

跟踪评级公告

联合[2017]372 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贵公司主体长期信用状况和贵公司发行的公司债券进行跟踪评级，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发行的“16 南都 01”债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年五月十日

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](http://www.unitedratings.com.cn)

浙江南都电源动力股份有限公司

公司债券 2017 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA

评级展望：稳定

上次评级结果：AA

评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	发行规模	发行期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
16 南都 01	3 亿元	5 年	AA	AA	2016 年 5 月 13 日

跟踪评级时间：2017 年 5 月 10 日

主要财务数据：

发行人

项 目	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	69.32	91.89
所有者权益（亿元）	33.60	63.50
长期债务（亿元）	1.00	3.13
全部债务（亿元）	23.95	15.93
营业收入（亿元）	51.53	71.41
净利润（亿元）	2.79	4.77
EBITDA（亿元）	5.66	8.05
经营性净现金流（亿元）	0.42	0.05
营业利润率（%）	14.33	14.71
净资产收益率（%）	8.83	9.83
资产负债率（%）	51.53	30.90
全部债务资本化比率（%）	41.62	20.05
流动比率（倍）	1.29	2.59
EBITDA 全部债务比（倍）	0.24	0.51
EBITDA 利息倍数（倍）	5.39	7.05
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.89	2.68

注：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

2016 年，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”）借助通信及资源再生业务的发展，实现了营业收入和净利润的快速增长。公司在储能行业、动力行业和资源再生行业中积极加大项目投资建设，扩充产能，实现技术升级改造；公司处于业务拓展和产业链延伸时期，资产规模大幅增长，货币资金比较充裕；2016 年公司非公开发行股票顺利完成，进一步提升了其资本实力和抗风险能力，债务负担大幅减轻。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司面临着铅价格波动、动力电源市场竞争激烈、公司在建及拟建项目资本支出压力较大以及债务结构不合理等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，在公司通信后备电源业务继续保持较高的收入规模、锂电池板块产能扩张和技术提升继续完成和发挥的情况下，公司拟通过全资控股安徽华铂再生资源科技有限公司完善资源再生业务，公司收入规模和盈利水平有望进一步提高。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA”，评级展望维持“稳定”；同时维持“16 南都 01”的债项信用等级为“AA”。

优势

1. 作为国内综合实力最强的工业级蓄电池专业生产企业之一，2016 年，公司继续保持较高市场地位和品牌知名度，主要产品和技术保持国内领先地位。

2. 借助通信及资源再生业务的迅速发展，强化创新与新业务拓展，实现了营业收入和净利润的快速增长。

3. 2016 年公司完成非公开发行股票发行工作，进一步提升了资本实力和抗风险能力，债务负担大幅减轻。

关注

1. 目前我国动力电源市场继续竞争激烈，公司面临较大的市场压力。

2. 再生铅行业毛利率水平较低，公司对以政府补贴为主的营业外收入依赖度较高，但考虑到主要是针对资源回收产业的政策扶持，具有一定稳定性和持续性。

3. 公司债务结构不合理，且在建及拟建项目资本支出压力较大。

分析师

高 鹏

电话：010-85172818

邮箱：gaop@unitedratings.com.cn

岳 俊

电话：010-85172818

邮箱：yuej@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

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象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跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

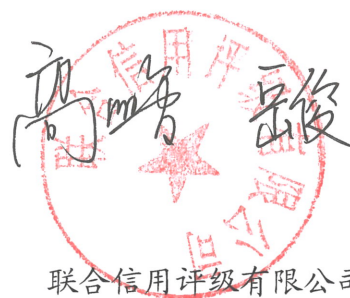
本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本跟踪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。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，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评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



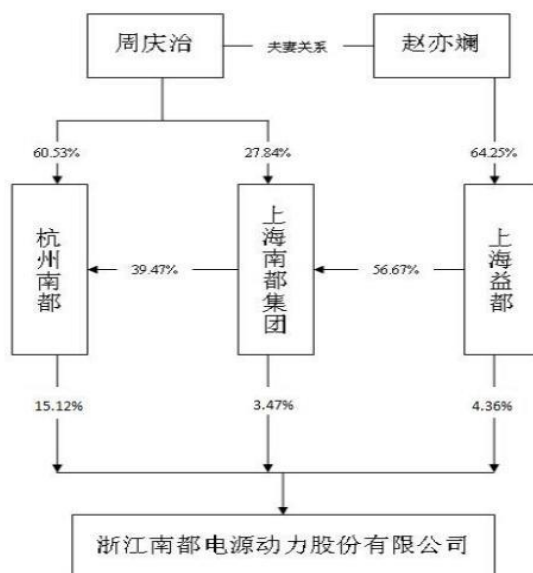
联合信用评级有限公司

一、主体概况

浙江南都电源动力股份有限公司（以下简称“南都电源”或“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，初始注册资本0.25亿元。

2010年4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，发行后总股本为2.48亿元。经多次增资转股后，截至2016年底，公司总股本7.87亿元，通过发行新股等方式较年初增加股本1.82亿元，控股股东为三家关联公司杭州南都电源有限公司（以下简称“杭州南都”）（持股15.12%）、上海益都实业投资有限公司（以下简称“上海益都”）（持股4.36%）和上海南都集团有限公司（以下简称“上海南都集团”）（持股3.47%），实际控制人为周庆治先生。

图1 截至2016年底公司股权结构图



资料来源：公司年报

公司经营范围：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2016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，较上年没有变化；公司纳入合并范围内的子公司16家，较上年增加2家子公司；拥有在职员工2,586人。

截至2016年底，公司合并资产总额91.89亿元，负债合计28.40亿元，所有者权益（含少数股东权益）63.50亿元，其中归属于母公司所有者权益58.96亿元。2016年公司实现营业收入71.41亿元，净利润（含少数股东损益）4.77亿元，其中归属于母公司净利润3.29亿元。2016年公司经营活动现金流量净额为518.47万元，现金及现金等价物净增加额6.41亿元。

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、债券发行及募集资金使用情况

本次公司债券分期发行，其中第一期债券已于2016年4月21日发行完毕，发行规模为3亿元，债券期限为5年期固定利率债券，附第3年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权，票面利率为4.8%，采用单利按年计息，不计复利；债券简称为“16南都01”，债券代码为“112382.SZ”。

截至本报告出具日，“16南都01”的募集资金（3亿元）在扣除发行费用后的余额已经全部使用，其中1.58亿元已用于补充流动资金，1.40亿元已用于偿还公司借款。公司已于2017年4月20日支付2016年4月20日至2017年4月19日期间利息1,440.00万元。

三、行业分析

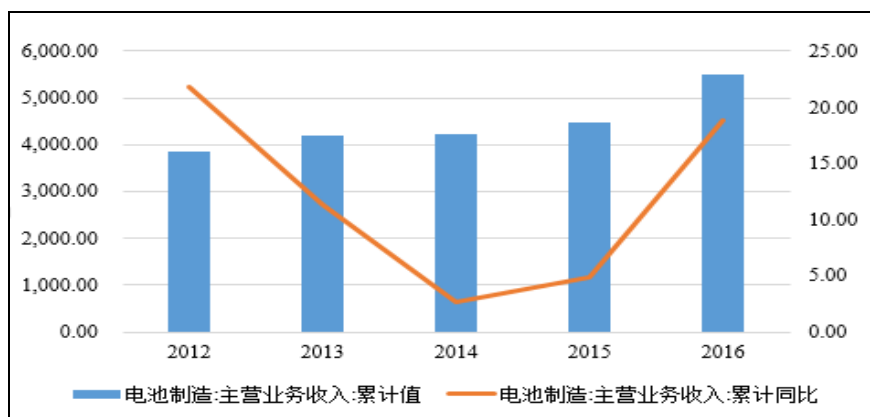
1. 电池制造行业概况

电池行业系国民经济发展的重要组成部分，随着经济的发展，电池应用场景不断拓展，电池行业保持着稳定发展态势。近十年，我国电池行业收入整体呈上升趋势，近年来受国民经济增速放缓影响，电池行业增长率有所减缓。

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，2015年国内电池行业累计完成销售收入4,474亿元，同比增长5%，全国规模以上电池制造企业累计主营业务收入同比增长4.8%；2016年，受到新能源汽车等电动车市场需求量增长影响，全国规模以上电池制造企业累计主营业务收入5,501.2亿元，同比增长18.8%，实现利润总额373.4亿元，同比增长37.4%，继续保持增长趋势。

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。

图2 2012~2016年电池制造行业收入和增长率（单位：亿元、%）



资料来源：Wind 资讯

总体看，电池行业与国民经济发展密切相关，同时受市场需求变化影响，电池行业不断提升产品技术及性能以适应新的市场需求环境，其中，2016年电池行业受到新能源汽车需求量增长而电池业务收入大幅增长。

2. 主要电池产品情况

铅蓄电池

铅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，我国铅蓄电池保持持续增长趋势，2014年全国规模以上工业企业铅蓄电池累计产量2.21亿 KVAH，同比增长7.64%；进入2015年，我国铅蓄电池产量开始下滑，2015年1~10月全国规模以上工业企业铅蓄电池累计产量1.67亿 KVAH，同比减少11.15%。

从下游通信市场来看，2016年我国继续保持高速的4G 网络基础建设速度，中国已经建成全球最大的4G 网络，4G 投资已达到900多亿元，基站规模超过200万个。目前我国4G 基站已经占全球4G 基站数量一半以上，4G 网络质量成为全球最佳。2016年，中国电信4G 基站从51万提升至80万，中国移动还将新建超30万个4G 基站。据爱立信估计，全球2013~2018年间4G 基站建设投资有望达人民币6,000亿元，平均年投资额有望达1,200亿元。

总体看，随着国内基站持续建设，基站的存量规模将越来越大，未来存量替换市场的规模将逐步扩大。作为通信基站的必备产品，后备用蓄电池将迎来更大需求。

锂离子电池

锂电池以储能高、寿命长、重量轻、充电快的优点，逐渐被广泛使用于数码产品市场和电动汽车核心部件。2016年，手机和电动汽车产量呈现不同程度的快速增长，根据国家统计局的数据显示，仅上半年我国手机产量达到了9.66亿部，同比增长23.3%；新能源汽车产量28.5万辆，同比增长88.7%，2016年中国汽车动力电池产量30.8GWh，同比增长82%，其中多家动力电池企业开启扩产计划。截至2016年年底，国内动力电池新增动力电池产能较同期增加42GWh，总量是2015年的2.8倍，2017年国内动力电池扩产潮仍将持续。政策方面，政府“十二五”规划中将新能源汽车纳入了七大战略新兴产业，对插电式混合动力汽车、纯电动汽车的产业化应用做出引导，对配套建设充电设施给出指示。在延续“十二五”方向的同时，“十三五”规划深化了新能源汽车在整体战略中的地位，目前政策体系框架以购车为基础，延伸到基础设施建设、不限号、不限行、过路费减免、税收优惠、购车信贷支持等范畴。“十三五”规划指出到2020年纯电动汽车和插电式混合动力汽车累计产销量达到500万辆；国务院发布关于《印发“十三五”节能减排综合工作方案》（以下简称《工作方案》），《工作方案》从十一个方面明确了推进节能减排工作的具体措施，提出要加快新兴产业的发展，加快发展壮大新能源、新能源汽车、节能环保等战略性新兴产业。

2016年以来，国际储能市场需求快速增长，锂电池在储能领域的应用范围大幅增加，锂电池在储能上的技术应用主要围绕在电网储能（电力辅助服务、可再生能源并网、削峰填谷等）、基站备用电源、家庭光储系统、电动汽车光储式充电站等领域。据锂电大数据统计数据显示，2016年中国储能锂离子电池装机份额占52%，其次是铅蓄电池和液流电池；2016年锂电池储能市场应用量约为3.8GWH，预期2017年将增长50%以上。政策方面，国家能源局发布《关于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加以积极推进和实施；2016年6月，《国家能源局关于促进电储能参与“三北”地区电力辅助服务补偿（市场）机制试点工作的通知》，通知指出明确电储能作为电力市场辅助服务提供者的市场地位，并制定相关补偿机制；“十三五”期间，我国储能市场将在公共事业领域率先发力，由发输电侧向用户侧进行渗透。

受益于下游产品产量快速增长，锂离子电池需求猛增，2016年1~12月，我国电池制造业主要

产品中，锂离子电池累计完成产量78.42亿只，累计同比增长35.8%；行业效益方面，2016年，锂离子电池产品主营业务收入2,824亿元，同比增长33.3%，实现利润总额235.6亿元，同比增长73.5%。

总体看，电池制造行业发展速度有所波动，主要体现在铅蓄电池市场规模的回落和锂电池市场的迅速发展等方面影响，未来随着新能源汽车、储能电站等绿色产业的迅速扩张，锂电池生产将迎来较快的升级转变与较好的发展前景。

3. 再生铅行业

再生铅原材料基本来自于国内。再生铅的原料是含铅废料，国际及中国均将其定义为危险废物。目前世界上超过150个国家（除美国外）均是《控制危险废物越境转移及其处置巴塞尔公约》缔约国，不允许进出口含铅废料，因此，包括中国在内的全球再生铅产业的原料来自国内产生的含铅废料。2015年，全球精铅产量约为1,089.8万吨，主要产地是中国、欧洲和美国；在全球精铅产量中一半以上均来自再生铅。2015年，中国再生铅产量约185万吨，同比增长15.6%，其中规模以上企业产量约155万吨，同比下降3%；同期原生铅产量明显下降，铅精矿产量约为386万吨，同比下降15.6%。2002年至2015年期间，中国再生铅产量增长10倍以上，在铅总产量中的占比由13.8%提升至47.9%。

政策方面，工信部在2016年全国工业和信息化工作会议专题报道中指出：编制“十三五”环保装备产业发展推进计划，修订再生铅行业规范条件，制定大气治理行业环保装备制造行业规范条件，发布一批规范企业名单。

经过几年来的整治，再生铅产业门槛及规范度不断提高，目前全国保留下来的合法的、规模化、规范化的再生铅企业在30家左右。2016年，为提高资源利用效率，减少再生铅生产过程中对环境造成的污染，工业和信息化部制定了《再生铅行业规范条件》，在生产规模、工艺和装备方面、能源消耗及资源综合利用方面和环境保护方面等都提出了更高和更精准的指标要求。随着再生铅行业相关环保政策（行业准入、污染物排放标准等）的实施，预计未来3~5年，我国再生铅行业集中度仍将继续提高，符合规范条件、实现规模化的龙头企业将获得更多机会。

总体看，近年来我国再生铅生产规模迅速扩张，随着行业规范化和规模化程度不断提高，龙头企业将获得更多机会，发展前景较好。

四、管理分析

独立董事吴勇敏因个人原因于2016年9月23日离职，空缺职位由张建华担任，公司其他董事、监事和高级管理人员无变动，高管团队整体稳定，相关管理制度延续以往模式。

五、经营分析

1. 经营概况

公司面向通信信息、新能源动力、新能源储能及节能环保领域，提供以先进阀控密封电池、锂离子电池、燃料电池为核心的系统化产品、解决方案及运营服务，主营业务包含全系列备用电源、储能电源、动力电源及系统的研发、制造、销售。2016年，公司以安徽华铂再生资源科技有限公司（以下简称“华铂科技”）为平台，进一步向其他有色金属回收领域进行产业链拓展，为此公司拟通过发行股份和支付现金的方式购买华铂科技自然人股东朱保义先生持有的另外49%的股权，完善上下游产业链，形成从产品设计、制造、应用到回收全过程生态链。

2016年，公司借助通信及资源再生行业的迅速发展，强化创新与新业务拓展，整体业绩实现

了快速增长，实现营业收入71.41亿元，同比增长38.58%；实现净利润4.77亿元，同比增长70.87%，主要系华铂科技在铅资源回收业务中实现销售收入大幅增长所致。

表1 2015~2016年公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年			2016 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
分行业						
通信行业	23.23	45.08	20.61	26.78	37.50	23.65
动力行业	16.10	31.24	12.91	15.25	21.35	20.42
储能行业	1.78	3.45	21.13	1.70	2.38	--
资源再生行业	9.51	18.45	3.95	26.90	37.67	9.29
其他行业	0.92	1.78	17.47	0.78	1.10	--
分产品						
阀控密封电池产品	39.03	75.74	17.37	39.71	55.61	22.84
锂电池产品	2.99	5.81	20.82	4.80	6.72	21.30
再生铅产品	9.51	18.45	3.95	26.90	37.67	9.29
分地区						
国内	41.85	81.21	14.26	61.52	86.15	16.89
国外	9.68	18.79	18.71	9.89	13.85	22.26
合计	51.53	100.00	15.09	71.41	100.00	17.63

资料来源：公司年报

注：1、华铂科技自 2015 年 7 月 1 日起纳入合并报表范围，公司 2015 年再生铅业务收入为 2015 年 7 月~2015 年 12 月数据；2、2016 年公司储能行业和其他行业营业成本未单独计算；3、阀控密封电池产品、锂电池产品营业收入分别应用于通信后行业、动力行业和储能行业。

从收入构成来看，2016年，公司所在的通信行业作为公司传统主营业务保持稳定发展，主要业务以后备电源业务为主，营业收入增长主要受中国移动和中国铁塔股份有限公司（简称“中国铁塔”）大规模基站建设带动所致，2016年公司通信行业实现营业收入26.78亿元，较2015年增长15.30%；动力行业和储能行业是公司未来重点发展行业，2016年公司主要是通过参股、项目建设及技术升级改造等一系列举措提升产业布局，营业收入分别为15.25亿元和1.70亿元，分别较2015年小幅下降5.28%和4.49%；资源再生行业营业收入主要是来自华铂科技铅回收业务收入，2016年实现营业收入26.90亿元，较2015年大幅提升182.92%，主要系2015年公司合并报表中只包括华铂科技7~12月的营业收入及华铂科技在2016年铅资源回收业务中实现销售收入大幅增长所致。2016年公司加大了对再生铅所在的资源再生领域的投资建设，营业收入占比由2015年的18.45%提升至2016年的37.67%，上升19.22个百分点，受此影响，公司通信行业、动力行业、储能行业及其他行业营业收入占比均较2015年有所降低，分别下降7.58个百分点、9.89个百分点、1.07个百分点和0.68个百分点。

按地区划分，2016年，公司营业收入仍以国内市场为主，占比达85.00%以上，其中，在国内市场的营业收入为61.52亿元，较2015年大幅提升47.00%，主要系国内业务规模扩大所致；国外市场营业收入占比较上年下降4.94个百分点，主要系国内市场业务规模扩大，使其在总体营业收入占比下降，此外，受不利国际政治经济形势影响，公司对海外业务拓展采取了较稳健的经营策略，以控制经营风险。

从毛利率情况来看，2016年，公司主营业务毛利率17.63%，较2015年上升2.54个百分点，毛利水平变化不大。2016年，公司通信行业中业务毛利率23.65%，较2015年略有提升，主要原因系2016年开始征收消费税，成本转嫁给市场，同时公司推广新产品，新产品利润较高所致；2016年，

动力行业毛利率为20.42%，较2015年上升7.51个百分点，主要系电动自行车动力电池业务由为其他动力电池企业生产电池向自主品牌发展，销售方式变化使公司获得利润率提升所致；资源再生行业毛利率由2015年的3.95%提升至9.29%，主要原因系受益于铅价格的上涨所致。

总体看，2016年，受传统业务通信后备电源业务和华铂科技再生铅业务快速发展影响，公司实现营业收入较快增长；公司整体毛利率水平有所提升，公司整体经营情况较好。

2. 业务运营

2016年，公司在通信、动力、储能、再生铅四大产业布局均已完成，实现循环经济发展模式。公司在保证通信业务稳定的基础上，公司通过“投资+运营”商用模式实现储能系统商用化；在动力领域，优化产能与动力电源产品系统，在2016年先后参股长春孔辉汽车科技股份有限公司（以下简称“孔辉汽车”）与北京智行鸿远汽车有限公司（以下简称“智行鸿远”），提升新能源汽车系统集成能力及为整车企业提供系统解决方案能力；在再生铅领域，公司控股子公司华铂科技在2016年超额完成业绩承诺，是公司2016年营业收入增长的主要原因。

原材料采购

2016年，公司阀控密封电池原材料采购以铅和铅制品为主，占电池成本的60%左右，铅及铅制品主要是向上游铅生产企业（如冶炼企业或再生铅企业等）采购。铅及铅制品采购价格主要以上海有色金属网的铅价情况做参考，近年来价格基本上维持在13,000~20,000元/吨左右；公司锂电池原材料有正极、负极、隔膜、电解液等，其中正极材料占比大约为40%，隔膜占比大约为20%~30%，电解液和负极材料大约占比10%~15%左右；公司再生铅板块，华铂科技的主要采购原材料为废旧铅蓄电池，主要来自电动自行车电池、通信后备电池和汽车启动用电池。

2016年，随着经营规模的扩大，公司采购规模总额约为63.07亿元，较2015年大幅提高。依托收购再生铅业务形成产业链延伸，公司部分原材料达成自给，公司2016年采购材料中铅材料占比有所下降；公司2016年前5大供应商合计采购金额13.27亿元，占年度采购总额比例为21.04%，较2015年下降约3.12个百分点，集中度较低。

表2 2016年公司前5大供应商采购情况（单位：亿元、%）

序号	供应商名称	采购额	占年度采购总额比例
1	第一名	3.35	5.31
2	第二名	3.23	5.12
3	第三名	2.80	4.44
4	第四名	1.97	3.13
5	第五名	1.92	3.04
合计	--	13.27	21.04

资料来源：公司年报

电池业务

从电池业务的盈利情况来看，2016年，公司电池产品（包括阀控密封电池产品和锂电池产品）实现营业收入为44.51亿元，较2015年增长5.93%，主要系受新能源动力车销量增长影响，公司在2016年锂电池产品销量大幅增长；2016年，公司电池产品毛利率为22.67%，较2015年上升5.31个百分点，主要系2016年公司锂电池产品销售收入增长。

从产能情况来看，2016年公司锂离子电池实际产能有较大幅度提升，由2015年底的6,000万安时提升至35,000万安时，主要系公司进行锂电池产能建设扩张所致。公司锂电池的主要生产基地是杭州南都动力科技有限公司（以下简称“南都动力”），南都动力锂电一期技术改造项目在2015年已完成产能布局，现有锂电设计产能1,700兆瓦时，目前正在进行该项目的主体工程建设；2016

年，南都动力启动锂电二期技术改造项目，拟投入17.81亿元进行项目建设，计划产能达到约2,300兆瓦时，目前尚未达产。2016年，公司通信后备电池和动力电池产能分别较2015年变化不大，基本保持稳定。

从生产情况来看，公司采取“以销定产”的方式组织生产，以订单为主线制定电池产品的生产计划。通信后备电池方面，2016年，随着中国铁塔4G 网络基础建设投资规模的扩大，通信后备电池作为通信网站的必备产品，市场需求量进一步增长，2016年，公司通信后备电池生产规模为533.8万千伏安时，较2015年增长12.45%；动力电池生产方面，2016年，公司动力电池生产规模为1,692.31万只，较2015年减少27.67%，主要系电动自行车电池销量下降所致；锂离子电池方面，2016年，公司锂离子电池生产规模为8,998.76万安时，较2015年大幅提升80.11%，主要系下游手机和新能源汽车锂电池需求旺盛所致。2016年公司锂电产能利用率为41.37%，较2015年下降11.92个百分点，主要系公司2016年产能扩张，同时受制于新能源汽车政策影响，公司动力锂电池下半年出货较少影响所致；通信后备电池和动力电池产能利用率均保持在79.00%以上，较为稳定。

表3 2015~2016年公司电池类产品生产、销售、库存、产能及产销率情况

产品	项目	2015 年	2016 年	同比增减
通信后备电池	生产量（万千伏安时）	474.72	533.80	12.45
	销售量（万千伏安时）	473.75	506.70	6.96
	库存量（万千伏安时）	47.96	75.06	56.51
	产能（万千伏安时）	600.00	610.00	1.67
	产销率（%）	99.80	94.92	下降 4.88 个百分点
动力电池	生产量（万只）	2,339.79	1,692.31	-27.67
	销售量（万只）	2,464.62	1,594.39	-35.31
	库存量（万只）	102.36	200.28	95.66
	产能（万只）	2,135.00	2,135.00	--
	产销率（%）	105.34	94.21	下降 11.13 个百分点
锂离子电池	生产量（万安时）	4,996.26	8,998.76	80.11
	销售量（万安时）	4,954.82	8,412.03	69.77
	库存量（万安时）	76.52	663.25	766.77
	产能（万安时）	6,000.00	35,000.00	483.33
	产销率（%）	99.17	93.48	下降 5.69 个百分点

资料来源：公司提供

注：动力电池指铅酸动力电池

从销售情况来看，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。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，平均账期一般为180天；外销主要是 TT（电汇转账）付款，小部分采用信用证结算，海外账期一般为90天。2016年，公司通信后备电池完成销售506.70万千伏安时，较2015年增长6.96%，主要系公司对中国铁塔销售量增长所致；2016年，公司动力电池销售量为1,594.39万只，较2015年减少35.31%，主要系公司在该领域的经营模式发生较大改变，逐渐转变为以自主品牌产品销售为主，造成销售量下降；2016年，公司完成锂离子电池销售8,412.03万安时，较2015年大幅提升69.77%，主要系公司在2016年3月与保定长安客车制造有限公司签订合计金额约3亿元锂离子电池销售合同所致。

从产销率情况来看，2016年，公司电池产品产销率均较2015年有所下降，主要系2016年下半年原材料升值，公司为节约成本，提前生产电池产品以备货所致。其中，通信后备电池、动力电池和锂离子电池产销率分别较2015年下降4.88个百分点、11.13个百分点和5.69个百分点。

从库存情况来看，2016年，公司电池类产品库存量均较2015年大幅上升，其中上升最快的为锂离子电池，2016年锂离子电池库存量为663.25万安时，较2015年大幅增长766.77%，主要系2016年动力锂电销售额大幅增加，公司为满足日常供货需求增加锂电池库存。此外，动力电池受销售下滑影响，库存量也大幅增长，达到200.28万只，较2015年增长95.66%。

2016年，公司前5大销售客户（含再生铅业务）合计销售金额30.68亿元，占年度销售总额（含再生铅业务）比例为42.96%，集中度较2015年下降4.74个百分点，但仍属较高水平。公司客户以通讯运营商为主，导致销售集中度较高，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4 2016年公司前5大客户销售情况（单位：亿元、%）

序号	客户名称	销售额	占年度销售总额比例
1	第一名	13.40	18.77
2	第二名	7.62	10.67
3	第三名	5.92	8.30
4	第四名	2.05	2.88
5	第五名	1.68	2.35
合计	--	30.68	42.96

资料来源：公司年报

再生铅业务

华铂科技的产品以再生铅材料为主，产品大部分按地域销售给附近的生产企业，自用部分大约占公司用铅比例为20%左右，对公司控制用铅成本有一定作用。2016年，公司再生铅板块实现年产能约为21万吨再生铅及10万吨电解铅；生产量为25.62万吨，较2015年大幅增长108.97%；实现销售25.50万吨，较2015年大幅增长110.05%；期末库存量为0.24万吨，较2015年增长100.00%；2016年公司再生铅板块实现产销率达100.00%，较2015年进一步提升。2016年公司再生铅业务的大幅提升主要系2015年公司合并报表中只包括华铂科技7~12月的营业收入，同时华铂科技在2016年铅资源回收业务实现销售收入大幅增长。

2016年，公司再生铅业务营业收入为26.90亿元，较2015年增长182.92%，主要系华铂科技营业收入大幅增长；2016年，公司再生铅业务毛利率为9.29%，较2015年上升5.34个百分点，主要系铅价格的上涨所致。

总体看，2016年，公司原有的电池业务板块整体发展较为稳定，其中锂离子电池产销量受下游市场需求扩张及产能释放影响有较大幅度提升；再生铅业务发展迅速；2016年公司业务布局完善，产业链优势进一步提升。

3. 技术研发

作为科技部认定的高新技术企业，2016年，公司继续推进科研与技术水平投入，全年完成研发投入金额2.20亿元，较2015年提高39.27%，占当期营业收入比例为3.08%。截至2016年底，公司研发人员数量共357人，较2015年增加58人。

2016年，公司持续开展铅炭电池基础研究和应用研究，在产品性能持续提升的基础上，进行铅炭电池调频工况的模拟测试和分析，进一步掌握调频工况下的铅炭电池循环特性及电池失效模式；公司已完成第三代三元动力电池研发和批试，并持续进行磷酸铁锂动力电池技术和工艺的改进；公司持续开展钛酸锂电池研究项目并取得较大进展，通过自主创新，开发出完整的钛酸锂电池制造工艺，实现了产品批量化生产；公司起停电池新产品已通过了德国博世标定，为产品在该领域的应用提供有力支撑，相关生产线安装和调试也已完成，具备量产条件。储能领域方面，公

司持续开展铅炭电池基础和应用研究，二代铅炭电池40%DOD 的循环寿命已超过7,000次；储能用电管理系统已通过上海贝尔 CNAS 实验室的电磁兼容性能及环境性能测试，并在公司多个商用化储能项目中得到产业化应用。

2016年度公司共申请专利14项，其中发明专利7项；2016年度授权专利13项，其中发明专利6项。截至2016年底，公司拥有有效专利98项，其中发明专利40项，实用新型专利39项。

总体看，公司继续加大科研投入，获得大量科研成果，为公司市场拓展、业务布局，以及收入规模和毛利率水平提高提供了较为有效的支持。

4. 项目投资

2016年，公司投资项目较多，以下投资项目为预计投资金额较大且对未来公司经营有较大影响的项目工程。

重大在建项目

(1) 南都动力生产基地建设项目是公司新能源动力锂电池项目主要生产基地，项目预计投入14.37亿元，资金来源分别为自有资金和募集资金。截至2016年底，工程累计投入占预算比例1.13%，工程进度完成3%，目前仍在进行基建。未来，该项目仍需要大额的资本性支出。

(2) 2015年，公司全资子公司武汉南都新能源科技有限公司（简称“武汉南都”）开始实施年产1,000万 kWh 新能源电池（铅炭电池）建设项目，计划分二期实施，每期各建成产能为500万 kWh 的生产线；项目预计投入10.00亿元，2016年，公司通过非公开发行股票完成项目资金的募集工作。截至2016年底，工程累计投入占预算比例8.39%，工程进度30%，已完成一期基建，正进行设备采购和安装，即将进行试生产。

重大拟建项目

(1) 2016年，公司与无锡星洲科苑公用设施开发有限公司（以下简称“无锡星洲”）签署了总容量为160MWh 的电力储能电站项目。项目是目前为止国内规模最大的商用储能电站项目，公司在配电端提供储能服务，在谷值及平值时充电，在峰值放电以获取电价差。储能电站建成投运后，共同参与政府组织的季节性需求侧响应项目，由此获得的收益双方按的50%的比例分享。此合同有效期为10年，2016年10月10日起至2026年10月9日止。双方约定一期容量为10MW\80MWh，二期容量为5MW\40MWh，后续确认有需求可继续增容。项目预计总投资2.60亿元，截至2016年底，一期项目建设基本完工，一期项目投资1.00亿元，其中资金投入30%，其余为公司自产的电池投入。此项目约定无锡星洲在每天供电公司及政府规定的峰值用电时间段，优先使用完储能电站的电量。该项目对于公司发展多能互补增值服务、园区级电力交易模式、优化供能结构产生重大意义。

(2) 公司为从资金上保证未来储能业务的长远发展，筹划设立储能电站产业基金，在该基金中，由社会资金作为优先级资金方，公司作为劣后级资金方，能源互联网公司作为电站的运营方，向基金收取运营收益。基金作为今后电站资产的所有者，以社会化方式运行。2016年，公司与中国建设银行股份有限公司浙江省分行营业部已合作成立第一支电站基金，投资于公司的储能电站建设，基金规模达50亿元，银行以理财资金作为优先级，按不超过整体出资额的80%出资，公司作为劣后级，按不低于整体出资额的20%比例出资，为优先级资金提供优先偿付保证，基金存续期不超过10年。基金可满足公司未来二至三年储能电站的建设需求，电站基金的设立主要系为未来公司储能业务实现可持续发展。

(3) 公司于2017年1月在“中国移动政企分公司信息港四号地 A2-1、A2-2数据中心项目储能及备电服务采购”招标中成功中标。该项目以“投资+运营”的模式实施，中标总容量为

121.7MWh。项目预计总投资1.27亿元，资金来源全部为自有资金，目前项目还未开始建设。

(4) 公司于2017年4月与德国 Upside Consulting GmbH (以下简称“Upside”或“UC”) 及 Upside Invest GmbH & Co., KG (以下简称“UI”) 两家公司就共同在德国建设、运营和出售用于一次调频服务的储能系统项目，签署《储能项目合作框架合同》。

项目总体规模及建设计划：合作各方将共同在德国建设、运营和出售已取得德国电网输电运营商预认可的用于一次调频服务的储能系统，初期建设总容量为50兆瓦，投资总金额约为4,200万欧元。这些项目分别位于德国萨克森州、勃兰登堡州等地，项目前期选址、电网输电运营商预认可、建设规划、征地等手续已基本完备，处于待建状态。预计2018年底前完成全部项目建设。

上述项目计划投资总额约为41.32亿元，目前已完成投资2.13亿元，投资资金主要来自自有资金和募集资金，尚需投资约39.19亿元。

总体看，公司未来投资项目如顺利完成，将进一步扩展公司业务布局，提升其整体竞争力；但上述项目投资规模较大，公司面临着一定的资本支出压力。

5. 重大事项

非公开发行股份事项

2016年7月，公司完成非公开发行人民币普通股(A股)17,500万股，发行价格为人民币14.00元/股，募集资金总额24.50亿元，扣除发行费用人民币0.23亿元后，募集资金净额为人民币24.27亿元。

本次非公开发行对象为理成南都资产管理计划，理成全球视野3期投资基金，海通定增1号定向资产管理计划，杭州九纳投资合伙企业(有限合伙)，宁波中金富盈股权投资合伙企业(有限合伙)，共计5名特定对象；发行对象所持本次非发行股份的限售期为36个月，从新增股份上市首日起算。

截至2016年12月31日，公司已累计使用非公开发行募集资金21.17亿元(包括用于暂时补充流动资金的12.00亿元)，尚未使用的非公开发行募集资金余额3.15亿元。

总体看，公司通过此次非公开发行股票，进一步增强了资本实力及其抗风险能力，资产负债率大幅下降。

购买华铂科技资产事项

2017年3月，公司公告拟通过发行股份和支付现金的方式购买朱保义持有标的公司华铂科技49%的股权。根据资产评估机构出具的坤元评报(2017)104号《浙江南都电源动力股份有限公司拟以支付现金及发行股份方式购买资产涉及的安徽华铂再生资源科技有限公司股东全部权益价值评估项目资产评估报告》，截至评估基准日，华铂科技资产的评估价值为1,965,982,900元。据此，交易双方协商确定标的资产的交易价格为196,000万元。公司支付对价方式分为现金对价49,000万元和股份对价147,000万元。本次公司向朱保义发行股份及支付现金购买资产的同时，公司拟向不超过5名(含5名)符合条件的特定对象非公开发行股份募集配套资金，募集配套资金总额不超过50,000万元人民币，用于支付本次交易现金对价、涉及的税费及中介费用。双方确认并同意，最终募集配套资金成功与否不影响本次发行股份及支付现金购买资产行为的实施，若本次配套资金未能成功募集或配套资金募集金额不足以支付本协议约定公司需支付的现金对价，则公司以自有资金或自筹资金支付。

公司目前持有华铂科技51%的股权，若此次收购顺利完成，华铂科技将成为公司全资子公司。

总体看，若此次收购顺利完成，将有利于公司再生铅业务的发展，优化公司产品结构，联合评级将持续关注该事项进展情况。

6. 经营关注

原材料价格波动风险

公司铅蓄电池类产品主要原材料为铅及其合金，铅属于期货交易品种之一，金融资本的博弈可能导致铅价波动幅度加大。铅价的易波动性对公司原材料采购成本造成不确定风险。

锂电产能过剩风险

目前锂电池产品整体产能扩张较快，2017年后，随着国家关于电动汽车补贴政策的调整及行业内锂电产能的全面释放，国内锂电短期将出现产能过剩，随之可能引起产品价格下降，动力锂电受政策与市场调整的风险加大。

市场压力加大

在宏观经济增速减缓大背景下，我国铅蓄电池产量下滑，动力电源市场继续保持激烈竞争，公司面临较大的市场压力。

行业技术更新加快

新能源汽车等行业飞速发展，带动锂电池生产技术不断更新，电池制造行业对科研投入与技术更新的需求与依赖逐日提高。

再生铅行业毛利率水平较低，对政府补贴依存度高

再生铅行业技术水平尚在不断提高，整体生产成本处于较高水平，行业毛利率水平较低，业内企业对政府补贴有很高的依存度。

7. 未来发展

新能源、新能源汽车、能源互联网、资源回收等产业已逐渐成为全球性的战略性新兴产业，公司也将在这一大的历史机遇下，迎来更广阔的发展空间。基于此，公司制定了涉及储能领域、通信领域、新能源动力领域和再生资源回收领域多方面的发展规划。

储能方面，储能对新能源产业发展具有重大意义，备受各国能源、交通、电力、通信等部门的关注，“洁能+储能+智能”是未来能源互联网的发展方向。随着市场需求及国家能源战略发展规划的制定，公司将积极推进已开工项目的建设，扎实推进南都电源、南都电源镇江能源互联网、苏州工业园区等具备条件储能电站重点项目的建设。2016年公司储能项目签约量达到近1,000MWh，公司作为储能领域的龙头企业将率先受益于国内外产业政策的鼓励与推动，在储能领域迎来重大发展机遇。

通信信息技术方面，随着国内基站持续建设，基站的存量规模将越来越大，未来存量替换市场的规模将逐步扩大，作为通信基站的必备产品，后备用蓄电池将迎来更大需求。为此，公司积极探索新的商业机遇、创新解决方案及应用模式，为用户提供增值服务，未来有望与客户在技术、商务及资本领域结成更为紧密的合作关系，创造新的利润增长点。

新能源动力方面，公司一直坚持在技术开发上持续大力投入、在产能提升上稳步实施、在产业布局上加速推进的策略。公司先后参股孔辉汽车及智行鸿远，使公司成为行业内少数几家具备从底盘设计制造到动力电池研发生产，再到动力系统总成等系统集成能力的企业之一，为公司未来在新能源汽车产业的快速发展奠定了坚实基础。

再生资源回收方面，公司以自身的蓄电池销售存量为基础，保证了废旧电池来源，缩短了回收链条，具备了较高的回收效率，并通过技术的积累与完善，逐步提升回收工艺水平，实现绿色高效回收，未来，公司将进一步打造锂电回收、铅蓄电池回收、其他有色金属回收的综合利用平台，打通动力、储能、通信及资源回收产业链，形成循环经济发展模式，创造新的业绩增长点。

总体看，为顺应市场需求，同时以国家政策为导向，公司将在储能行业、新能源动力行业和

再生资源回收行业等新兴产业中大力发展，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。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2016年度财务报表已经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见。公司财务报表按照最新企业会计准则编制。2016年公司新设两家子公司，分别为镇江南都能源互联网运营有限公司和南都中东有限公司，以注销清算方式处置1家子公司南都国科（杭州）能源科技有限公司，相关会计政策连续，财务数据可比性较强。

截至2016年底，公司合并资产总额91.89亿元，负债合计28.40亿元，所有者权益（含少数股东权益）63.50亿元，其中归属于母公司所有者权益58.96亿元。2016年公司实现营业收入71.41亿元，净利润（含少数股东损益）4.77亿元，其中归属于母公司净利润3.29亿元。2016年公司经营活动现金流量净额为518.47万元，现金及现金等价物净增加额6.41亿元。

2. 资产质量

截至2016年底，公司资产总额为91.89亿元，较年初增长32.56%，主要系流动资产增长所致。从资产构成来看，其中流动资产占69.20%，非流动资产占30.80%，仍以流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

截至2016年底，公司流动资产合计63.59亿元，较年初增长45.14%，主要系货币资金、应收账款和存货增长所致；其中以货币资金（占24.96%）、应收账款（占35.66%）和存货（占33.05%）为主。

截至2016年底，公司货币资金余额为15.87亿元，较年初增长63.45%，主要系2016年公司非公开发行股票17,500万股募集资金24.27亿元，收到股权激励行权款0.70亿元，同时四季度货款回笼大幅增长共同影响所致，其中受到限制的货币资金为人民币1.03亿元，主要包括客户质量保证金518.50万元、保函保证金431.35万元、信用证保证金129.64万元、承兑汇票保证金0.92亿元。

截至2016年底，公司应收账款账面价值合计22.67亿元，较年初增长27.16%，主要系销售收入增长所致，从账龄来看，1年以内应收账款占比91.19%，1至2年占比5.88%，其余为2年以上，公司应收账款主要集中在1年以内；应收账款欠款方前五名合计占比53.06%，集中度较高，但较年初有所下降，前五名欠款方主要为国有大中型企业，回收风险较小；公司对应收账款计提坏账准备1.10亿元。

截至2016年底，存货以原材料（占比26.20%）、在产品（占比43.98%）和库存商品（占比29.81%）为主，账面价值为21.02亿元，较年初增长75.21%，主要系公司通信、锂电、动力、铅再生资源等生产规模均不断扩大，原材料价格不断上涨，公司增加原材料备货所致；公司累计计提存货跌价准备为18.28万元，全部为库存商品计提跌价准备。

截至2016年底，公司非流动资产合计28.30亿元，较年初增长10.96%，主要系固定资产和在建工程增长所致；主要以固定资产（占57.53%）、在建工程（占12.65%）、无形资产（占7.87%）和商誉（占13.70%）为主。

截至2016年底，公司固定资产主要系房屋及建筑物、专用设备、运输工具，账面价值合计16.28亿元，较年初增长6.85%，主要系子公司南都动力锂电生产线建设、华铂科技厂区建设和设备投入增加所致；固定资产成新率为71.60%，成新率较高；年底固定资产中受限部分为0.68亿元，系用于银行借款抵押担保。

截至2016年底，在建工程余额为3.58亿元，较年初增长29.28%，主要系子公司武汉南都电池项目、母公司杭州南都铅炭电池启停项目、分布式能源网络建设项目投入增加所致。

截至2016年底，公司无形资产账面价值2.23亿元，较年初减少5.44%，主要系部分非专利技术和软件摊销所致；其中土地使用权占比较高，为90.85%；年末无形资产中受限部分为0.29亿元，系用于银行借款抵押担保。

截至2016年底，公司商誉账面价值3.88亿元，较年初无变化，系经坤元资产评估有限公司评估测算出被投资单位可收回金额大于其账面价值，故未计提减值准备。

截至2016年底，公司所有权受到限制的资产合计1.99亿元，占总资产的2.17%；其中包括货币资金1.03亿元、固定资产0.68亿元、无形资产0.28亿元，主要用以抵押取得借款或保证金等。公司所有权受限的资产占比较低，资产流动性受限程度较低。

总体看，2016年，公司资产规模增长较快，资产构成以流动资产为主；流动资产中货币资金较充足，存货构成较为合理，应收账款随经营规模的扩大而增长；资产受限规模较小，资产流动性较强；整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

负债

截至2016年底，公司负债合计28.40亿元，较年初减少20.51%，主要系流动负债减少所致。其中，流动负债占比为86.42%，非流动负债占比为13.58%，负债结构以流动负债为主，与年初变化不大。

截至2016年底，公司流动负债合计24.54亿元，较年初减少27.74%，主要系短期借款减少所致；流动负债以短期借款（占26.48%）、应付票据（占21.58%）和应付账款（占36.09%）为主。

截至2016年底，短期借款余额为6.50亿元，较年初减少65.37%，主要系募集资金到位，归还银行借款所致；应付票据合计5.30亿元，较年初增长95.90%，主要系公司母公司及控股子公司华铂科技延长应付票据账期所致，应付票据全部为银行承兑汇票；应付账款合计8.86亿元，较年初增长39.67%，主要系应付货款增多所致。

截至2016年底，公司非流动负债合计3.86亿元，较年初增长119.07%，主要系2016年公开发行公司债券“16南都01”（发行规模3亿元）所致，以应付债券（占77.27%）和递延收益（占18.83%）为主。其中，应付债券2.98亿元，全部为2016年新增；递延收益为0.73亿元，较年初小幅减少4.45%，全部为政府补助款。

截至2016年底，公司全部债务合计15.93亿元，较年初减少33.50%，主要系短期借款减少所致；其中，短期债务和长期债务分别占80.35%和19.65%，长期债务占比较年初虽大幅提高，但仍以短期债务为主，债务结构仍有待改善。从财务指标来看，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30.90%、20.05%和4.70%，受公司资产及所有者权益大幅增长影响，资产负债率和全部债务资本化率分别较年初下降20.63个百分点、21.56个百分点，长期债务资本化率较年初小幅上升1.81个百分点；由于非公开发行股票成功，公司债务负担大幅减轻。

总体看，2016年公司债务规模较2015年明显下降，但债务结构仍有待优化；2016年非公开发行股票后，资产结构得到优化，债务负担明显减轻。

所有者权益

截至2016年底，公司所有者权益合计63.50亿元，较年初增长88.99%，主要系成功完成非公开发行股票所致。其中，归属于母公司所有者权益占92.85%，具体来看，实收资本占13.34%，资本公积占68.65%，盈余公积占1.76%，未分配利润占16.25%，其中资本公积较年初大幅增长137.07%，

主要系发行新股（计入股本溢价22.52亿元）及股权激励行权（计入股本溢价0.64亿元）所致。

总体看，公司2016年非公开发行股票后，所有者权益较年初明显增长，未分配利润所占比重不高，权益稳定性较高。

4. 盈利能力

2016年，公司实现营业总收入71.41亿元，同比大幅增长38.58%，主要系2015年公司合并报表中只包括华铂科技7~12月的营业收入及华铂科技在2016年铅资源回收业务中实现销售收入大幅增长所致；实现净利润4.77亿元，同比大幅增长70.87%；归属于母公司所有者的净利润为3.29亿元，同比增长62.00%。

从期间费用看，2016年，公司期间费用为7.34亿元，同比增长24.38%，主要系经营规模扩大所致。其中，销售费用合计3.69亿元，同比增长28.75%，主要系销售服务费、运输费、职工薪酬、差旅业务等费用增长所致；管理费用合计2.87亿元，同比增长24.22%，主要系公司研发费用、职工薪酬等增长所致；财务费用合计0.78亿元，同比增长7.64%，主要系利息支出增加所致。2016年，公司费用收入比为10.28%，较上年降低1.17个百分点，费用控制能力一般。

2016年公司的营业外收入为2.36亿元，同比增长14.21%，主要为政府补助款（占比96.40%）增加所致，其中涉及铅回收业务的政府补助款占比86.78%，是政府补助款的主要来源，2016年营业外收入占利润总额46.26%，较上年有所降低，但占比仍然较高；其中，2015~2016年，公司享受增值税即征即退政策优惠分别为1.06亿元和1.31亿元，分别占政府补助款的51.23%和57.55%，占比较高，考虑到此项优惠政策是国家对资源回收行业的扶持政策，具有一定稳定性和持续性。

从盈利指标看，2016年公司营业利润率为14.71%，较上年上升0.38个百分点；总资本收益率、总资产报酬率、净资产收益率分别为8.64%、7.74%和9.83%，分别较上年上升1.10个百分点、0.74个百分点和1.00个百分点。公司盈利能力较上年略有提高。

总体看，2016年，随着公司业务规模的扩大，公司营业收入和利润水平均较2015年大幅增长，期间费用也相应增长；此外，营业外收入对公司利润总额影响较大；公司盈利能力较2015年有所提升。

5. 现金流

从经营活动来看，2016年，公司经营活动现金流入75.94亿元，较上年增长57.07%，主要系销售规模扩大所致；公司经营活动现金流出75.89亿元，较上年增长58.33%，主要系业务规模扩大，购买原材料支出大幅增长所致；2016年，公司经营活动现金流量净额为518.47万元，同比下降87.60%，主要系各子公司受原材料价格上涨而在年末生产及购买的经营性存货、库存增加所致。

投资活动方面，2016年，公司投资活动产生现金流入0.17亿元，较上年增长14.73%，主要系收到其他长期资产现金所致；公司投资活动产生现金流出4.83亿元，较上年减少45.59%，主要系公司固定资产投入较上年同期减少1.42亿元，及上年同期公司收购华铂科技51%股权支付现金3.16亿元等原因共同影响所致；2016年，公司投资活动现金流量仍呈现净流出状态，净流出额为4.66亿元，净流出规模有所减少，主要系固定资产投资和股权投资较上年减少所致。

筹资活动方面，2016年，公司筹资活动现金流入36.83亿元，较上年增长81.24%，主要系公司发行公司债及非公开发行股票所致；公司筹资活动现金流出26.00亿元，较上年增长138.81%，主要系公司偿还债务支出所致；2016年，公司筹资活动现金流量净额为10.83亿元，较上年增长14.80%，主要系公司发行公司债、非公开发行股票以及股权激励行权增加所致。

总体来看，公司继续保持着经营活动净现金流入，但净额较少；经营活动现金净流量不足以满足公司投资需求，公司有一定的对外筹资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，公司流动比率和速动比率分别由2015年末的1.29倍和0.94倍上升至2016年末的2.59倍和1.73倍，流动资产对流动负债覆盖程度较好；现金短期债务比为1.30倍（上年为0.48倍），现金对短期债务的保护能力较强。整体看，公司的短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2016年，公司 EBITDA 为8.05亿元，同比增长42.17%，主要系利润总额增长所致；其中，折旧占19.98%、摊销占2.47%、计入财务费用的利息支出占14.19%、利润总额占63.35%。2016年，公司 EBITDA 全部债务比由上年的0.24倍上升至0.51倍，EBITDA 对全部债务的保障程度大幅提高；EBITDA 利息倍数由上年的5.39倍升至7.05倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较高。公司长期偿债能力较强。

截至2016年底，公司合并范围内无对外担保，无重大未决诉讼、仲裁事项。

截至2016年底，公司获得银行综合授信34.50亿元，其中已使用授信额度13.09亿元，尚未使用授信额度约21.41亿元，公司间接融资渠道良好。作为上市公司，公司直接融资渠道畅通。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（机构信用代码为 G1033010600191520A）显示，截至2017年3月27日，公司未结清贷款信息中无不良及关注类贷款，已结清贷款信息中有1笔不良类贷款和16笔关注类贷款信息。根据银行系统显示，16笔关注类贷款信息均在合同规定的到期日期前归还贷款本息；1笔不良类信息是由于公司在中国进出口银行有一笔贷款有一期还息时，当天扣款没成功所致。以上不良类和关注类信息对公司目前经营状况未产生不良影响。

总体看，受益于经营规模的扩大和铅价上升，公司利润水平显著提高，整体偿债能力很强。

七、本次公司偿债能力分析

从资产情况来看，截至2016年底，公司现金类资产（货币资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、应收票据）为16.63亿元，约为“16南都01”本金（3.00亿元）的5.54倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较高；净资产为63.50亿元，约为债券本金（3.00亿元）的21.17倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“16南都01”的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2016年，公司 EBITDA 为8.05亿元，约为债券本金（3.00亿元）的2.68倍，公司 EBITDA 对债券本金的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司2016年经营活动产生的现金流入75.94亿元，约为债券本金（3.00亿元）的25.31倍，公司经营活动现金流入量对本次债券的覆盖程度很高。

综合以上分析，并考虑到公司作为国内综合实力较强的工业级蓄电池专业生产企业之一，在品牌与市场占有率、科研水平、产业链延伸和政策支持等方面具有优势，公司对“16南都01”的偿还能力仍属很强。

八、综合评价

2016年，公司借助通信及资源再生业务的发展，实现了营业收入和净利润的快速增长。公司在储能行业、动力行业和资源再生行业中积极加大项目投资建设，扩充产能，实现技术升级改造；公司处于业务拓展和产业链延伸时期，资产规模大幅增长，货币资金比较充裕；2016年公司非公开发行股票顺利完成，进一步提升了其资本实力和抗风险能力，债务负担大幅减轻。同时，由于

公司面临着铅价格波动、动力电源市场竞争激烈、公司在建及拟建项目资本支出压力较大以及债务结构不合理等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，在公司通信后备电源业务继续保持较高的收入规模、锂电池板块产能扩张和技术提升继续完成和发挥的情况下，公司拟通过全资控股安徽华铂再生资源科技有限公司完善资源再生业务，公司收入规模和盈利水平有望进一步提高。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA”，评级展望维持“稳定”；同时维持“16南都01”的债项信用等级为“AA”。

附件1 浙江南都电源动力股份有限公司 主要财务指标

项目	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	69.32	91.89
所有者权益（亿元）	33.60	63.50
短期债务（亿元）	22.95	12.80
长期债务（亿元）	1.00	3.13
全部债务（亿元）	23.95	15.93
营业收入（亿元）	51.53	71.41
净利润（亿元）	2.79	4.77
EBITDA（亿元）	5.66	8.05
经营性净现金流（亿元）	0.42	0.05
应收账款周转次数(次)	3.21	3.36
存货周转次数（次）	4.31	3.56
总资产周转次数（次）	0.87	0.89
现金收入比率（%）	86.96	99.86
总资本收益率（%）	7.53	8.64
总资产报酬率（%）	7.01	7.74
净资产收益率（%）	8.83	9.83
营业利润率（%）	14.33	14.71
费用收入比（%）	11.45	10.28
资产负债率（%）	51.53	30.90
全部债务资本化比率（%）	41.62	20.05
长期债务资本化比率（%）	2.89	4.70
EBITDA 利息倍数（倍）	5.39	7.05
EBITDA 全部债务比（倍）	0.24	0.51
流动比率（倍）	1.29	2.59
速动比率（倍）	0.94	1.73
现金短期债务比（倍）	0.48	1.30
经营现金流动负债比率（%）	1.23	0.21
EBITDA/待偿债券本金（倍）	1.89	2.68

附件 2 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	
应收账款周转率	营业收入 / [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转率	营业成本 / [(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转率	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+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债+拆入资金

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 3 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。