

科力远：高瞻远瞩汽车动力电池

报告关键点：

- 具备泡沫镍原材料和超霸动力电池集成技术双重优势
- 长期看好公司前景，提高投资评级至买入-A

报告摘要：

- 与香港超霸成立合资公司：公司与香港超霸于2008年7月18日在长沙签订合资协议，共同出资5000万元人民币设立湖南科霸动力电池有限公司，其中公司占股本的75%，香港超霸占25%，公司处于控股地位。合资公司主要从事混合动力车用镍氢动力电池组生产，首期建立的生产线拟建产能为月产供1500台、年产供18000台电动汽车用镍氢动力电池组。超霸拥有镍氢动力电池组的组装技术和工程实践，曾经在香港推广过纯电动汽车。公司是镍氢电池原材料泡沫镍的国际龙头，目前向丰田的电池供应商PEVE供应电池单体，缺少的是电池组的组装技术。成立合资公司将公司在电池原材料领域的规模和本优势优势和超霸的组装技术相结合，是个双赢的结果。
- 2008年11月17日公司股东大会审议通过了向特定对象非公开发行不超过7,500万股（含7,500万股）A股股票方案的议案，募集资金4.5亿元人民币。投资40,000万元增资湖南科霸汽车动力电池有限责任公司，用于电动汽车用动力电池能量包项目，计划投资新建4.8万台套的汽车用镍氢动力电池能量包，和一期比较产能大幅扩张，二期扩建项目完成后公司将建设成6万台套的汽车用镍氢动力电池组。
- 发展具有我国相对优势的电池路线：锂离子动力电池和镍氢动力电池将共同繁荣，丰田不会在混合动力车（HEV）中使用锂离子动力电池，全部使用镍氢动力电池，而锂离子动力电池用于插电式混合动力车（PHEV），两者的应用领域不同。在技术路线的选择上既要重视技术的先进性，又要考虑商业化的成功率。在镍氢电池领域，我们在技术和资源上均具有优势，我国的氢氧化镍性能世界领先，稀土资源丰富，具有得天独厚的资源优势。因此，发展镍氢动力电池是我国目前最现实的选择。锂离子动力电池的材料我国处于跟踪国际水平的研发阶段，很多核心的原材料正处于攻关之中，比如正极材料和电解液等，只有我国真正掌握这些原材料的生产和制造工艺，才有可能大规模推广。
- 长期看好公司发展前景，建议买入：公司领先国内其他上市公司，最早战略性地着手汽车用动力电池及其产业化推广，并利用自身在原材料泡沫镍和超霸动力电池集成技术的优势进军未来市场巨大的汽车用动力电池产业，长期看好公司发展前景，12个月目标价23元，提高投资评级至买入-A。

财务和估值数据摘要

(百万元)	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	881.3	1,701.3	2,041.6	2,654.0	3,981.1
Growth(%)	36.1%	93.0%	20.0%	30.0%	50.0%
净利润	25.6	35.8	87.7	173.6	357.8
Growth(%)	254.4%	39.8%	144.7%	98.0%	106.0%
毛利率(%)	1.7%	1.3%	9.0%	12.0%	15.0%
净利润率(%)	2.9%	2.1%	4.3%	6.5%	9.0%
每股收益(元)	0.09	0.13	0.31	0.61	1.25
每股净资产(元)	1.16	2.17	2.46	2.85	3.67
市盈率	194.5	139.2	56.9	28.7	13.9
市净率	15.0	8.0	7.1	6.1	4.8
净资产收益率(%)	7.7%	5.8%	12.5%	21.3%	34.1%
ROIC(%)	8.3%	8.4%	11.6%	15.8%	28.0%
EV/EBITDA	121.1	-171.3	51.1	24.6	12.4
股息收益率	0.0%	0.4%	0.0%	1.0%	2.2%

评级：
买入-A

上次评级： 增持-A

目标价格：
23.00 元

期限： 12 个月 上次预测： 9.00 元

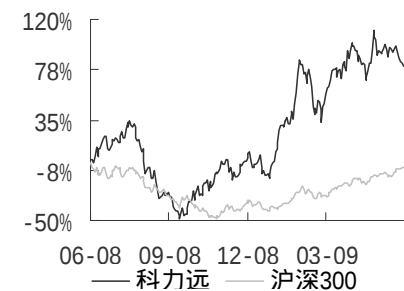
现价： 16.81 元

报告日期：
2009-06-11

市场数据

总市值(百万元)	4,812.38
流通市值(百万元)	3,338.81
总股本(百万股)	286.28
流通股本(百万股)	198.62
12 个月最高/最低	4.50/22.97 元
十大流通股东(%)	15.81%
股东户数	35,945

12 个月股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	(14.25)	(12.85)	85.29
绝对收益	(4.55)	21.79	80.49

研究员

刘军

021-68766167

首席行业分析师

liujun@essence.com.cn

谭志勇

021-68765172

助理行业分析师

tanzy2@essence.com.cn

前期研究成果

- 科力远：诉讼启动行业整合进程
2008-11-13
- 科力远：增发扩张车用动力电池业务
2008-11-03
- 科力远：产品进入销售旺季
2008-10-23

财务报表预测和估值数据汇总
单位 **百万元** **模型更新时间** **2009-6-5**

利润表	2007	2008	2009E	2010E	2011E	财务指标	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	881.3	1,701.3	2,041.6	2,654.0	3,981.1	成长性					
减: 营业成本	866.1	1,678.9	1,857.8	2,335.6	3,383.9	营业收入增长率	36.1%	93.0%	20.0%	30.0%	50.0%
营业税费	1.5	1.4	1.6	2.1	3.2	营业利润增长率	240.8%	-21.4%	209.9%	157.6%	128.2%
销售费用	9.9	23.3	28.0	36.4	54.5	净利润增长率	254.4%	39.8%	144.7%	98.0%	106.0%
管理费用	19.1	49.4	59.2	77.0	115.5	EBITDA 增长率	4395.2%	-254.0%	-452.7%	108.1%	98.9%
财务费用	15.1	18.2	18.4	27.1	27.9	EBIT 增长率	-83.0%	1519.6%	-232.8%	133.6%	110.9%
资产减值损失	0.4	10.4	8.0	4.6	10.0	NOPLAT 增长率	106.2%	23.9%	106.7%	90.5%	94.2%
加: 公允价值变动收益	0.9	-1.1	2.1	-2.1	-	投资资本增长率	22.5%	50.0%	39.6%	9.9%	19.4%
投资和汇兑收益	10.9	-0.1	-5.0	-	-	净资产增长率	6.8%	86.8%	13.4%	16.0%	28.5%
营业利润	27.0	21.2	65.7	169.2	386.0	利润率					
加: 营业外净收支	-0.4	25.5	40.0	40.0	45.0	毛利率	1.7%	1.3%	9.0%	12.0%	15.0%
利润总额	26.5	46.7	105.7	209.2	431.0	营业利润率	3.1%	1.2%	3.2%	6.4%	9.7%
减: 所得税	0.9	10.8	18.0	35.6	73.3	净利率	2.9%	2.1%	4.3%	6.5%	9.0%
净利润	25.6	35.8	87.7	173.6	357.8	EBITDA/营业收入	2.3%	-1.8%	5.3%	8.5%	11.3%
资产负债表	2007	2008	2009E	2010E	2011E	EBIT/营业收入	-0.4%	-3.7%	4.1%	7.4%	10.4%
货币资金	65.0	168.8	132.1	170.4	239.1	运营效率					
交易性金融资产	1.6	-	2.1	-	-	固定资产周转天数	116	70	71	60	44
应收帐款	108.9	270.3	292.3	379.9	569.9	流动营业资本周转天数	91	76	102	104	82
应收票据	13.2	13.5	33.6	43.6	65.4	流动资产周转天数	133	119	152	141	122
预付帐款	67.4	229.7	231.6	233.9	237.3	应收帐款周转天数	42	36	46	44	41
存货	80.8	106.9	254.5	319.9	463.5	存货周转天数	32	21	33	39	35
其他流动资产	-0.0	0.0	-7.4	-7.4	-7.4	总资产周转天数	262	200	239	214	176
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资资本周转天数	220	157	188	176	135
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	20.8	4.2	20.0	20.0	20.0	ROE	7.7%	5.8%	12.5%	21.3%	34.1%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROA	4.0%	2.9%	6.0%	10.2%	16.3%
固定资产	274.3	390.4	414.6	463.2	513.5	ROIC	8.3%	8.4%	11.6%	15.8%	28.0%
在建工程	2.8	20.3	40.2	26.1	39.6	费用率					
无形资产	11.6	35.9	36.0	36.1	36.2	销售费用率	1.1%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%
其他非流动资产	1.7	4.7	11.0	11.0	15.4	管理费用率	2.2%	2.9%	2.9%	2.9%	2.9%
资产总额	648.0	1,244.6	1,460.5	1,696.9	2,192.6	财务费用率	1.7%	1.1%	0.9%	1.0%	0.7%
短期债务	255.7	299.8	447.7	412.6	376.8	三费/营业收入	5.0%	5.3%	5.2%	5.3%	5.0%
应付帐款	35.0	124.0	127.2	160.0	231.8	偿债能力					
应付票据	5.0	195.9	15.3	19.2	27.8	资产负债率	48.7%	50.1%	51.8%	51.9%	52.1%
其他流动负债	19.9	0.3	42.5	114.4	263.0	负债权益比	95.0%	100.6%	107.5%	107.8%	109.0%
长期借款	-	-	120.0	170.0	240.0	流动比率	1.07	1.27	1.48	1.61	1.74
其他非流动负债	0.2	4.0	4.0	4.0	4.0	速动比率	0.81	1.09	1.08	1.16	1.23
负债总额	315.8	624.1	756.7	880.2	1,143.4	利息保障倍数	-0.26	-3.47	4.57	7.24	14.82
少数股东权益	-	2.5	2.5	2.5	2.5	分红指标					
股本	123.7	286.3	286.3	286.3	286.3	DPS(元)	0.01	0.07	-	0.18	0.37
留存收益	208.6	331.7	415.1	527.9	760.5	分红比率	9.6%	55.5%	0.0%	30.0%	30.0%
股东权益	332.3	620.5	703.8	816.7	1,049.3	股息收益率	0.0%	0.4%	0.0%	1.0%	2.2%
现金流量表	2007	2008	2009E	2010E	2011E	业绩和估值指标	2007	2008	2009E	2010E	2011E
净利润	25.6	35.8	87.7	173.6	357.8	EPS(元)	0.09	0.13	0.31	0.61	1.25
加: 折旧和摊销	25.6	34.2	24.2	28.9	34.1	BVPS(元)	1.16	2.17	2.46	2.85	3.67
资产减值准备	0.4	10.4	8.0	4.6	10.0	PE(X)	194.5	139.2	56.9	28.7	13.9
公允价值变动损失	-0.9	1.1	2.1	-2.1	-	PB(X)	15.0	8.0	7.1	6.1	4.8
财务费用	13.4	17.1	18.2	18.4	27.1	P/FCF	-	-23.1	1,319.5	75.1	39.1
投资收益	-10.9	0.1	5.0	-	-	P/S	5.7	2.9	2.4	1.9	1.3
少数股东损益	-	-	-	-	-	EV/EBITDA	121.1	-171.3	51.1	24.6	12.4
营运资金的变动	-122.3	-157.6	-332.0	-61.6	-139.7	CAGR(%)	89.2%	115.3%	87.4%	-100.0%	-100.0%
经营活动产生现金流量	-65.3	-47.3	-186.6	170.6	290.1	PEG	2.2	1.2	0.7	-0.3	-0.1
投资活动产生现金流量	-11.0	-112.5	-98.0	-59.0	-100.1	ROIC/WACC	0.9	0.9	1.3	1.7	3.0
融资活动产生现金流量	47.5	216.5	249.4	-64.2	-101.1	REP	4.5	6.5	3.6	2.4	1.1

资料来源: 安信证券研究中心 Wind.NET 资讯

作者简介

刘军, 石油与化工行业首席研究员, 化工硕士, 5 年证券研究经历, 8 年中国石化工作经验, 曾获 2005 年度“新财富”化工行业最佳分析师第四名, 2007 年 4 月加盟安信证券研究中心
谭志勇, 石油与化工行业助理研究员, 中国人民大学学士, 中国人民银行研究生部硕士, 2008 年 7 月加盟安信证券研究中心。

免责声明

本研究报告由安信证券股份有限公司研究中心撰写, 研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则, 以合法渠道获得这些信息, 尽可能保证可靠、准确和完整, 但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据, 不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证, 无论是否已经明示或者暗示。安信证券股份有限公司研究中心将随时补充、更正和修订有关信息, 但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本公司及其关联机构可能会持有报告中涉及公司发行的证券并进行交易, 并提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告版权仅为安信证券股份有限公司研究中心所有, 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。如引用发布, 需注明出处为安信证券研究中心, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司研究中心对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司评级体系

收益评级：

买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15% 以上；
 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5% 至 15%；
 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5% 至 15%；
 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15% 以上；

风险评级：

A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
 B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

销售联系人

朱贤	上海联系人	凌洁	上海联系人
021-67865293	zhuxian@essence.com.cn	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
梁涛	上海联系人	李国瑞	上海联系人
021-68766067	liangtao@essences.com.cn	021-68763872	ligr@essence.com.cn
张勤	上海联系人	南方	上海联系人
021-68763879	zhangqin@essence.com.cn	021-68765206	nanfang@essence.com.cn
周蓉	北京联系人	马正南	北京联系人
010-66581676	zhourong@essence.com.cn	010-66581668	mazn@essence.com.cn
李昕	北京联系人	潘琳	深圳联系人
010-66581689	lixin@essence.com.cn	0755-82558268	panlin@essence.com.cn
张茜萍	深圳联系人	王昊文	深圳联系人
0755-82558089	zhangqp@essence.com.cn	0755-82558069	wanghw@essence.com.cn
王远洋	深圳联系人		
0755-82558087	wangyy3@essence.com.cn		

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层
 邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层
 邮编: 200122