



分析师

王静、李青

电话: 010-62294632、62296870

Email: wangjing1@ehongyuan.com.cn

科力远 (600478)  
增持 (维持)

新能源/年报点评

业绩低于预期, 未来发展看好

#### 公司数据

|          |              |
|----------|--------------|
| 总股本 (万股) | 28628        |
| 流通股 (万股) | 16085        |
| 每股净资产    | 2.23         |
| 主要股东     | 湖南科力远高技术有限公司 |
| 主要股东持股比例 | 22.60%       |

#### 事件:

2009 年 2 月 21 日科力远 (600478) 发布年报, 公司 2008 年实现主营业务收入 17.01 亿元, 比 2007 年的 15.63 亿元增长 8.86%; 实现营业利润 0.47 亿元, 比 2007 年的 0.59 亿元同比减少 20.67%; 实现归属上市公司股东的净利润 0.36 亿元, 比 2007 年的 0.50 亿元同比减少 28.51%。按总股本 2.86 亿元计算, 平均每股收益 0.13 元。

同时, 公司发布董事长关于 2008 年末达盈利预测的致歉信, 对公司经验业绩与预测相差较大做出了解释。

#### 点评:

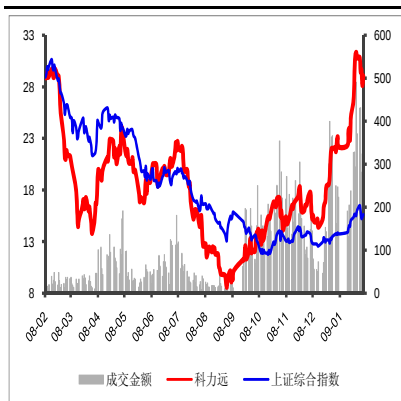
##### 业绩同比变化较大来源于业务结构的改变

公司于 2008 年 3 月向控股股东湖南科力远高技术有限公司非公开发行股票购买其拥有的电池类资产, 实现了从泡沫镍到二次电池的产业链整合, 并进一步发展和扩大电池业务, 因而, 公司的业务结构发生较大变化。

2007 年, 公司业务较为单一, 泡沫镍业务实现收入 6.08 亿元, 占当年公司营业收入 8.81 亿元的 68.9%。而 2008 年年报显示, 传统的镍产品业务实现收入 3.30 亿元, 而只占主营收入的 19.4%; 新收购的电池业务实现收入 4.48 亿元, 占主营收入的 26.34%; 年报披露的贸易业务实现收入 8.56 亿元, 占主营收入达 50.29%。

公司合并报表的范围也随之发生较大改变, 从 2007 年的两个子公司扩大到 2008 年的五个子公司。

#### 市场表现



#### 相关研究:

《2009 年投资策略报告: 买入新能源》  
2008.12.1

## 传统业务收入下降来源于国内国际形式的重大变化

2008 年公司的镍产品业务实现营业收入 3.30 亿元,于 2007 年的 6.08 亿元相比,同比下降 45.64%。我们认为,传统业务收入的下降,主要来源与国际国内形式的重大变化。2008 年下半年以来,由美国次贷危机引发的全球金融动荡,给泡沫镍市场带来了较大的不利影响,市场萎缩购买力下降而导致收入下滑。另外,国际大宗商品价格的持续走低,也使金属镍的期货价格持续下跌,最高降幅超过 80%以上,使公司产品由于原材料库存问题,蒙受较大的成本损失。

## 产业链的完善将带来公司发展的巨大空间

公司通过向控股股东湖南科力远高技术有限公司非公开发行 A 股股票购买其电池资产,顺利实现在现有连续化带状泡沫镍等先进电池材料产业基础上向下游镍系列电池产业的延伸。随着未来全球经济的回暖,市场需求将恢复增长,泡沫镍的市场需求将随之扩大,特别是镍氢混合动力汽车的发展,将会大幅拉升泡沫镍的市场需求。

随着节能和新能源的推广,混合动力汽车及全电动汽车必将在全球范围内不断普及,这将给动力电池市场带来巨大的发展。公司新开展的动力电池业务将随之收益,为公司未来业绩的提升带来较大的贡献。

## 盈利预测及评级

综上,我们认为公司业绩的下降主要来源于业务结构的发展及国际国内形式的变化,但产业链的完善及新业务的开展将给公司的未来带来更广阔的发展空间。随着全球经济形式的回暖,公司的业绩将很快恢复并进一步增长。我们预测公司 2009 年和 2010 年的每股收益分别为 0.35 元和 0.46 元,维持“增持”评级不变。

销售经理：蒋全  
联系电话：010-62294633  
电子信箱：jiangquan@hysec.com

#### 免责条款：

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

| 宏源证券评级说明                                                         | 类别   | 评级 | 定义                       |
|------------------------------------------------------------------|------|----|--------------------------|
| 投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6-12个月的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数涨跌幅为标准。 | 公司评级 | 买入 | 未来 6-12 个月跑赢上证综指+15%以上   |
|                                                                  |      | 增持 | 未来 6-12 个月跑赢上证综指+5%~+15% |
|                                                                  |      | 持有 | 未来 6-12 个月与上证综指偏离-5%~+5% |
|                                                                  |      | 减持 | 未来 6-12 个月跑输上证综指 5%以上    |
|                                                                  | 行业评级 | 增持 | 未来 6-12 个月跑赢上证综指+5%以上    |
|                                                                  |      | 中性 | 未来 6-12 个月与上证综指偏离-5%~+5% |
|                                                                  |      | 减持 | 未来 6-12 个月跑输上证综指 5%以上    |