

机械、汽车

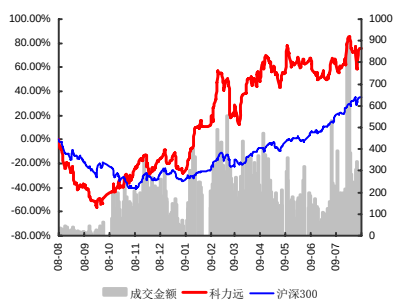
报告原因: 调研报告

2009 年 08 月 03 日

基础数据: 2009 年 3 月 31 日

每股净资产(元)	2.18
资产负债率%	58
总股本/流通 A 股(百万)	286/199
流通 B 股/H 股(百万)	-/-

一年股价走势



执笔人

白宇

baiyu@sxzq.com

联系人

焦春成

0351-8686990

sxzqyjfbz@i618.com.cn

地址: 太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话: 0351-8686990

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

科力远 (600478)

新能源发展决定公司成长

中性

首次评级

公司研究/调研报告

事件:

7 月 30 日, 我们对公司进行了实地调研。与公司董秘伍定军先生、证券事务部金杰先生对公司发展动态及市场关心的动力电池的情况进行了沟通讨论。

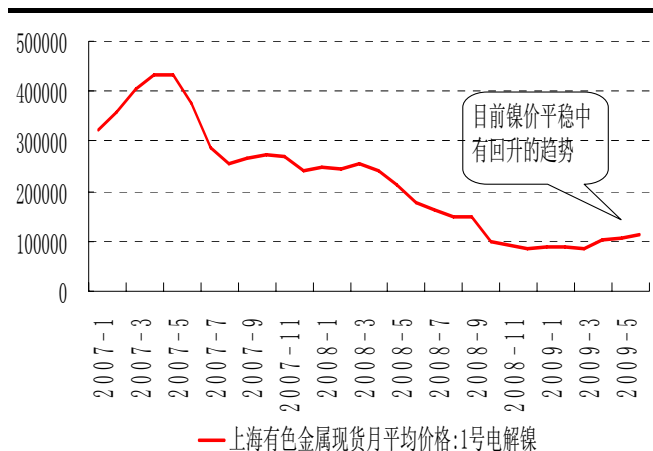
点评:

- ◆ 上半年公司业绩下滑幅度较大。公司目前的主要利润来源为: 镍氢电池及其负极材料泡沫镍的生产销售。受镍价格下降、镍氢电池下游电子产品行业需求减弱的影响, 公司泡沫镍及镍氢二次电池的收入大幅度下降, 净利润下降 60%。目前, 镍价较为稳定 (图 1), 公司产品的毛利将不会进一步下滑。下半年, 随着我国经济的强劲复苏、全球经济的逐步回暖, 我们认为虽然公司下游的电子产品行业需求将会有所改观, 但除非公司动力电池项目有实质性进展, 否则公司本年度业绩增长的可能性较小。
- ◆ 动力电池项目仍处在整车厂商测试阶段, 没有实质性订单。公司的镍氢动力电池目前已经经过了部分研究所的测试, 大部分指标合格, 但送往长安、奇瑞等汽车厂商的测试仍在进行当中。公司 08 年与超霸公司合资成立公司, 专攻动力电池项目, 希望能够在市场上率先实现镍氢动力电池的产业化, 以在新能源汽车方面抢得先机。
- ◆ 镍氢电池市场发展空间仍然广阔。首先, 镍氢电池替代镍镉电池过程仍在持续当中, 虽然锂电池在手提电脑、手机等电子产品上的应用已经成为主流, 但镍氢电池在部分需要工作在高温环境下的电子产品上仍有广泛的应用, 市场空间仍然存在。其次, 作为光伏发电系统的重要储能部件, 光伏发电产业的大规模发展为镍氢电池带来新的市场空间。最后, 汽车用动力电池的市场将成为镍氢电池最为重要的市场。镍氢电池在性能上虽弱于锂离子电池, 但在安全性上却远远高于对手。这注定了在锂离子电池有技术突破之前, 镍氢电池将是汽车用动力电池的主流。
- ◆ 公司在镍氢产业链上具备竞争优势。公司镍氢电池材料泡沫镍全球市场占有率第一 (图 2), 目前国内只有英可公司有一定的产能, 但其技术涉及对科力远的侵权, 公司与英可的官司正在进行当中。公司如赢得诉讼将占有 70% 的市场份额继而获得一定的市场定价权, 这将大大提升公司泡沫镍业务的盈利能力。另外, 通过对上游材料的控制, 公司镍氢电池的

成本优势将远好于其他的镍氢电池生产厂商。

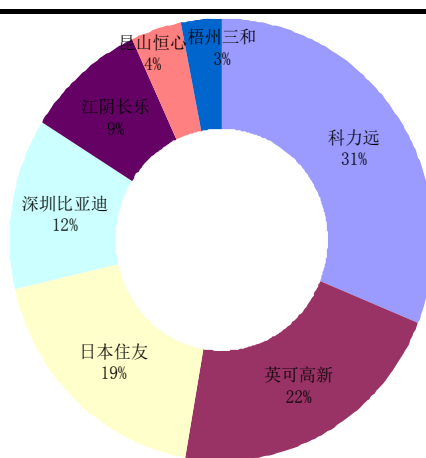
- ◆ **盈利预测与投资建议。**不考虑动力电池业务、法律诉讼结果对公司业绩的影响，我们认为公司 2009、2010 年的 EPS 分别为：0.11、0.13 元、对应动态 PE：174、147 倍，估值水平偏高。但公司动力电池业务的增长性较好，并对公司业绩有关键性作用，建议投资者关注新能源汽车发展动态，寻找合适的投资机会。综合来看，我们给予公司“中性”评级。

图 1：镍价走势



资料来源：山西证券研究所

图 2：泡沫镍市场产能分布情况



资料来源：山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。