司核心技术人员较稳定，最近两年未发生变化。

总体看，公司具备先进的科技水平和强大的科研实力，在产品开发、工艺设计和实验领域具有较强的竞争力，在核心产品方面具备领先的技术优势。

3. 人员素质

公司现有高级管理人员 5 人。其中总经理 1 人，副总经理 3 人，总工程师 1 人。公司核心管理团队业务和管理经验丰富。

公司董事长王海光先生，出生于 1962 年 7 月，毕业于浙江大学，无境外居留权。曾任原杭州大学教师，中共浙江省委宣传部干部，中共中央党校干部，浙江世界贸易中心有限公司副总经理，浙江南投实业有限公司董事、执行总裁，黑龙江龙发股份有限公司总经理，浙江世界贸易中心有限公司董事长，上海南都集团有限公司董事、执行总裁，上海南都能源科技有限公司董事长；现任公司第五届董事会董事、董事长，上海南都集团有限公司董事、执行总裁，杭州南都电源有限公司董事长，君澜酒店集团有限公司董事长，浙江世界贸易中心有限公司董事长，衢州通衢公路经营有限公司董事长。

公司实际控制人周庆治先生，出生于 1955 年 3 月，毕业于浙江大学历史系，新加坡国籍。曾在浙江省档案局、浙江省委政策研究室、浙江省政府驻珠海办事处、浙江省委办公厅任职；现任公司第五届董事会董事，上海中桥基建（集团）股份有限公司董事长，杭州南都电源有限公司董事，上海南都集团有限公司董事长，南都公益基金会名誉会长。

公司总经理陈博先生，出生于 1968 年 12 月，毕业于浙江大学机械设计及制造专业，工学学士学位，无境外居留权。曾任职于机械部第九设计研究所、浙江易达投资咨询有限公司，历任浙江南投实业有限公司投资部总经理，黑龙江龙发股份有限公司常务副总经理；现任公司第五届董事会董事、总经理，杭州南都电源销售有限公司董事长，南都亚太有限公司董事长，南都英国有限公司董事长，杭州南都电源有限公司董事，界首市南都华宇电源有限公司董事长，四川南都国舰新能源股份有限公司董事长。

截至 2014 年底，公司在职工 1,799 人。其中生产人员 1,146 人，占员工总数的 63.70%；技术人员 257 人，占员工总数的 14.29%；销售人员 186 人，占员工总数的 10.34%；管理人员 128 人，占员工总数的 7.12%；后勤人员 92 人，占员工总数的 5.11%。大学本科及以上学历 316 人，占员工总数的 17.57%；大学专科学历 254 人，占员工总数的 14.12%；大专及以下学历 1,229 人，占员工总数的 68.32%。

总体来看，公司管理团队综合素质较高、稳定性较好，具有多年的行政管理经验和企业管理经验。因公司不断并购，生产型制造企业增多，一般工人学历水平不高，但其文化素质和员工结构符合行业发展要求，能够较好的满足公司的经营需要。

4. 外部环境

税收优惠

根据科学技术部火炬高技术产业开发中心《关于浙江省 2014 年第一批高新技术企业备案的复函》(国科火字[2015]29 号)，公司通过高新技术企业复审，认定有效期 3 年，2014~2016 年按照 15% 的税率计缴企业所得税。

政府补助

公司营业外收入主要为各类政府补助收入，2012 年度、2013 年度、2014 年度及 2015 年 1~6 月，公司政府补助收入分别为 559.92 万元、2,810.82 万元、1,966.73 万元和 1,140.46 万元。

总体看，公司享受高新技术企业税收优惠政策，政府支持力度较大，公司拥有良好的外部环境。

五、公司管理

1. 公司治理

公司严格按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》等相关法律法规的要求，并结合公司自身的经营特点，建立了满足公司经营管理需要的各种内部控制制度，在经营管理的各个过程和关键环节中起到了较好的防范和控制作用。目前公司治理的实际情况符合有关上市公司治理规范性文件的要求，也符合公司自身业务发展需要。

公司依照有关法律法规和监管要求，建立了较为完善的法人治理机构，设立股东大会、董事会、监事会；为合理保证各项任务目标的实现，公司制订了《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《监事会议事规则》和《总经理工作细则》。股东大会是公司最高的权力机构，按《公司法》及《公司章程》行使职权。股东大会是公司股东进行有效沟通的渠道，是确保股东对公司重大事项的参与权、知情权和表决权的交流平台。

公司设董事会，对股东大会负责，由 9 名董事组成，设董事长 1 人，其中，独立董事 3 人。公司董事由股东大会选举或更换，每届任期三年，任期届满可连任。公司董事会下设战略决策委员会、提名委员会、审计委员会、薪酬与考核委员会等四个专门委员会，专门委员会委员均由公司董事、独立董事担任。公司制定并修订了《董事会议事规则》、《独立董事制度》、《董事会各专门委员会工作细则》、《累积投票制度》，确保了专门委员会有效履行职责，并为公司董事会科学决策提供帮助。

公司设监事会，为公司监督机构，对股东大会负责，由 3 名监事组成，设主席 1 人，其中，职工监事 1 人，由职工代表大会选举产生。每届监事任期三年，任期届满可连任。公司监事会由股东大会授权，负责保障股东权益、公司利益和员工合法权益，负责监督公司合法运作，负责监督公司董事、高级管理人员的行为。公司设总经理 1 名，由董事会聘任或解聘，对公司日常生产经营管理负责。

总体看，公司建立了较为完善的法人治理结构体系，股东大会、董事会、监事会能够独立运作，整体治理运行情况较好。

2. 管理体制

公司下设总裁办、信息管理部、人力资源部、质量管理部、投资证券部、财务部、计划供应部、社会责任部、审计监察部、客户中心和北京办事处共 11 个职能部门，另外，公司技术系统设立了设立国家认定企业技术中心，营销系统设立了中国市场、海外及数据工程事业部和储能事业部。截至 2014 年底，公司纳入合并范围内的子公司 13 家。目前，公司的管理体制较为完善，建立了对外担保管理制度、募集资金管理制度、控股子公司管理制度、财务管理制度、员工奖惩条例、采购控制程序、招标管理控制程序、内部审计制度等相关的控制程序，主要包括：交易授权控制、责任分工控制、凭证与记录控制、资产接触与记录使用控制、独立稽查控制、电子信息系统控制等。

在资金预算管理方面，公司建立了严格的资金预算管理制度，并逐步建立和实施全面预算管理，明确各子公司、各部门(科室)的预算和职责权限，规范预算的编制、审定和具体执行程序，实行自上而下和自下而上相结合的预算办法，年度预算经过总经理办公会提交董事会审议后确定，公司定期分析预算完成情况并进行差异控制；公司建立统一的资金池，在同一银行下开具不同的资金子账户为下属子公司所用，有效提高了公司的资金统一管理和资金预算管理。

在交易授权管理方面，公司明确了授权批准的范围、权限、程序、责任等相关内容，对日常的生产经营活动采用一般授权，对重大交易、投资则采用特别授权。日常经营活动的一般交易由各部门逐级审批或协调处理并将事项和最终处理意见提交总经理审批；重大事项由董事会或股东大会批准。公司建立了完善的内部授权管理制度，使得各级管理层能够在授权范围内行使相应的职权，相关经办人员能够在授权范围内办理经济业务。

在财务管理方面，公司按照相关法律法规规定，结合自身实际情况，建立了内部记录、控制和财务管理制度；公司设置了专门的会计机构，配置了专业的会计从业人员，严格按照国家统一的会计准则制度，建立并完善了公司财务管理等几十项相关制度，制定了较为完善的凭证与记录的控制程序，制作了统一的单据格式，对所有经济业务往来和操作过程需经相关人员留痕确认进行控制，财务部设立档案室，确定专人保管会计记录和重要业务记录等；公司对下属的全资子公司实行统一的财务负责人委派，并对控股公司进行重要财务人员的委派，同时，公司也对无法人实体的事业部派遣相关财务人员进行销售、费用、回款等的管理，以保障公司财务的真实、有效。

在资产管理方面，公司明确存货和固定资产的保管人或使用人为安全责任人，严格限制未经授权人员接触和处置财产，实行每月对存货等流动资产进行全面盘点，每年对所有资产进行全面盘点，并与日常抽查相结合的方式控制；公司设立专门的审计监察部门，对货币资金、有价证券、凭证和账簿记录、物资采购、消耗定额、付款、工资管理、委托加工材料、账实相符的真实性、成本核算的准确性、手续的完备程度进行审查、考核。

在信息管理方面，公司采用 ERP 系统进行信息管理，包括信息系统的维护、数据输入与输出、文件储存与保管等；公司应用用友财务软件与杭州优时可重构 ERP 管理系统相结合，对公司供应链、财务、供应商与客户信息进行系统控制，明确各类人员的权限，保证信息及时有效的传递、安全保存和维护。

在人力资源管理方面，公司制订较为完善的人力资源管理体系，对人员录用、员工培训、工资薪酬、考核奖惩、辞退辞职等进行规范，明确员工的岗位任职条件、人员的专业胜任能力及评价标准等；公司还根据实际工作的需要，针对不同岗位展开多种形式的后续培训教育，不断提升员工的综合素质和专业能力；公司不定期参加行业内交流并建立内部人才库，为公司新增或离职岗位做候补准备，并根据发展需要有计划的引进关键岗位人才，为公司持续发展提供良好的人力

资源保障。目前，公司现有人力资源制度能够确保人力资源的稳定和公司各部门对各类型人才的需求。

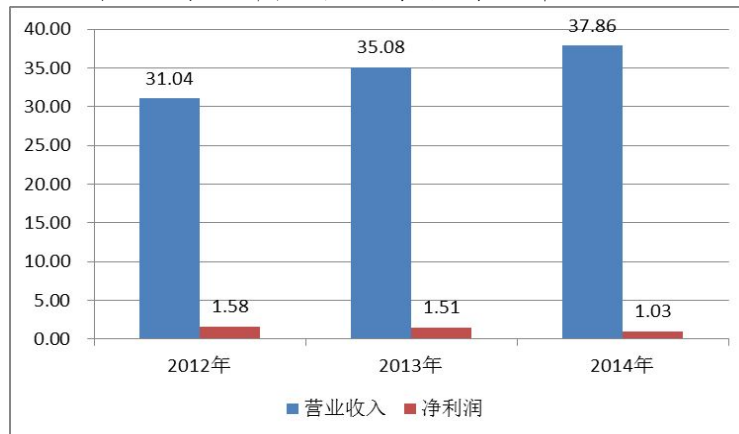
总体来看，公司部门设置齐全，内部管理制度较健全，管理运作情况良好。建立了完善的制度体系，规范各项议事规则和程序，形成了科学有效的职责分工和制衡机制；能够对下属子公司做到统一集中管理，满足了公司日常经营活动的需要。

六、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务为化学电源、新能源储能产品的研究、开发、制造和销售。随着经营规模的扩大，公司营业收入稳步增长，2014年为37.86亿元，近三年的复合增长率为10.44%；2014年公司实现净利润1.03亿元，近三年年均复合下降19.42%，主要是近年来动力电池市场竞争激烈导致销售价格下降，以及通信后备电池客户变化导致应收账款增加从而财务费用大幅增加所致。公司近三年的营业收入及净利润情况如下图所示。2014年的营业收入中，主营业务收入占比为99.35%，公司主营业务十分突出。

图7 公司近三年营业收入及净利润情况（单位：亿元）



资料来源：公司年报

近三年一期公司主营业务收入构成及毛利率情况如下表所示，通信行业的毛利率维持在18%左右，动力行业的毛利率基本保持在10%左右。公司主要的收入来源于通信行业和动力行业，近年来上述两个行业的收入占比均在95%左右，随着国内4G建设加快，互联网云计算数据中心快速发展，国内通信行业业务后备电源需求旺盛，通信行业的毛利率呈现稳中有升的趋势，而动力行业由于竞争相对激烈，毛利率有所下降。从产品角度来看，公司的主要收入来源于铅酸产品，毛利率有所波动，总体上处于较高的水平。

表3 近三年一期公司主营收入构成及毛利率情况 单位：亿元、%

项目	2012 年			2013 年			2014 年			2015 年 1-6 月		
	营收	占比	毛利率	营收	占比	毛利率	营收	占比	毛利率	营收	占比	毛利率
分行业												
通信行业	15.72	50.74	17.25	16.50	47.23	18.32	19.30	51.30	18.57	11.77	57.91	19.31
动力行业	14.19	45.79	12.68	16.80	48.10	10.66	16.54	43.98	8.33	7.52	37.00	9.28
储能行业	0.84	2.71	23.00	1.39	3.99	23.98	1.60	4.25	20.63	0.97	4.76	19.80

其他	0.23	0.76	21.58	0.24	0.68	34.12	0.18	0.48	39.23	0.07	0.34	50.58
分产品												
铅酸产品	30.55	98.59	15.44	32.83	94.00	13.85	36.32	96.56	14.19	19.73	97.10	16.05
锂电产品	0.44	1.41	8.59	2.10	6.00	32.53	1.29	3.44	16.18	0.59	2.90	5.13
分地区												
内销	25.05	80.86	15.44	25.46	72.91	13.99	29.36	78.05	13.21	15.67	77.10	15.44
外销	5.93	19.14	14.95	9.46	27.09	17.59	8.26	21.95	17.99	4.65	22.90	16.70
合计	30.99	100.00	15.35	34.92	100.00	14.97	37.62	100.00	14.26	20.32	100.00	15.73

资料来源：公司提供、联合评级整理。

从销售区域来看，公司产品销售主要面向国内市场，2014年国内销售额占总收入的78.05%。近年来公司外销的比例略有上升。由于外销涉及运输和报关等手续问题，产品价格略高于国内，除2012年以外，其余年份外销毛利率略高于内销部分。

2015年1~6月，公司实现营业收入20.46亿元、净利润0.84亿元，继续保持了良好发展态势。

总体看，尽管公司动力电池领域因市场竞争激烈使得毛利率有所下降，但公司在通信领域和储能领域毛利率较稳定，整体上，公司综合毛利率水平较稳定，盈利能力较好。

2. 生产经营

公司主要产品为高容量阀控密封铅酸蓄电池与磷酸铁锂电池。公司的阀控密封蓄电池主要用于后备电源（含通信后备电源与UPS后备电源）、动力电池（电动自行车、低速电力）、储能电池；公司的锂电池产品主要用于通信后备领域、电动工具领域，亦有部分应用于动力电池。

铅酸蓄电池产品生产流程主要为：板栅制造--和膏--涂片--干燥、固化--切刷耳、配组、焊组--密封--灌酸--外化成、内化成、活化等。锂离子电池产品生产流程主要为：制浆--涂布--制片--干电芯制作--化成分容--电池组装等。公司铅酸蓄电池和锂离子电池的详细生产流程见附件2和附件3。

公司采用“设计+生产+销售”的业务模式。公司的研发中心负责产品技术改造及新产品研发；临平、临安作为公司主要生产基地，通过自有设备进行产品生产；同时，公司通过自己的营销体系销售产品，建立客户体系。

公司订单完成在各部门紧密配合下进行，具体配合部门为：销售部门负责市场的开拓及维护；计划管理部确定生产场所，编制采购计划；采购部门根据采购计划进行采购；技术中心为产品生产提供技术支持，并进行特殊设计；质量管理部负责生产质量的监督等。

公司采取“以销定产”的方式组织生产，即以订单为主线，根据客户采购规律，采用大规模定制生产和小批量柔性生产两种模式并存的方式，一方面能够满足单种多量的要求，使公司具备良好的规模效益；另一方面，能够满足多种少量的客户，使公司的制造管理更富有柔性。

随着市场的逐渐拓宽及深入，公司产能已不能满足市场需求。因此，公司部分铅制品和产品以外协（OEM）方式委托第三方生产，部分产品委托第三方装配。公司外协产品主要为铅制品，铅制品外协的定价方式以重量为基数，按铅价+加工费的方式定价，其中铅价实施了价格联动机制。加工费包括合金中其它成分的成本、动力、设备折旧、人工费用、管理费用、包装及运输费用等。公司OEM厂商管理的职能部门为协作管理部。协作管理部负责对供应商进行选择、认定及日常管理。OEM商品的采购由采购部具体实施。公司向OEM供应商派驻驻场代表、驻厂质量监督员、驻厂工程师等工作人员，负责协调生产过程、成品检验、提供技术支持等。公司对与OEM产品与自产产品采取统一质量技术标准，并进行严格的质量控制，以确保产品质量的稳定性。公司通

过规范的流程进行 OEM 供应商的考察、认定和选择。公司认证组负责对有意向的 OEM 厂家的技术实力、质量控制水平、综合实力进行前期的考察、认证和评估，公司检测中心对提供的样品认证测试，通过技术认证后的 OEM 厂家列入为公司的候选 OEM 供应商。商务组负责与候选 OEM 供应商商谈商务条款，签订外协加工框架协议。协作管理部与候选 OEM 供应商负责签订技术保密协议，过程变更协议（PCN 协议），质量保证协议。OEM 厂商认证过程包括技术认证、商务认证、工艺导入、今后任务样品、公司组装电池检验、试生产、订单生产。

公司将 OEM 供应商纳入公司的质量控制体系，对委托加工产品质量严格控制，专业工程人员参与上述厂商的采购、生产、出货全过程，所有产品均需通过公司质量检查。公司对 OEM 厂商采取的质量控制程序如下：（1）派遣驻厂质量工程师关注 OEM 厂商质量管理体系实施的有效性，监督采购、生产工序，对半成品及成品进行抽检；（2）驻厂工艺技术工程师每日对电池生产过程监控要点进行核查，定期组织 OEM 厂商工艺技术培训；（3）公司质量管理部负责 OEM 产品的复检，对 OEM 产品质量问题进行处罚认定；（4）质量管理部经理每三个月组织一次对 OEM 厂商的突击性质量稽查；（5）对生产中即时发现的问题，由驻厂质量工程师以纠改单通知其纠正和改进；（6）质量管理部根据来料批次合格率、相关投诉和市场上电池质量表现等考核项，定期对 OEM 厂进行评估，对综合评估较差的 OEM 厂根据质量协议进行处罚。（6）公司与每个合格 OEM 供应商签订技术保密协议和外加工产品限制性及排他性协议，公司核心技术铅膏配方由公司驻厂工程师掌握，铅膏添加剂由公司直接向 OEM 厂商提供，核心技术外泄的可能性很小。

公司近三年一期产品产能利用情况如下表所示，近三年锂电池的产能逐年上升，分别为 1,500.00 万 AH、3,500.00 万 AH 和 6,000.00 万 AH。随着经营规模的扩大，公司铅酸蓄电池的产能有所扩张，产能增长来自于公司生产基地和生产线的扩建和并购，产能利用率处于正常水平，但是随着公司业务情况有所波动；锂电池方面，公司 2013 年由于海外后备电源需求旺盛，通信用锂电池迅速增长，当年实现产量 2,826.00 万 AH，从而带动当年产能利用率达到 81%，而其余年份由于锂电池的成本较高导致使用范围受限，加之国内电动汽车产业的发展迟于预期，公司锂电池的产能利用率较低，但是随着未来适用锂电池的场景增多，公司该产品的产能利用率将会有所提升。

表 4 公司近三年一期产品产能利用情况 单位：万 KVAH(铅酸)、万 AH（锂电）、万套（华宇）

期间	产品名称	产能	产量	产能利用率
2012 年度	铅酸蓄电池（本部）	350.00	255.00	73%
	锂电池	1,500.00	347.00	23%
	铅酸蓄电池（华宇）	2,700.00	2,206.14	82%
2013 年度	铅酸蓄电池（本部）	450.00	305.00	68%
	锂电池	3,500.00	2,826.00	81%
	铅酸蓄电池（华宇）	3,200.00	2,936.96	92%
2014 年度	铅酸蓄电池（本部）	550.00	408.00	74%
	锂电池	6,000.00	1,980.00	33%
	铅酸蓄电池（华宇）	3,200.00	2,881.94	90%
2015 年 1~6 月	铅酸蓄电池（本部）	275.00	253.78	92%
	锂电池	3,000.00	812.59	27%
	铅酸蓄电池（华宇）	1,600.00	1,383.33	86%

资料来源：公司提供

注：上述产能为初始设计产能，实际生产能力约为初始设计产能的 80%；“华宇”即公司控股子公司界首市南都华宇电源有限公司。

总体看，公司生产计划以订单为导向进行安排，主营产品铅酸电池的产能利用率较好，锂电池产品的产能利用率有待提升。公司对产品质量的把控较为严格，有利于公司业务的推广。

3. 原料采购

公司生产所需的主要原辅材料包括：铅及铅制品、槽、盖、硫酸等，其中铅及铅制品成本占60%以上，以上主要原材料均向境内供应商采购。公司近三年一期的主要原材料采购情况如下表所示，主要原材料采购额各年均有所波动，主要的原材料采购价格均呈现逐年下降的情况，有利于公司生产成本的降低。

表 5 近三年一期公司主要原材料采购情况表

材料名称	项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~6 月
材料一	采购额	192,333.27	210,940.94	199,734.54	75,207.56
材料二	采购额	6,139.75	6,951.53	9,481.30	4,209.64
材料三	采购额	3,429.934	3,246.56	4,058.36	1,929.44
材料四	采购额	9,715.08	8,340.96	11,153.97	4,047.03
材料五	采购额	4,107.19	6,956.91	11,108.71	3,138.75
材料六	采购额	38,222.63	33,756.90	44,871.68	18,206.66
材料七	采购额	29,706.32	38,203.69	21,102.87	8,984.49
材料八	采购额	9,688.00	11,461.22	13,399.29	5,812.99

资料来源：公司提供，联合评级整理。

公司在采购委员会统一管理下，实行战略采购、操作采购有效分离，定期内部审计监督的采购模式。公司采购委员会对公司的采购统一管理，并通过下辖的商务组、认证组和审计组，负责供应市场的研究和分析、制定公司采购战略、建立完善供应商认证和评价体系、组织供应商日常优化管理、负责公司重大采购行为决策，对日常采购业务流程和采购行为的监控和评估等工作。

公司采取合格供应商认定程序，由采购委员会认证组对供应商进行认定，具体认定流程主要为：前期供应商资料收集--选供应商考察—送样—检验—现场审核—批量试用--采购委员会评审--纳入合格供应商清单--签订合同或协议实施采购。

公司生产所需的原辅材料由公司采购委员会下属的采购部集中采购。公司采购程序由多个部门共同协作，以控制原材料采购的数量、质量及成本。采购部采购员负责生产所需物料的采购和采购物料到货进度的控制；质量管理部负责对采购产品质量的检验、验证、控制和记录；计划管理部负责月度采购计划的编制、报批及传递；采购委员会认证组负责对无有害物质物料样品和供应商加工无有害物质物料能力、资格的认证。公司采购结算方式主要为电汇，根据不同的合同约定部分采用银行承兑汇票支付的方式。

公司生产铅酸蓄电池的采购项目主要为铅及铅合金、极柱、槽盖铁架等，铅及铅合金采购单价根据上海有色金属网公布的铅现货价格和协定的加工费确定，极柱的主采购价格也是根据上海有色金属网公布的铜基准价、铅基准价与加工费、运费决定，槽盖的采购单价根据“中塑在线的ABS（一种塑料）基准价+加工费”的决定，其中铅及铅合金占生产成本的60%左右，为最主要的采购项目。

公司生产锂电池产品的采购项目主要为正负极片材料、隔膜、电解液、铝壳盖板、电池管理系统和机箱等，正负极片材料中的铜箔和铝箔采购单价根据上海有色金属网公布的铜、铝现价和协定的加工费确定，其余正负极片材料（含磷酸铁锂等）的采购价格按年度招标决定，隔膜和电

解液的采购价格按市场行情与供货商议价决定，铝壳盖板、电池管理系统和机箱的采购价格按与供货商年度议价决定，其中正负极片材料占生产成本的 42%左右，为最主要的采购项目。

从采购客户情况来看，公司近三年一期的采购客户情况如下表所示，近三年前五大客户的采购占比分别为 69.43%、58.90%和 48.13%。公司的采购集中度高，考虑到公司跟客户之前的合作时间较长，合作较为稳定，公司的采购集中风险有所降低。公司近年来扩大了采购范围，对前五大客户的采购占比呈现逐年下降的趋势。

表6 公司前5大采购客户情况 单位：亿元、%

期间	序号	供应商名称	采购内容	采购金额	采购总额占比
2012年度	1	供应商 1	铅	10.22	42.20
	2	供应商 2	极板\电池	2.58	10.67
	3	供应商 3	极板	2.02	8.33
	4	供应商 4	铅	1.02	4.21
	5	供应商 5	铅	0.97	4.02
	合计			16.82	69.43
2013年度	1	供应商 1	铅	11.55	38.87
	3	供应商 2	极板\电池	2.21	7.45
	4	供应商 3	极板	1.74	5.86
	2	供应商 4	铅	1.02	3.44
	5	供应商 5	铅	0.97	3.28
	合计			17.50	58.90
2014年度	1	供应商 1	铅	6.15	19.06
	2	供应商 2	铅	2.91	9.02
	3	供应商 3	极板\电池	2.21	6.86
	4	供应商 4	极板	2.18	6.77
	5	供应商 5	铅	2.07	6.43
	合计			15.53	48.13
2015年1~6月	1	供应商 1	铅	2.18	13.15
	2	供应商 2	极板\电池	1.42	8.54
	3	供应商 3	极板\电池	1.40	8.40
	4	供应商 4	铅	0.95	5.71
	5	供应商 5	铅	0.75	4.50
	合计			6.69	40.30

资料来源：公司提供，联合评级整理。

总体看，公司多年来坚持稳健的原料采购策略，有效规避了原料采购风险，保障了公司的快速发展。同时，原材料采购价格下降公司生产成本的降低。

4. 产品销售

公司采用统一销售的销售模式，各子公司将其生产的产品全部销售给公司，公司按照市场价格统一对外销售或销售给子公司杭州南都电源销售有限公司、南都亚太和南都英国（公司分地区销售情况见本章之“经营概况”部分）。随着经营规模的扩大，公司主要产品的销售规模基本呈现逐年增长的趋势，公司产品定价与生产成本（原材料成本）呈现正相关关系，随着主要原材料采购价格的降低以及公司技术进步和工艺改善，公司产品的销售单价基本呈逐年下降。

为从源头上避免坏账的产生，减少坏账风险，保证及时、足额收到货款，公司财务部对运营商客户外的所有国内外客户进行资信调查，对客户的资信等级进行划分，由此确定给予客户的商务条件。对于资信良好的大客户，给予 2~3 个月的账期；对于资信状况不佳的客户，则要求其款到发货或采用信用证方式，甚至将其排除客户名单之外。

公司产品定价原则上采用成本加一定毛利空间的方式。在定单审批方面，严格执行毛利率和付款条件审批制度：市场总监在其权限报价内进行价格审批，权限价外均需总裁审批。针对主要原材料价格可能出现的大幅波动，公司与大部分下游客户签订的框架协议中均有铅价联动条款，若一段时间内基准铅价（境内外客户根据上海有色金属网 <http://www.smm.cn/> 的现货铅价）波动达到一定比例后，则双方按一定比例重新调整产品价格，有利于保证公司产品的毛利空间。公司销售结算方式内销和外销有所区别，内销主要是电汇，部分采用银行承兑汇票结算；外销主要是 TT（电汇转账）付款，小部分采用信用证结算。

公司采取直接向通信运营商、通信设备集成商销售或通过代理商销售方式，代理销售包括买断代理销售与佣金代理销售两种形式，直接销售为主要形式。国内销售方面，直接销售客户主要是中国移动、中国联通、中国电信、华为技术、中兴通讯等大型通信运营商或通信设备集成商，公司的经销商主要包括深圳南都电源系统有限公司等。国外销售方面，公司以前较多采用代理销售方式，近年来直接销售的比重提高。报告期内公司加强了直接销售力度，逐步减少了代理销售的比例，直接销售成为公司内销、外销的主要销售方式。

公司已建立了完整的市场覆盖网络和科学的营销网络体系，国内市场部下设华东、中部、南方、北方、西部等五大国内地区业务部，海外市场部负责境外销售。

除此以外，公司在海外各大洲初步完成了市场布局，成立了南都英国、南都亚太、南美办事处，在俄罗斯及独联体国家、北美、中东、非洲均已拥有实力较强的合作伙伴，全球营销渠道布局基本形成。

公司采用产品盈利模式，在日常经营管理中始终以产品作为利润实现的载体，通过不断提高技术水平，丰富产品线，改善产品结构，提高渠道溢价能力和增加下游客户的接受度，使公司产品最大限度覆盖客户需求。

从销售客户情况来看，公司近三年一期的销售客户情况如下表所示，前五大销售客户销售占比分别为 50.03%、47.39%、62.47%和 47.80%。由于公司客户以通讯运营商为主，从而导致公司的销售集中度较高，考虑到公司跟客户之前的合作时间较长，合作较为稳定，公司的销售回款风险可控。

表7 公司前5大销售客户情况 单位：亿元、%

期间	序号	客户名称	销售金额	占营业收入比
2012年度	1	客户 1	4.35	14.01
	2	客户 2	3.73	12.01
	3	客户 3	3.54	11.39
	4	客户 4	2.06	6.64
	5	客户 5	1.86	5.99
	合计		15.53	50.03
2013年度	1	客户 1	5.34	15.23
	2	客户 2	5.22	14.89
	3	客户 3	2.72	7.77
	4	客户 4	1.70	4.86
	5	客户 5	1.63	4.64

		合计	16.62	47.39
2014 年度	1	客户 1	13.14	34.70
	2	客户 2	6.07	16.04
	3	客户 3	1.83	4.84
	4	客户 4	1.66	4.38
	5	客户 5	0.95	2.51
		合计	23.65	62.47
2015 年 1~6 月	1	客户 1	4.14	20.25
	2	客户 2	2.83	13.84
	3	客户 3	1.27	6.18
	4	客户 4	0.79	3.88
	5	客户 5	0.75	3.65
		合计	9.78	47.80

资料来源：公司提供，联合评级整理。

公司近三年一期产品产销情况如下表所示。公司的产销率基本保持在 100%左右，处于较好水平，主要与公司以销定产的业务模式有关。

表 8 公司近三年一期产品产销情况表 单位：万 KVAH（铅酸）、万 AH（锂电）、万套（华宇）

期间	产品名称	产量	销量	产销率
2012 年度	铅酸蓄电池（本部）	255.00	304.00	119%
	锂电池	347.00	368.00	106%
	铅酸蓄电池（华宇）	2,206.14	2,155.96	98%
2013 年度	铅酸蓄电池（本部）	305.00	305.50	100%
	锂电池	2,826.00	2,807.00	99%
	铅酸蓄电池（华宇）	2,936.96	2,954.06	101%
2014 年度	铅酸蓄电池（本部）	408.00	382.00	94%
	锂电池	1,980.00	1,930.00	97%
	铅酸蓄电池（华宇）	2,881.94	2,700.14	94%
2015 年 1~6 月	铅酸蓄电池（本部）	253.78	252.88	99.6%
	锂电池	812.59	940.47	116%
	铅酸蓄电池（华宇）	1,383.33	1,472.73	106%

资料来源：公司提供

总体看，公司产品销售渠道畅通稳定，有利于公司经营目标的实现。公司以销定产的业务模式使得公司的产销率处于较好的水平。

5. 经营效率

随着经营规模的扩大，公司营业收入稳步增长，2014 年为 37.86 亿元，近三年的复合增长率为 10.44%；2014 年公司实现净利润 1.03 亿元，近三年年均复合下降 19.42%，主要是近年来动力电池市场竞争激烈导致销售价格下降，以及通信后备电池客户变化导致应收账款增加，使得企业资金占用时间较长，对短期借款依赖较大，进而带来财务费用的大幅增加所致。

随着近三年营业收入规模的扩大，公司应收账款和存货规模均快速增长。由于对铁塔公司应收账款回收速度较慢，应收账款增长速度较快，公司的应收账款周转率有所下降，2014 年为 3.16

次，较 2013 年的 3.56 次减少 0.40 次；由于公司备货增加，加之中国移动等大客户采购低于预期，公司存货规模逐年扩大，从而导致公司的存货周转率逐年下降，近三年分别为 5.90 次、4.96 次和 4.27 次。近三年公司的总资产周转率较为稳定，但是呈现微幅下降的趋势，近三年分别为 0.87 次、0.86 次和 0.83 次。

总体看，虽然公司近三年经营指标略有下降，但是作为生产型工业企业，公司经营效率仍处于正常水平。

6. 经营关注

（1）受国内外宏观经济影响较为明显

公司主营业务为通讯后备电源、动力电源及储能系统的研究、开发、制造和销售，受宏观调控和世界经济的周期性波动对电池、新能源及储能行业发展会产生影响，如果经济增长放慢或出现衰退，公司经营将面临较大挑战。

（2）传统动力电池竞争激烈，新领域受政策影响较大

公司传动动力电池目前市场竞争处于白热化状态，电动汽车锂电池市场和储能电池市场对国家政策的依赖程度较高。未来如果国家在政策上出现变动，对相关领域扶持力度放缓，公司经营将受到较大影响。

（3）原材料价格波动风险

公司生产所需主要原材料为铅及铅制品，铅及铅制品占公司产品生产成本的 60% 以上，铅价波动对公司的生产成本影响很大。近年来，尽管铅价格有向下趋势，但波动较大。未来，如果铅价突然上升或大幅波动，会对公司生产经营提出较大挑战。

（4）汇率风险

近年来，随着公司海外业务规模的不断扩大，公司产品远销全世界 150 多个国家和地区，随着公司对国际市场的不断拓展，公司汇率波动风险会不断上升。

（5）应收账款较为集中，回收周期延长风险

公司目前所在的通信后备电池领域客户主要为国内三大通信运营商。目前，三大运营商基建业务统一归属于铁塔公司管理，致使公司应收账款更为集中。未来，如果铁塔公司回款不及时，会对公司资金带来较大的占用。

（6）公司自身经营管理风险

尽管公司目前内部管理制度和风险控制体系满足公司发展需要，但未来随着公司规模的不扩大，合并子公司的增加，产品的不断丰富以及境外业务的发展壮大，公司自身组织架构和管理体系将不断趋于复杂，这对公司的经营管理能力提出了更高的挑战。

7. 未来发展

未来发展前景

（1）通信后备电源领域：

目前，铁塔公司的筹建工作仍在持续，国内 4G 网络建设投资相应阶段性延后，但随着铁塔公司正式成立运营，后续围绕 4G 网络的基础建设有望全面铺开。铁塔公司的主要业务是基站建设，将更加注重供应商的技术与产品质量水平，也更看重供应商的实力和资质，具备较强技术实力、能够提供更优产品、更全面解决方案的大企业有望获得更多机会。

另外，公司在海外业务也有非常好的基础，产品已销往 150 多个国家和地区，未来海外市场，特别是发展中国家对通信设施的投资需求仍会保持强劲的增长势头，对于有突出技术优势的公司

来说，机遇广阔，增长空间大。

(2) 储能领域：

在新能源储能电池领域，公司经过近几年的积累，公司已成为国内外行业龙头，并逐步引领储能产业的发展。公司在大规模储能、分布式储能、户用储能等应用领域齐头并进，各类系统解决方案及产品已逐步成熟，陆续走向市场化应用。因此，在国内外新能源储能良好的发展机遇下，公司依靠铅碳电池的技术与成本优势有望率先实现为工业用户提供节能方案，实现在没有储能补贴的情况下的储能商业化应用。与此同时，公司将借助参股加拿大储能科技股份有限公司的技术与市场优势，开发大型锂电和户用储能系统，积极拓展海内外储能市场。

(3) 动力领域：

在新能源汽车用动力电池领域，受益于近年来国家产业政策支持及相关基础设施的不断完善，纯电动汽车得到迅猛发展，对动力电池的需求日益旺盛，为公司带来新的市场机遇。公司坚持技术先行策略，持续推进与国内外汽车厂家等终端客户的技术和市场合作，同时积极开拓启停、节能、叉车等动力市场新领域。

发展战略和规划

(1) 坚持创新驱动，推进新产品产业化；依托技术优势，扩大国内外技术合作；公司立足自主创新，坚持打造开放的创新平台，加强外部技术合作，全面提升公司在行业内的技术话语权与影响力。

(2) 积极推行品牌战略，提升市场影响力。

(3) 强化内部管理，整合管理架构，完善激励机制，提升运营效率；公司结合实际情况，全面推行预算管理，完善内控、授权及内部审计监察机制，提高管理效率，充分发挥各业务系统的积极性。

(4)、完善战略和产能布局，优化产品结构，提升交付能力；公司目前已逐步完成对现有几大生产基地的产品线调整和定位，不断优化现有生产线和产品系列，同时，在内部挖潜增效，做好设备的自动化改造，逐步提高生产的自动化率，提升产能利用率。

总体看，新能源、节能环保、新能源汽车、信息技术等产业已逐渐成为全球性的战略性新兴产业，我国政府也已明确重点扶植新一代移动通信、大数据、先进制造、新能源、新材料等新兴产业。公司在蓄电池领域经历了二十年的专业化发展，随着蓄电池在通信、动力及储能等新兴产业的作用越来越突出，公司也迎来了前所未有的良好发展机遇，拥有更广阔的发展空间；通过上述公司发展战略的调整和实施，公司盈利能力将进一步提升，有望迎来新一轮的快速发展。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2012~2014 年度合并财务报表，经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，3 年出具的均为标准无保留审计意见。公司经审计的财务报表按照财政部 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则》和最新的经修订和新发布的企业会计准则编制。2012 年，公司合并范围新增 3 家，为杭州南都贸易有限公司、杭州南都餐饮有限公司和四川南都国舰新能源股份有限公司；2013 年，公司新增纳入合并范围的子公司 1 家，为南都国科（杭州）能源科技公司；2014 年，公司将杭州南都能源科技有限公司吸收合并入母公司、将杭州南都电池有限公司吸收合并入杭州南都动力科技有限公司（以下简称“动力科技”），并新增子公司 1 家，为武汉南都新能源科技有限公司。截至 2014 年底，公司纳入合并范围的子公司共 13 家。公司近三年合并财务报表范围虽有所变化，

但由于新纳入合并范围对公司整体影响较小，故财务数据的可比性较强。公司 2015 年半年报未经审计。

截至 2014 年底，公司合并资产总额 48.68 亿元，负债合计 19.03 亿元，所有者权益 29.65 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 28.05 亿元。2014 年公司实现营业收入 37.86 亿元，净利润 1.03 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.06 亿元。2014 年公司经营活动现金流量净额为 0.40 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.15 亿元。

截至 2015 年 6 月底，公司合并资产总额 55.44 亿元，负债合计 24.95 亿元，所有者权益 30.48 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 28.85 亿元。2015 年 1~6 月公司实现营业收入 20.46 亿元，净利润 0.84 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.80 亿元。2015 年 1~6 月公司经营活动现金流量净额为-2.95 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.44 亿元。

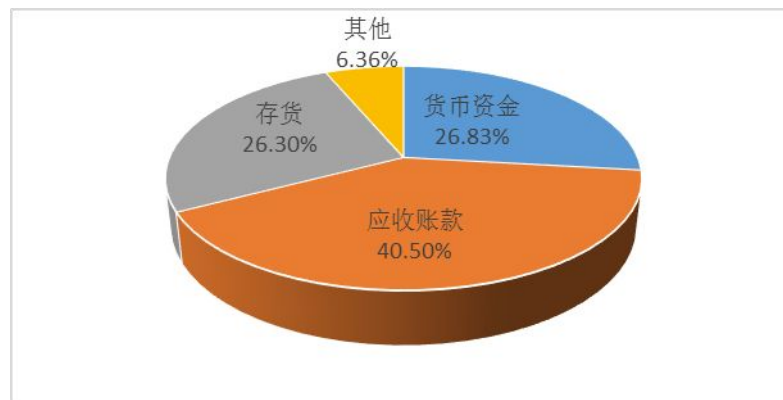
2. 资产质量

2012~2014 年，公司资产规模有所增长，年均复合增长率为 11.63%，截至 2014 年底，公司合并资产规模达 48.68 亿元，其中流动资产占比 64.66%，非流动资产占比 35.34%，公司流动资产占比较高。

流动资产

2012~2014 年，公司流动资产稳定增长，年均增长率 10.95%，主要系应收账款和存货的增加所致。截至 2014 年底，公司流动资产为 31.48 亿元，以货币资金（占 26.83%）、应收账款（占 40.50%）、和存货（占 26.30%）为主（如下图所示）。

图 8 截至 2014 年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

公司货币资金的主要来源是银行存款和其他货币资金。公司货币资金余额会根据年末回款情况和对供应商的付款情况等因素而波动。2012~2014 年，公司货币资金在波动中有所下降，年均复合下降 8.56%，其中，2013 年较 2012 年下降 24.48%，主要系公司销售的季节性，2013 年末回款节点未在年末所致。截至 2014 年底，公司货币资金为 8.44 亿元，同比增加 10.71%，主要系公司对供应商货款的延期所致。公司货币资金以银行存款（2014 年占比 85.03%）为主，由于公司海外业务较多，积累了一定外币资金，但人民币始终占比较大，年末人民币占 78.27%，公司外币存在一定的汇率风险。公司货币资金部分受限，受限金额为 1.22 亿元，占比 14.45%，占比不高，主要用于开具银行承兑汇票、保函及借款等的质押。

公司应收账款主要为应收货款，在公司流动资产中占比最大，2014 年占比高达 40.50%。2012~2014 年，公司应收账款快速增长，年均增长 21.59%，主要系公司业务不断增多带来应收货

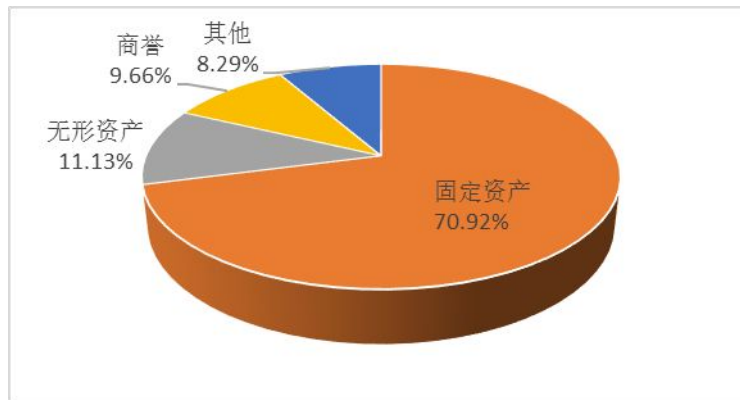
款规模的快速增长。截至 2014 年底，公司应收账款 12.75 亿元，同比增加 29.06%，主要系公司战略合作伙伴铁塔公司的订单付款不及时所致。铁塔公司成立于 2014 年，是中国三大电信运营商基站建设的建设主体，由于目前公司各项工作仍在筹备当中，订单持续增加，但客户付款周期有所延长导致公司应收账款周期有所增加。从账龄上看，6 个月以内的应收账款占比 73.45%，1 年以内的应收账款占比 14.58%，1 至 2 年的应收账款占比 8.70%，2 至 3 年的应收账款占比 0.52%，其余为 3 年以上，公司应收账款总体账龄较短，与公司销售回款模式相符。截至 2014 年底，公司对全部应收账款计提的坏账准备共计 0.64 亿元，比例为 4.79%，计提较为充分；公司前 5 名应收账款合计 9.10 亿元，占 67.97%，集中度较高。截至 2014 年底，公司国内、国外应收账款未出现重大坏账情况，国内客户主要系三大电信运营商、大型企业或政府数据中心、汽车制造商等，应收账款坏账情况较小，国外客户主要系 Royal Technology and Investment Jsc、Exicom Tele-Systems Pte Ltd、Safaricom Limited 等知名国际通讯服务商。整体看，公司应收账款回收情况较好。

公司存货主要由原材料、在产品和库存商品构成。2012~2014 年，公司存货账面价值快速增长，年均增长率 27.08%，主要系原材料和库存商品的增加所致；截至 2014 年底，公司存货账面价值为 8.28 亿元，同比增加 20.83%，主要系中国移动 2014 年下半年采购量低于预期和公司业务增长带来的备货的增加而致使库存商品增加所致。截至 2014 年底，公司存货中原材料、在产品和库存商品占比分别为 20.40%、29.20%和 50.19%。公司对存货计提存货跌价准备比例为 0.27%，符合最新会计准则计提要求。

非流动资产

2012~2014 年，公司非流动资产规模有所增长，年均增长 12.90%，主要系固定资产的增长所致。截至 2014 年底，公司非流动资产总额为 17.20 亿元，较年初增长 6.38%。公司非流动资产构成以固定资产、无形资产和商誉为主，占比分别为 70.92%、11.13%和 9.66%（如下图所示）。

图9 截至2014年底公司非流动资产构成



资料来源：公司年报

2012~2014 年，公司固定资产账面净值快速增长，年均增长 30.73%，主要系公司业务扩展对设备和厂房的需求的不断增加所致。公司的固定资产净值主要由房屋及建筑物（主要为厂房）和机器设备（主要为生产设备）组成，2014 年净值分别为 6.13 亿元和 5.83 亿元，占固定资产净值的比例分别为 27.34%和 60.99%。截至 2014 年底，公司固定资产账面净值 12.20 亿元，较年初增长 31.76%，主要系公司完工的在建工程（子公司动力科技）转入固定资产的厂房 1.81 亿元、机器设备 1.06 亿元，其他为新购置的房屋及建筑物和机器设备。截至 2014 年底，公司共有 3.90 亿元房屋及建筑物（主要为子公司动力科技相关厂房）在办理产权证。公司固定资产的累计折旧共计提 3.68 亿元，固定资产成新度为 76.80%，成新度较高。

2012~2014 年，公司无形资产在波动中有所增长，年复合增加 10.27%，主要系 2013 年非专利技术的大幅增长所致。公司的无形资产净值主要为土地使用权和非专利技术，2014 年占比分别为 83.77% 和 15.69%。截至 2014 年底，公司无形资产账面净值为 1.91 亿元，同比减少 6.44%，主要系公司累计摊销增加所致，2013 年通过公司内部研发形成的无形资产占无形资产期末账面价值的比例为 18.95%，2014 年通过公司内部研发形成的无形资产占无形资产期末账面价值的比例为 18.66%。公司无形资产的累计摊销共计提 0.46 亿元。

公司商誉主要由收购子公司界首市南都华宇电源有限公司和浙江长兴南都电源有限公司而形成。2012~2014 年，公司商誉在波动中有所下降，年均减少 6.84%，主要系 2013 年公司转让浙江长兴南都电源有限公司 29% 的股权，相应按比例转销商誉，公司在年末商誉测算时对其进行减少 0.15 亿元和 2014 年对其计提减值准备 0.10 亿元。如未来浙江长兴南都电源有限公司经营持续和盈利能力不及预期，公司商誉存在继续计提减值准备风险。截至 2014 年底，公司商誉为 1.66 亿元，同比减少 5.91%。

截至 2015 年 6 月底，公司流动资产合计 37.10 亿元，与年初增加 17.87%，流动资产构成变化不大。其中货币资金余额 8.72 亿元，较年初增加 3.29%；公司应收账款为 17.13 亿元，较年初增长 34.37%，主要系铁塔公司订单不断增多但付款不及时所致；公司存货账面价值 7.76 亿元，较年初下降 6.29%，主要系前期库存商品陆续发货所致。

截至 2015 年 6 月底，公司非流动资产 18.33 亿元，较年初增长 6.58%，主要是由于对子公司动力科技动力及储能生产线建设继续投入、对工业转型升级强基工程项目建设投入和对子公司成都国舰厂区建设继续投入带来的在建工程的增加所致。非流动资产中其他科目变化不大。

截至 2015 年 6 月底，公司资产总计 55.44 亿元，较 2014 年底增加 13.88%，主要系应收账款和在建工程的大幅增加所致；其中，流动资产和非流动资产占比分别为 66.93% 和 33.07%，资产构成变化不大。

总体看，公司资产规模较大，主要以流动资产为主，其中，应收账款、货币资金、存货和固定资产占比较大，符合公司作为短周期生产制造型企业的特点；公司资产结构较稳定，整体资产质量较好。

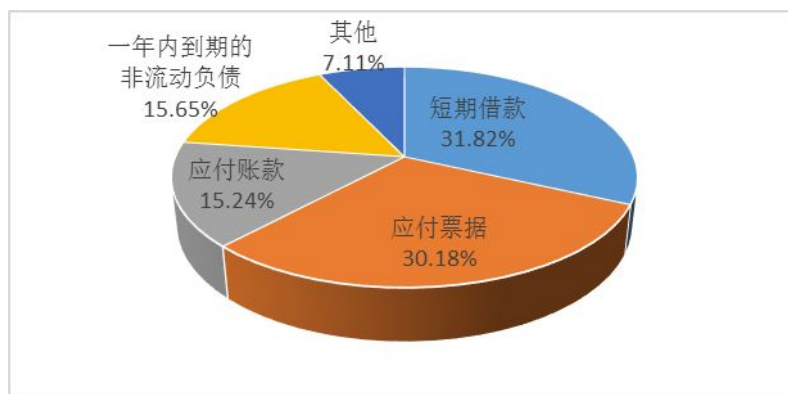
3. 负债及所有者权益

2012~2014 年，公司负债规模快速增长，年均增长 37.05%。截至 2014 年底，公司负债合计 19.03 亿元，较年初增长了 56.98%，主要系短期借款和应付票据的增长所致。债务结构方面，近三年公司负债以流动负债为主，截至 2014 年底，公司流动负债和非流动负债分别占比分别为 80.59% 和 19.41%。

流动负债

2012~2014 年，公司流动负债规模快速增长，年均增长 33.51%。截至 2014 年，公司流动负债合计 15.34 亿元，较年初增加 93.33%，主要系短期借款和应付票据的快速增长所致。公司流动负债以短期借款（占比 31.82%）、应付账款（占比 15.24%）、应付票据（占比 30.18%）、和一年内到期的非流动负债（占比 15.65%）为主（如下图所示）。

图10 截至2014年底公司流动负债构成



资料来源：公司年报

公司的短期借款主要由保证借款和信用借款构成。2012~2014年，公司短期借款波动较大，年均增长18.93%，其中，2013年较2012年同比减少34.78%，主要系公司得到中国进出口银行两年期长期借款而减少短期借款所致。截至2014年底，公司短期借款4.88亿元，较年初增加116.89%，主要系公司长期借款部分到期，因经营需要增加短期借款所致。

公司的应付票据主要由银行承兑汇票和商业承兑汇票构成。2012~2014年，公司应付票据在波动中有所增长，年均增长45.99%，主要系2014年银行承兑汇票的快速增长所致。2013年底，应付票据较2012年底快速下降63.35%，主要系公司采用长期借款融资导致应付票据余额减少。截至2014年底，公司应付票据4.63亿元，较上年年末大幅增加481.47%，主要系公司为了延长应付款账期而较多的采用银行承兑汇票形式支付原辅材料款所致。

公司应付账款主要由货款和设备款构成，其中以货款为主。2012~2014年，公司应付账款波动较大，年均增长5.82%，其中，2013年底较2012年底大幅增加71.52%，主要系公司子公司存货备货增加带来的应付款增加。截至2014年底，公司应付账款2.34亿元，较上年下降34.71%，主要系公司采用银行承兑汇票形式采购的材料款所致。从账龄上看，公司应付账款1年以内的占比96.20%，1~2年的占比3.44%，2~3年的占比0.10%，三年以上的占比0.27%。整体看，公司应付账款账期较短，对短期资金流动性需求较大。

2013年，公司一年内到期的非流动负债主要为向职工发行的限制性股票按有关规定履行了注册登记等增资手续的，在授予日，按照相关会计准则规定，就回购义务确认负债（做收购库存股处理）所致。截至2014年底，公司一年内到期的非流动负债2.40亿元，为一年内到期的长期借款。

非流动负债

2012~2014年，受长期借款规模影响，公司非流动负债快速增长，年均复合增长率55.51%；截至2014年底，公司非流动负债合计3.69亿元，同比减少11.83%。非流动负债中，主要以长期借款（占比79.22%）和递延收益（占比20.78%）为主。

2012~2014年，公司长期借款快速增长，年均增长61.16%，主要系公司业务增长带来的资金需求的增加所致。公司长期借款主要由抵押借款、保证借款和信用借款组成，2014年末占比分别为34.16%、31.67%和34.16%。截至2014年底，公司长期借款2.93亿元，同比减少17.01%，主要系公司中国进出口银行长期借款部分到期所致。从期限分布来看，全部为1~2年内到期，还款集中度较高。

截至2014年底，公司递延收益0.77亿元，同比增长15.76%，主要系相关政府补贴增加所致，

具体明细如下表所示。

表 9 截至 2014 年底递延收益明细（单位：万元）

项目名称	期初金额	2014 年新增额	2014 年计入营业外收入	期末余额	性质
通信后备磷酸亚铁锂电池产业化	37.50			37.50	与收益相关
家用自给式光伏储能电池研发及产业化	500.00	125.00		625.00	与收益相关
年产 1,000MWh 储能装备项目	3,382.00		338.10	3,043.90	与资产相关
年产 252 万 KVAH 储能及动力电池、光伏组件安装项目	2,712.00			2,712.00	与资产相关
高性能铅炭启停电池实施方案		1,258.00		1,258.00	与资产相关
合计	6,631.50	1,383.00	338.10	7,676.40	

资料来源：公司年报

2012~2014 年，公司有息债务快速增长，年均复合增长 48.27%，近三年分别为 6.75 亿元 6.64 亿元和 14.84 亿元，截至 2014 年底，公司短期债务为 11.91 亿元，长期债务为 2.93 亿元，公司长期债务占全部债务的比例较低，为 19.73%。截至 2014 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 39.09%、33.35%和 8.99%，公司债务负担水平较低。

截至 2015 年 6 月底，公司流动负债 20.25 亿元，较年初增长 32.03%，主要系因公司生产经营需要增加流动资金借款而致使的短期借款大幅增加所致。流动负债中，短期借款 10.89 亿元，较年初增长 123.07%；应付票据 3.78 亿元，较年初减少 18.33%；应付账款 3.72 亿元，较年初增加 59.01%，主要系公司生产量增长，原辅材料投入增加带来的采购款增加所致；一年内到期的长期借款 0.40 亿元。截至 2015 年 6 月底，公司非流动负债合计 4.70 亿元，较年初增长 27.32%，主要系长期借款的增长所致。

截至 2015 年 6 月底，公司全部债务为 18.99 亿元，较 2014 年底上升 28.02%，其中短期债务 15.07 亿元，较 2014 年底增长 26.51%；长期债务 3.93 亿元，较 2014 年底增长 34.16%。2015 年 6 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 45.01%、38.39%和 11.41%，较 2014 年底分别增加了 5.92 个百分点、5.04 个百分点和 2.43 百分点，公司整体债务规模较 2014 年底上升较为适中，其中，短期债务上升比率较大，公司短期偿债压力有所上升。

总体来看，公司在逐步实现由短期负债向长期负债的结构调整，流动负债中短期借款和应付账款占比较高，非流动负债中长期借款和递延收益占比较大。尽管公司债务规模在逐步提升，债务负担在逐年加重，但公司整体负债水平依然较低。目前公司有息债务规模不大且主要来自于长期债务的增加，公司有息债务负担较轻，债务结构较为合理。未来随着公司投入项目的不断增多，公司负债规模将会持续增加，债务负担呈不断上升的趋势。

所有者权益

2012~2014 年，公司所有者权益有所增长，年均复合增长率为 1.23%，主要系公司限制性股票与股票期权激励计划带来的股本和资本公积增加所致。截至 2014 年底，公司所有者权益 29.65 亿元，较年初减少 1.81%，主要系未分配利润减少所致。

2012 年公司定向增发限制性人民币普通股 200 万股，增加股本 0.02 亿元，股本溢价计入资本公积 0.11 亿元；2013 年公司按每 10 股转增 10 股，以资本公积转增股本 2.30 亿元；2014 年，公司 2012 年的《限制性股票与股票期权激励计划（草案修订稿）》已全部行权，行权股数 778 万股，

增加股本 0.08 亿元，股本溢价计入资本公积 0.46 亿元；同年，公司回购 2012 年定向增发限制性人民币普通股 200 万股，减少股本 0.02 亿元，减少资本公积 0.05 亿元。截至 2014 年底，公司股本 6.05 亿元，资本公积 16.73 亿元。

截至 2014 年底，公司所有者权益中，归属于母公司的所有者权益 28.05 亿元，少数股东权益 1.60 亿元，少数股东权益占比不大。归属母公司所有者权益中，股本占比 21.57%，资本公积占比 59.64%，未分配利润占比 15.94%。

截至 2015 年 6 月底，公司所有者权益 30.48 亿元，较年初增长 2.82%，主要系未分配利润的增长。归属于母公司的所有者权益中，公司股本和资本公积合计占比较大，为 78.97%。公司所有者权益结构稳定性较好。

总体看，公司所有者权益稳定增长，股本和资本公积占比较大，权益结构稳定性较好。

4. 盈利能力

2012~2014 年，公司营业总收入和营业总成本均有所增长，年均增长率分别为 10.44% 和 11.04%，主要系公司业务规模的不断增长所致。2014 年，公司实现营业收入 37.86 亿元，营业成本 32.40 亿元，营业收入较上年增长 7.95%，但营业成本较上年提高 8.77%，主要系公司研发投入和新厂房、新设备的不断投入而带来的成本的增加所致。2012~2014 年，公司营业利润率略有下降，三年分别为 15.10%、14.80% 和 14.18%。整体看，公司营业利润率水平一般，但较稳定。

从期间费用来看，2012~2014 年，公司期间费用总额分别为 2.59 亿元、3.28 亿元和 3.84 亿元，年均增长率 21.66%，主要系公司业务不断增长带来的相关费用的增加所致。费用构成来看，近三年公司销售费用和管理费用占比在逐渐下降，财务费用占比在不断提高，2014 年销售费用占费用总额的 47.56%、管理费用占 41.82%，财务费用占比 10.61%。2012~2014 年，销售费用、管理费用和财务费用年均增长率分别为 16.67%、15.50% 和 189.27%。销售费用主要用于运费及装卸费、销售服务及咨询代理费、差旅费、职工薪酬和电池工程安装费等，公司所在的电池行业随着订单不断增多，相关电池工程安装费和销售费用不断提升，同时公司海外业务不断扩展，海外销售服务费和差旅费增长较快，公司业务增长带来的销售人员增多带来的职工薪酬的快速增加；管理费用主要用于职工薪酬、技研发经费和折旧及摊销，近年来公司管理费用不断增长主要系公司研发投入的不断增加所致；财务费用增长主要系 2014 年铁塔公司应付款项回款不及时，公司资金占用较大，导致对短期债务依赖带来的相关利息费用的大幅增加所致。近三年，公司费用收入比分别为 8.35%、9.35% 和 10.13%，公司费用控制能力较好。

2012~2014 年，公司营业利润分别为 2.04 亿元、1.77 亿元和 1.28 亿元，年均减少 20.74%；同期，公司净利润分别为 1.58 亿元、1.51 亿元和 1.03 亿元，年均减少 19.42%，主要系公司在业务增长的同时，相关研发投入、财务费用、销售费用等的增长速度超过营业收入的增长速度下降所致；同时，2014 年由于电动车用电池市场竞争激烈带来的销售价格下降所致。公司相关研发投入主要系对锂电池、高性能铅酸电池和储能电池的技术研发和改良，对未来业务的发展具有较大的推动作用，同时，铁塔公司目前处于筹备期，相关回款不及时带来公司财务费用大幅增长的现象在其正常运营后将有所改善。近三年，公司净利润中归属于母公司所有者的净利润分别为 1.26 亿元、1.30 亿元和 1.06 亿元，年均减少 8.48%。2014 年，公司营业利润和净利润分别为 1.28 亿元和 1.03 亿元，分别同比减少 27.88% 和 32.02%，主要系公司 2014 年研发支出、财务费用的增加和电动自行车用电池价格下降所致，同时，公司 2014 年投资收益较 2013 年同比减少 576.56%，且为负，主要系子公司南都华宇期货投资亏损所致。

近三年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率均有所下滑，2014 年分别为 3.61%、4.09%和 3.44%，较 2012 年分别下降 1.94 个百分点、2.19 个百分点和 2.26 个百分点。

2015 年 1~6 月公司实现营业收入 20.46 亿元，同比增加 18.65%，主要系公司通信产品和储能产品业务订单均快速增长所致。2015 年 1~6 月公司实现归属母公司净利润 0.80 亿元，同比增加 5.65%。公司主营业务 2015 年上半年增长较快。

总体看，公司净资产收益率和总资产报酬率一般，毛利率、营业利润率水平一般但较稳定。近年来，公司在研发方面投入较大，未来有望转化成公司的盈利增长点；公司 2014 年因铁塔公司应收款回款不及时，公司对短期债务依赖带来的财务费用的增加在未来有望改善；未来随着公司动力反面产能的扩张和国内外市场销售的不断增长，综合看，公司未来有望提升整体营业收入规模和盈利能力。

5. 现金流

2014 年，受三大通信运营商业务整改变化成立铁塔公司，公司与铁塔公司进行长期战略合作，但铁塔公司由于成立之初各项业务流程还不完善带来的公司应付账款的大幅增加，使得公司经营活动现金回款能力快速下降；同时，由于资金的占压带来的财务费用的大幅增长，公司筹资活动的现金流入和支出均增长较快。

从经营活动情况来看，2012~2014 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 2.15 亿元、0.78 亿元和 0.40 亿元，公司经营活动现金流量净额呈下降趋势，主要系公司应收账款账期延长，存货占用资金增加及因生产规模扩大使得原辅材料采购和职工薪酬支出相应增加所致。公司经营活动现金流入以销售商品、提供劳务收到的现金为主，近三年均维持在 96.00%左右，2014 年为 97.73%，符合公司作为生产型企业的特点；近三年，公司销售商品、提供劳务收到的现金呈上升趋势，年均增长 6.61%；公司收到的其他与经营活动有关的现金占比不大，主要为收回的各类经营性银行保证金、政府补助等。公司经营活动现金流出以购买商品、接受劳务支付的现金为主，近三年维持在 80.00%左右，2014 年为 80.59%；近三年，公司购买商品、接受劳务支付的现金随公司主营业务需求的增长而增加，三年年均增长 8.35%；公司支付的其他与经营活动有关的现金占比不大，近三年平均占比为 7.41%，主要为支付的各类经营性银行保证金、定期存款和投标保证金运费及装卸费、销售服务及咨询代理费、差旅、办公、会务等费用、研发费和电池工程安装费等。近三年公司现金收入比分别为 111.28%、111.50%和 103.70%，现金收入比处于较好水平，公司销售回款能力较好。

从投资活动情况来看，2012~2014 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-4.40 亿元、-3.17 亿元和-2.92 亿元，呈持续净流出态势，年均净流出减少 18.49%，主要系公司投资活动现金流出的减少所致。2012~2014 年，公司投资活动现金流入快速减少，年均复合减少 31.11%，主要系收到其他与投资活动有关的现金的快速减少所致。公司投资活动现金流入以收到其他与投资活动有关的现金和收回投资收到的现金为主，2014 年占比分别为 47.01%和 48.24%；公司收到其他与投资活动有关的现金主要由政府补贴和定期存款和通知存款利息收入构成，近三年复合下降 50.00%，主要系政府补贴的不确定性所致；2014 年公司实现投资活动现金流入 0.29 亿元，其中，收回投资收到的现金为主，为 0.14 亿元、取得投资收益收到的现金 0.01 亿元；公司收到其他与投资活动有关的现金 0.14 亿元。2012~2014 年，公司投资活动现金流出呈下降趋势，年均减少 19.93%，主要系购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金的减少所致。公司投资活动现金流出以购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为主，2014 年占比为 89.36%。2014

年公司投资活动现金流出为 3.21 亿元，同比减少 15.32%，其中，购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 2.87 亿元，主要系公司对子公司动力科技的在建厂房和设备的投入。

从筹资活动来看，2012~2014 年，公司筹资活动现金流量净额快速增长，年均复合增长 20.80%，主要系公司取得借款收到的现金的增加；2012~2014 年，公司筹资活动现金流量净额分别为 1.63 亿元、0.63 亿元和 2.37 亿元。2012~2014 年，公司筹资活动现金流入快速上升，年均增长 25.34%，主要系公司借款的增加所致；2014 年公司筹资活动现金流入为 7.72 亿元，同比增长 55.38%，其中，公司取得银行借款收到的现金 7.18 亿元，同比增长 44.86%。近三年，公司无收到其他与筹资活动有关的现金。2012~2014 年，公司筹资活动现金流出快速增加，年均增长 27.53%，主要系分配股利、利润或偿付利息支付的现金的快速增加。2014 年公司筹资活动现金流出量为 5.34 亿元，同比增加 23.13%，其中，分配股利、利润或偿付利息支付的现金为 2.53，同比增长 333.94%，主要系铁塔公司账款的拖欠使得公司财务费用的大幅增加所致；2014 年公司支付其他与筹资活动有关的现金 0.07 亿元主要系公司股权激励计划的执行而产生的费用。

2015 年 1~6 月，公司经营活动现金流净额为-2.95 亿元，比上年同期减少 42.43%，主要原因为：公司销售收入实现较大增长，因客户回款周期较长，使应收账款余额增加；公司生产规模扩大，原辅材料采购和职工薪酬支出相应增加等因素共同影响所致。2015 年 1~6 月，公司投资活动产生的现金流量净额为-1.55 元，比上年同期减少 32.78%，主要系公司固定资产投入较上年同期增加 0.27 亿元，对海外投资 150 万美元共同影响所致。2015 年 1~6 月，公司筹资活动产生的现金流量净额为 4.90 亿元，现金及现金等价物增加额 0.44 亿元。

整体看，公司经营活动回笼现金的能力较强，但 2014 年有所下降，主要系铁塔公司因成立之初业务流程不完善带来的账款拖欠所致，但预计未来随着铁塔公司业务的完善，公司经营活动现金回笼将回归正常；短期内公司经营活动产生的现金流不能够满足投资需求，公司有一定的对外融资要求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2012~2014 年公司流动比率和速动比率波动较大，主要系公司经营规模的不断扩大使得固定资产投资以及经营所需营运资金增加，公司借入的银行借款及应付账款快速增长所致。截至 2014 年底，公司流动比率和速动比率分别为 2.05 倍和 1.51 倍，尽管公司流动比率和速动比率均有所下降，但公司整体流动性较好。截至 2014 年底，公司现金短期债务比为 0.75 倍，较 2013 年大幅下降 1.87，主要系公司主营业务受铁塔公司订单短期回款能力较差带来的现金类资产的下降和公司短期借款的增加综合所致。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标来看，2012~2014 年，公司资产负债率不断上升，三年分别为 25.94%、28.65%和 39.09%；公司全部债务资本化率 2012 年和 2013 年较稳定，分别为 18.91%和 18.02%，2014 年较 2013 年大幅增加，为 33.35%，主要系公司短期债务的快速增长所致。公司长期债务资本化率 2014 年较 2013 大幅减少 1.47，为 8.99%，主要系公司因 2014 年回款能力较差带来的公司借款垫资的增长所致。截至 2014 年底，公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率分别为 39.09%、33.35%和 8.99%。从指标来看，公司资产负债水平较轻，全部债务中长期债务占比较低，长期债务偿债压力不大。

近三年，公司 EBITDA 利息保障倍数和 EBITDA 全部债务比波动中有所下降，主要系公司 2014 年财务费用的快速增加带来的 EBITDA 的减少和利息支出的增加所致。截至 2014 年底，公司 EBITDA 利息保障倍数和 EBITDA 全部债务比分别为 7.01 和 0.21 倍，公司 EBITDA 利息和全部

债务的保障程度较好。

截至 2015 年 6 月底，公司流动比率和速动比率分别为 1.83 倍和 1.45 倍，均较年初略有下降，主要系铁塔公司回款问题仍没有得到完全解决所致，但公司整体流动性仍较强。截至 2015 年 6 月底，公司全部债务 18.99 亿元，其中短期债务 15.07 亿元，长期债务 3.93 亿元，公司的资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率分别为 45.01%、38.39%和 11.41%。

截至 2015 年 6 月底，公司无对外担保。

截至 2015 年 6 月底，公司不存在可能对公司财务状况、经营成果、业务活动、未来前景等产生较大影响的未决诉讼或仲裁事项。

截至 2015 年 6 月底，公司已经取得的银行授信总额为 24.20 亿元，其中已用授信额度 17.95 亿元，尚可使用授信额度 6.25 亿元。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码：G1033010600191520A），截至 2015 年 7 月 1 日，公司无未结清不良信贷信息，过往债务履约情况良好。

总体看，公司资产负债率水平一般，有息债务负担不重，长期债务占比较低，短期偿债压力较大，公司整体偿债能力较强。

八、本次公司债券偿债能力分析

1. 本次公司债券的发行对目前负债的影响

截至 2015 年 6 月底，公司负债总额为 24.95 亿元。本次拟发行公司债规模不超过 12 亿元，相对于公司目前的债务规模，本次债券发债额度适中，对公司负债结构将有一定的影响。

以 2015 年 6 月底财务数据为基础，假设募集资金净额为 12 亿元，本次债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 54.80%、50.41%和 34.32%，债务负担有所加重，但考虑到部分债券募集资金将用于偿还债务、调整债务结构，上述实际的债务指标数据将有所降低。

2. 本次公司债偿债能力分析

以 2014 年的财务数据为基础，公司 2014 年 EBITDA 为 3.07 亿元，为本次公司债券发行额度（12 亿元）的 0.26 倍，EBITDA 对本次债券的覆盖程度一般。公司 2014 年经营活动产生的现金流入 40.18 亿元，为本次公司债券发行额度（12 亿元）的 3.35 倍，公司经营活动现金流入规模较大，对本次债券覆盖程度较高。

未来，随着公司在动力电池领域和储能领域业务的不断拓展，新能源电池生产线的陆续投入运营，以及公司研发成果的不断投产，公司盈利能力和整体竞争实力将进一步增强，公司盈利水平、现金流规模均将对本次债券形成有力的保障。

综合以上分析，并考虑到公司规模与竞争力、行业地位等因素，联合评级认为，公司对本次债券的偿还能力很强。

九、综合评价

公司作为国内规模最大的通信用阀控密封蓄电池专业生产企业之一，业务领域涉及通信后备电池、储能电池、动力电池等多个电源细分领域。公司具备较强的研发实力和一流的产品生产能力，具有突出的专利技术优势、较高的客户美誉度和广泛的全球销售渠道等方面的优势。联合评

级同时也关注到宏观经济状况、国家政策、原材料价格波动及汇率波动、应收账款较为集中等不利因素对公司经营所带来的影响。

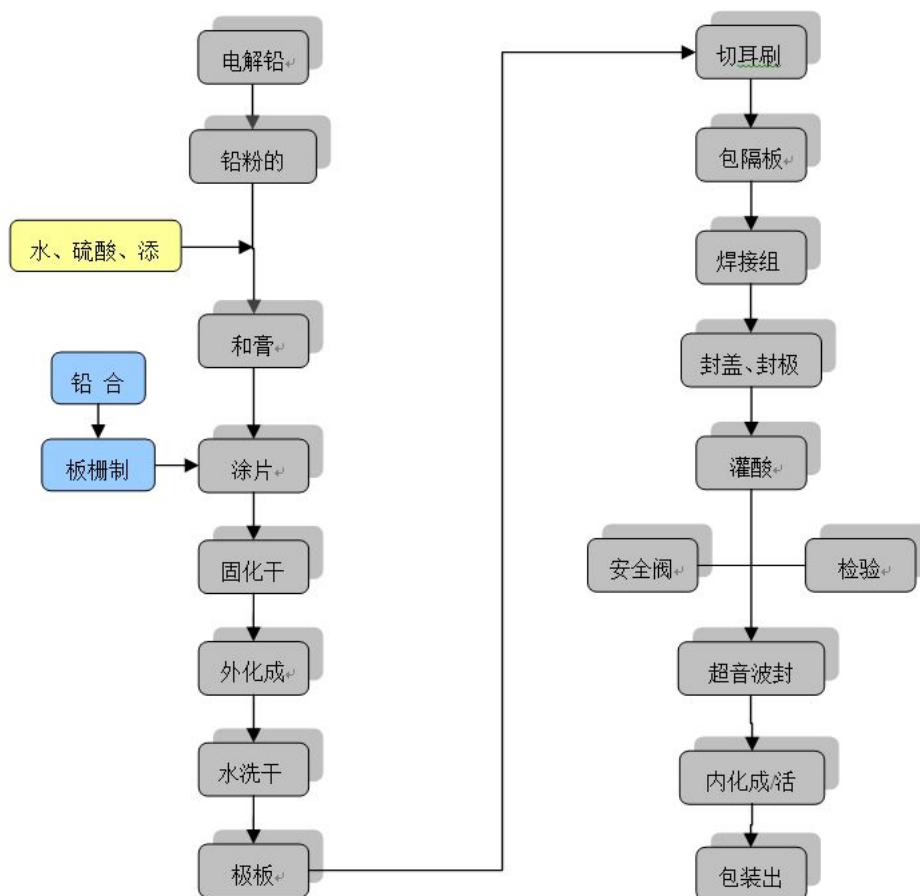
未来，随着公司在动力电池领域和储能领域业务的不断拓展，新能源电池生产线的陆续开放，以及公司研发成果的不断投产，公司盈利能力和整体竞争实力将进一步增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本次公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次公司债券到期不能偿还的风险很低。

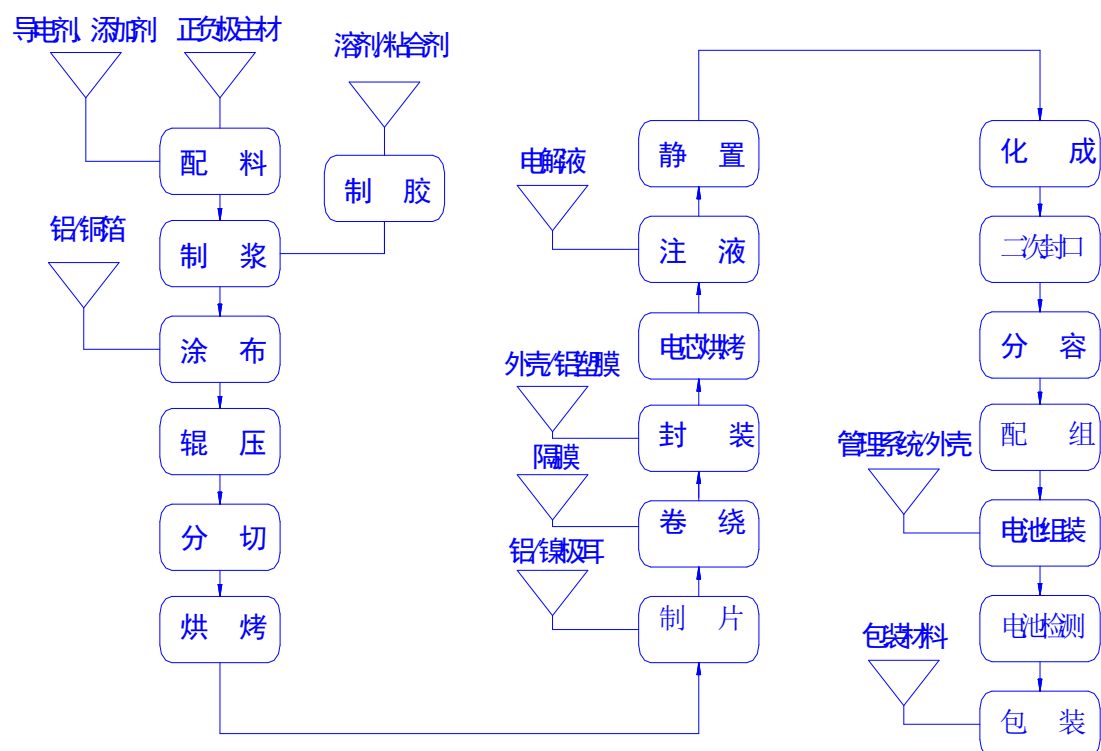
The organizational chart of Nanjing Nantong Power Co., Ltd. is structured as follows:

- Shareholders' Meeting**
 - Board of Supervisors**
 - Board of Directors**
 - Strategic Committee**
 - Nominations Committee**
 - Remuneration and考核 Committee**
 - Audit Committee**
 - Board Secretary**
 - Share Company**
 - Corporate Management Department**
 - President's Office
 - Information Management Department
 - Human Resources Department
 - Quality Management Department
 - Investment and Securities Department
 - Finance Department
 - Supply Chain Management Department
 - Social Responsibility Department
 - Audit and Supervision Department
 - Customer Center
 - Nanjing Office
 - National Enterprise Technology Center**
 - China Market**
 - Marketing Resource Center
 - Business Department
 - Product Department
 - Power Market Department
 - Beijing Marketing Center
 - China North Region
 - China South Region
 - China West Region
 - International Business
 - Product Department
 - Overseas Subsidiary Company
 - Overseas Data Engineering Department**
 - Product Department
 - Overseas Subsidiary Company
 - Health Energy Department**
 - Product Department
 - Overseas Subsidiary Company
 - Lin'an Production Center**
 - Product Department
 - Overseas Subsidiary Company
 - Nantong Power**
 - Product Department
 - Overseas Subsidiary Company
 - Nantong Battery**
 - Product Department
 - Overseas Subsidiary Company
 - Wuhan Nantong**
 - Product Department
 - Overseas Subsidiary Company
 - Nantong Guofeng**
 - Product Department
 - Overseas Subsidiary Company
 - Changxing Nantong**
 - Product Department
 - Overseas Subsidiary Company
 - Nantong Huazhu**
 - Product Department
 - Overseas Subsidiary Company

附件 2 浙江南都电源动力股份有限公司 铅酸蓄电池产品生产流程图



附件 3 浙江南都电源动力股份有限公司 锂离子电池产品生产流程



附件 4 浙江南都电源动力股份有限公司

主要财务指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1-6 月
资产总额（亿元）	39.06	42.32	48.68	55.44
所有者权益（亿元）	28.93	30.20	29.65	30.48
短期债务（亿元）	5.62	3.11	11.91	15.07
长期债务（亿元）	1.13	3.53	2.93	3.93
全部债务（亿元）	6.75	6.64	14.84	18.99
营业收入（亿元）	31.04	35.08	37.86	20.46
净利润（亿元）	1.58	1.51	1.03	0.84
EBITDA（亿元）	2.91	3.20	3.07	--
经营性净现金流（亿元）	2.15	0.78	0.40	-2.95
应收账款周转次数（次）	3.53	3.56	3.16	--
存货周转次数（次）	5.90	4.96	4.27	--
总资产周转次数（次）	0.87	0.86	0.83	0.39
现金收入比率（%）	111.28	111.50	103.70	87.11
总资本收益率（%）	5.55	4.87	3.61	2.57
总资产报酬率（%）	6.28	5.56	4.09	2.62
净资产收益率（%）	5.70	5.12	3.44	2.80
营业利润率（%）	15.10	14.80	14.18	15.65
费用收入比（%）	8.35	9.35	10.13	10.70
资产负债率（%）	25.94	28.65	39.09	45.01
全部债务资本化比率（%）	18.91	18.02	33.35	38.39
长期债务资本化比率（%）	3.75	10.46	8.99	11.41
EBITDA 利息倍数（倍）	11.86	11.21	7.01	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.43	0.48	0.21	--
流动比率（倍）	2.97	3.30	2.05	1.83
速动比率（倍）	2.38	2.43	1.51	1.45
现金短期债务比（倍）	1.91	2.62	0.75	0.63
经营现金流动负债比率（%）	25.01	9.87	2.62	-14.58
EBITDA/本期发债额度（倍）	0.24	0.27	0.26	--

注：2015 年上半年财务报告未经审计，相关指标未年化。

附件 5 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
经营效率指标	
333 应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] × 100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期公司债券到期偿还额

注： 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 6 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于 浙江南都电源动力股份有限公司 2015 年公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次债券存续期内，在每年浙江南都电源动力股份有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

浙江南都电源动力股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。浙江南都电源动力股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注浙江南都电源动力股份有限公司的相关状况，如发现浙江南都电源动力股份有限公司或本次债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次债券的信用等级。

如浙江南都电源动力股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至浙江南都电源动力股份有限公司提供相关资料。

跟踪评级结果将在本公司网站和交易所网站予以公布（交易所网站公布时间不晚于本公司网站），并同时报送浙江南都电源动力股份有限公司、监管部门等。

联合信用评级有限公司

二零一五年九月二十五日

