

增持 维持

科力远 (600478)
2014 年 12 月 30 日

 有色金属行业首席分析师: 钟奇
 SAC 执业证书编号:
 S0850513110001
 zq8487@htsec.com
 021-23219962

 有色金属行业高级分析师: 施毅
 SAC 执业证书编号:
 S0850512070008
 sy8486@htsec.com
 021-23219480

 有色金属行业高级分析师: 刘博
 SAC 执业证书编号:
 S0850512080001
 liub5226@htsec.com
 021-23219401

打入 PEVE 供应链

12 月 29 日收盘价: 18.17 元 目标价: 28.00 元

事件: 全资子公司湖南科霸的电池极片产品已进入 PEVE 混合动力车载电池小批量装车实验的试做阶段, 并于日前正式收到 PEVE 通过丰田通商(上海)有限公司发出的小批量电池极片采购订单。

1. 供货日程: 稳定放量。 丰田通商根据 PEVE2015 年至 2016 年的电池包生产计划要求科霸公司依据其生产日程安排极片供应准备, 相应的电池极片生产供应计划如下: 2015 年生产供应极片约 3 万台套, 2016 年生产供应极片约 5 万台套, 2017 年开始, 将结合市场需求, 生产约 10 万台套的极片产品。

表 1 科力远产能情况

产品	2013 年产能	未来产能扩展计划	备注
泡沫镍 (万平米/年)	250	2015 年计划达到 350 万平米 (一期) 2016 年可达 60 万平米	1 平米大约有 0.5 千克
镍氢电池 (亿只/年)	5.28	基本不变	
动力电池模块 (万台套)	6	未来拟扩至 20 万台套	科霸公司 (100% 权益)
	7	基本不变	日本湘南工厂 (100% 权益)

资料来源: 招股说明书, 历年年报, 海通证券研究所整理

2. 对公司的影响: 证明研发实力, 同时直接增厚利润。 公司极片打入 PEVE 供应链, 直接证明技术水准。同时, 供应日程安排, 对于目前约 10 亿元年收入的水平, 无论收入利润均增厚明显。

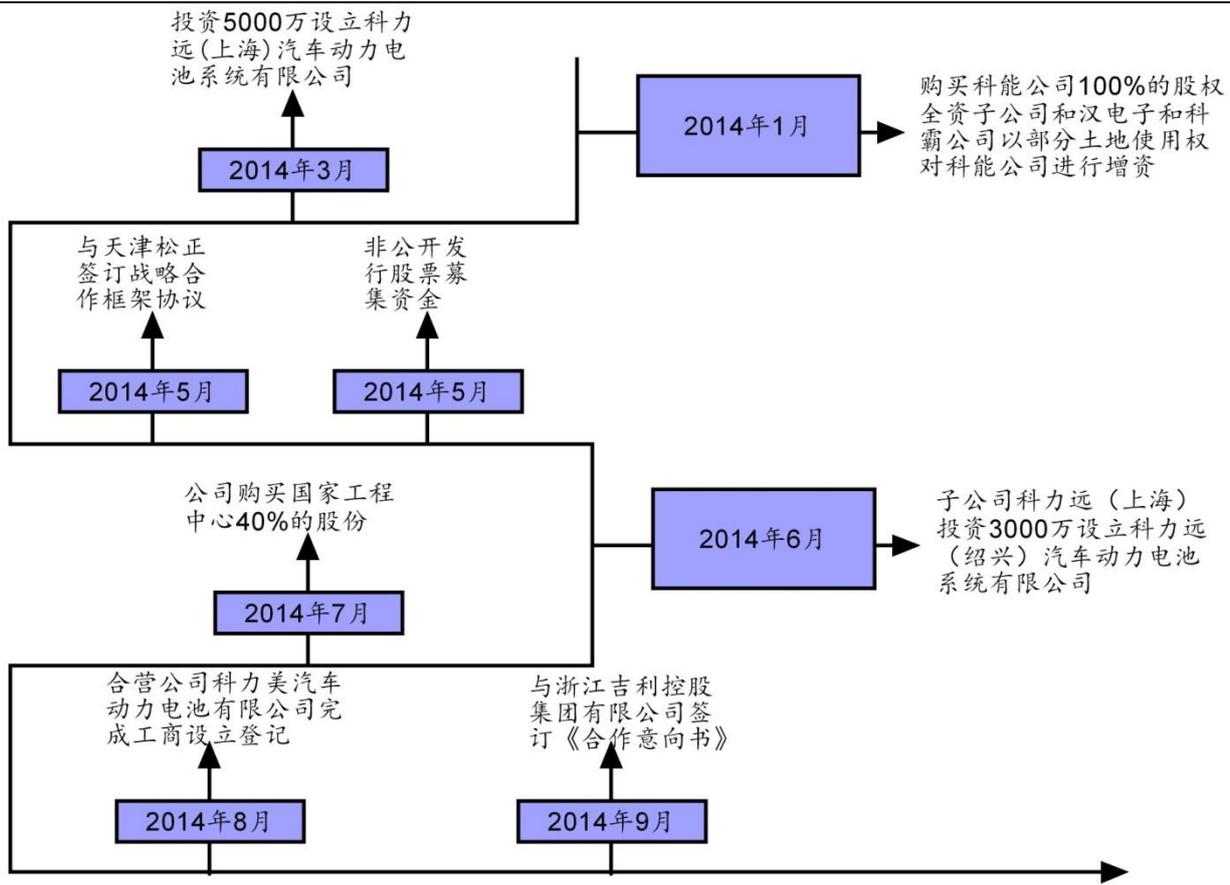
3. 外延式发展动作频频。 年初至今, 公司外延式发展动作频频, 不断深化与丰田合作; 同时, 科力远(上海)公司设立意味着公司从 HEV 电池供应商升级为电池包系统供应商; 此外, 与吉利公司合作, “强强联手”最终达到双赢的预期颇强。

与丰田中国、PEVE、新中源、丰田通商设立合营企业科力美汽车动力电池有限公司。科力美注册资本总额为 544000 万日元, 其中科力远现金出资 217600 万日元, 占注册资本的 40%。投产后将每年生产 11.3 万个车用镍氢动力蓄电池模块项目, 主要为丰田汽车在我国生产的混合动力车型配套。

2) 2014 年 6 月, 丰田正式批准科霸公司(全资子公司)的 HEV 电池极片进入其 HEV 电池批量装车实验试做阶段, 丰田 HEV 电池极片中国本地化供应项目由此取得决定性突破。

3) 实现 HEV 电池包系统的研发定型。公司在上海市闵行区全资设立科力远(上海)汽车动力电池系统有限公司, 并与全球领先的乘用车市场电子与技术供应商德尔福技术有限公司签订协议, 获得其制造电池包的被许可技术授权以及相关技术支持。德尔福将以其成熟的硬件和底层软件能力, 强大的量产体制搭建能力, 优秀的量产品质保证能力, 为上海科力远建设 BPS 全自动生产线提供技术支持。上海科力远目前已顺利实现常态化运营。

图 1 科力远外延式发展历史



资料来源：公司相应日期公告，海通证券研究所

4. 盈利预测及评级。 动力电池包扩产将增厚公司业绩，与吉利合作搭建的混合动力及传动系统总成技术平台也在有序进行，并得到政府支持，此次打入 PEVE 产业链，可进一步提升公司在新能源汽车产业链的竞争力。假设混动汽车需求逐渐起量，作为国内龙头企业直接受益，2015-16 年混动动力电池包销量在 2-3 万包，预计 2014-16 年 EPS 分别为 0.01, 0.14 和 0.25 元。鉴于新能源汽车行业属于新兴爆发式行业，享有高估值。由于公司当前传统业务处于盈亏平衡状态，因此新的动力电池包业态一旦起量，对业绩增厚十分明显，在业绩反转的背景下，给予公司高估值(2015 年 EPS200 倍市盈率)，对应目标价 28 元，增持评级。

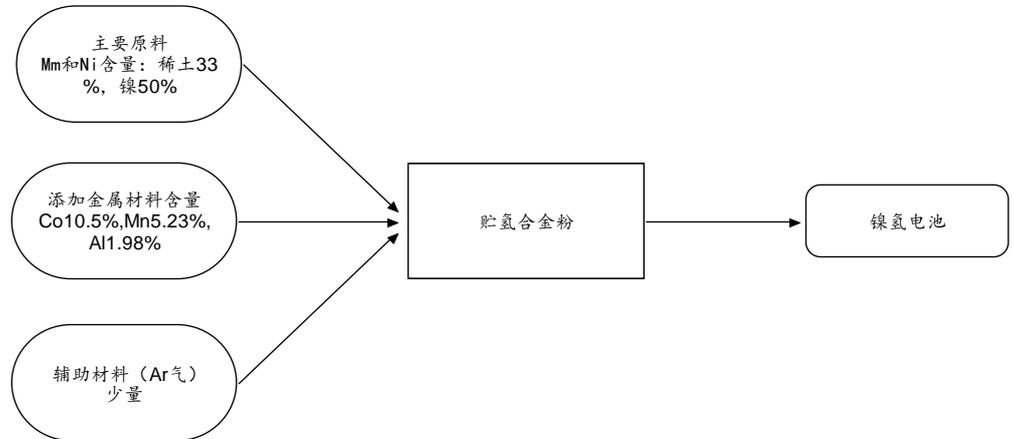
表 2 同行业可比公司估值情况

可比公司	公司代码	PE (TTM)	当前总市值 (亿元)
比亚迪	002594	200	953
厦门钨业	600549	59	281
西部资源	600139	-118	78
天齐锂业	002466	-95.6	107

资料来源：WIND，海通证券研究所整理

备注：1) 泡沫镍：1 平米大约为 380-550 克；2) 1.6L 的混合动力车电池组大约需要泡沫镍 6 平方米；3) 一台套混合动力汽车电池包含 20-40 个单体电池模块组成；4) 镍氢电池中含有 33%的稀土（60%的镧，4%铈，9%镨，27%钕）。

图 2 科力远镍氢电池生产链



资料来源：公司 2013 年报，海通证券研究所整理

5. 不确定性因素：产学结合低于预期。

信息披露

分析师声明

钟奇：有色金属行业
刘博：有色金属行业
施毅：有色金属行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：厦门钨业（600549.SH）、天齐锂业（002466.SZ）、赣锋锂业（002460.SZ）、格林美（002340.SZ）、云南锗业（002428.SZ）、宝钛股份（600456.SH）、怡球资源（601388.SH）、山东黄金（600547.SH）、中金黄金（600489.SH）、辰州矿业（002155.SZ）、利源铝业（002501.SZ）、东阳光铝（600673.SH）、铜陵有色（000630.SZ）、江西铜业（600362.SH）、包钢稀土（600111.SH）。

投资评级说明

类别	评级	说明
1. 投资评级的比较标准	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上；
	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
	中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
	减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
2. 投资建议的评级标准	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
	中性	行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间；
	减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。