

科力远(600478): 受金融危机影响显著 主导产品收入大幅下降

中性(维持)

元器件

当前股价: 16.00 元

报告日期: 2009 年 2 月 23 日

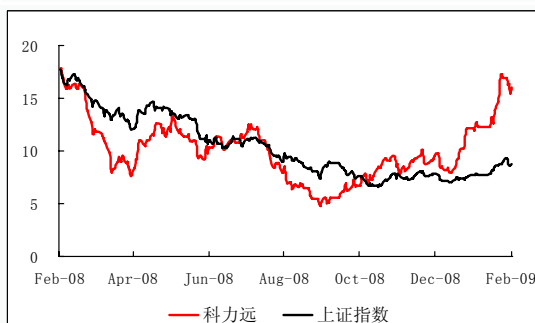
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	1,563	1,701	2,005	2,315
(+/-)	68.7%	8.9%	17.9%	15.5%
营业利润	59	21	95	143
(+/-)	99.4%	-64.2%	348.2%	50.2%
归属母公司净利润	50	36	72	107
(+/-)	96.4%	-28.5%	100.9%	48.2%
每股收益(元)	0.21	0.13	0.25	0.37
市盈率(倍)	76	128	64	43

公司基本情况 (2008 年 12 月 31 日止)

总股本/已流通股(万股)	28,628/16,085
流通市值(亿元)	25.74
每股净资产(元)	2.23
资产负债率(%)	50.35

股价表现(最近一年)



天相资讯科技组

联系人: 赵磊、邹高

010-66045547 zhaol@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2008 年, 公司实现营业总收入 17 亿元, 同比增长 8.9%; 营业利润 2,119 万元, 同比下降 64.2%; 归属于母公司净利润 3,584 万元, 同比下降 28.5%; 实现基本每股收益 0.13 元。公司净利润远低于市场预期, 且拟不进行年度利润分配。
- 公司营业总收入保持增长, 但主导产品收入出现大幅下降。公司主营业务包括镍电池、泡沫镍和贸易三大部分。其中, 贸易为公司 08 年下半年新增业务类型。2008 年, 公司主导产品镍电池和泡沫镍产品分别实现营业收入 4.48 亿元和 3.3 亿元, 同比分别下降 16.3% 和 45.6%; 但由于新增贸易业务实现收入 8.56 亿元, 占公司总收入的 50.3%, 拉动公司营业收入实现小幅增长。两大产品收入大幅下降的主要原因是公司受全球金融危机影响显著, 电池下游需求减少和产品价格下降。全球经济短期内难以好转, 公司产品 09 年仍将面临较大压力。
- 综合毛利率下降导致盈利能力大幅下降。2008 年, 公司主要产品毛利率表现良好: 镍电池业务毛利率大幅提高 7 个百分点至 19.8%; 泡沫镍毛利率小幅提高 0.1 个百分点, 为 10.1%。但贸易业务毛利率极低(仅为 0.1%) 导致公司综合毛利率下降 2 个百分点至 7.4%, 致使公司营业利润下降 64%。原材料镍价格已大幅下降, 我们预计主要产品毛利率未来将继续小幅提升。
- 公司镍电池业务将平稳发展。公司电池业务主要为镍氢电池、镍锌电池和镍镉电池。镍系列电池具有功率大、价格较低、环保等优点, 被广泛地应用在通信、电动工具、便携式电子电器等领域, 市场需求巨大。随着公司镍氢电池扩产和镍锌动力电池项目 09 年将全面投产, 电池产能将大幅提高, 从而有望推动公司电池业务快速成长, 助推 09 年业绩回升。
- 汽车动力电池是公司的最大看点, 未来潜力巨大。新能源汽车动力电池是未来最具发展前景的领域。08 年公司与香港超霸合资成立了科霸公司, 共同开发镍氢汽车动力电池。依靠公司在上游泡沫镍上的全球领先优势和超霸公司在电池技术和工艺上的优势, 科霸公司竞争优势十分突出。科霸公司 09 年 3 月将产出第一片汽车动力电池, 6 月开始批量生产, 将成为国内第一家汽车动力电池厂商, 其长期前景值得看好。
- 我们预计公司 09、10 年 EPS 分别为 0.25 元和 0.37 元。对应当前股价 09 年动态 PE 为 64 倍, 我们认为公司股价估值较高, 维持“中性”评级。风险提示: 由于尚未取得汽车厂商订单, 科霸公司短期业绩面临较大不确定性; 股价估值过高的风险。

附表：公司盈利预测表

(单位：万元)

	2007A	2008A	2009E	2010E
一、营业总收入	156,280	170,131	200,500	231,500
营业收入增长 (%)	68.65%	8.86%	17.85%	15.46%
主营业务毛利率 (%)	9.36%	7.35%	10.22%	11.75%
二、营业总成本	151,525	167,890	191,000	217,230
营业成本	141,647	157,623	180,000	204,300
营业税金及附加	180	137	200	230
资产减值损失	381	1,037	0	0
期间费用	9,317	9,094	10,800	12,700
其中：销售费用	2,499	2,329	2,700	3,200
管理费用	3,748	4,943	6,000	6,700
财务费用	3,070	1,822	2,100	2,800
期间费用率 (%)	5.96%	5.35%	5.39%	5.49%
加：公允价值变动净收益	85	-115	0	0
投资净收益	1,086	-7	0	0
三、营业利润	5,926	2,119	9,500	14,270
营业利润增长 (%)	99.44%	-64.24%	348.25%	50.21%
营业利润率 (%)	3.79%	1.25%	4.74%	6.16%
加：营业外收入	10	2,691	0	0
减：营业外支出	52	143	0	0
四、利润总额	5,884	4,668	9,500	14,270
利润总额增长 (%)	98.03%	-20.67%	103.52%	50.21%
减：所得税	872	1,084	1,700	2,600
实际所得税率 (%)	14.81%	23.22%	17.89%	18.22%
五、净利润	5,013	3,584	7,800	11,670
净利润率 (%)	96.40%	-28.51%	117.65%	49.62%
其中：归属母公司所有者净利润	5,013	3,584	7,200	10,670
母公司净利润增长 (%)	96.40%	-28.51%	100.90%	48.19%
少数股东损益	0	0	600	1000
基本每股收益 (元/股)	0.21	0.13	0.25	0.37
每股净资产 (元/股)	2.69	2.23	2.48	2.85
净资产收益率 (%)	7.72	5.61	10.14	13.06

资料来源：公司公告、天相投顾预测

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 5%--- (-) 15%
5	卖出	< (-) 15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街 19 号富凯大厦 B 座 701 室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 4 层 电话：010-66045566；66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街 28 号 A 座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路 379 号金穗大厦 12 楼 D 座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦 2808 室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路 28 号舜华园小区朝 3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250002