

有色金属

2017 年 01 月 03 日

报告原因：有信息公布需要点评

增持（维持）

市场数据：2016 年 12 月 30 日

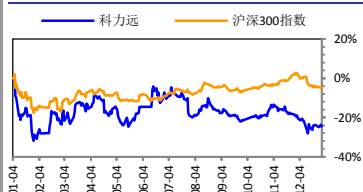
收盘价（元）	10
一年内最高/最低（元）	18.9/9.34
市净率	10.0
息率（分红/股价）	-
流通 A 股市值（百万元）	12750
上证指数/深证成指	3103.64 / 10177.14

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2016 年 09 月 30 日

每股净资产（元）	1
资产负债率%	58.88
总股本/流通 A 股（百万）	1391/1275
流通 B 股/H 股（百万）	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《科力远（600478）点评：营收高增但毛利率承压，未来看点是下游需求扩张》
2016/10/31

《科力远（600478）点评：主业盈利能力承压 业绩回升值得期待》 2016/08/30

证券分析师

刘晓宁 A0230511120002
liuxn@swsresearch.com
韩启明 A0230516080005
hanqm@swsresearch.com

研究支持

郑嘉伟 A0230116110002
zhengjw@swsresearch.com

联系人

宋欢
(8621)23297818x7409
songhuan@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

科力远 (600478)

——定增助力产能扩张，17 年迎来下游市场爆发

事件：

- 12 月 29 日，科力远发布《关于非公开发行股票获得中国证监会发审委审核通过的公告》，本次公司拟通过非公开发行 A 股募集不超过 15 亿元资金，用于湖南科霸汽车动力电池有限责任公司年产 5.18 亿安时车用动力电池产业化项目（一期工程）、常德元新材料有限责任公司年产 600 万平方米新能源汽车用泡沫镍产业园项目以及 CHS 混合动力总成系统研发项目。

投资要点：

- 增发推动产能增长，资产负债率有望得到改善。**公司极片与电池包生产基地湖南科霸目前仍处于运营初期，未实现规模化量产，电池业务毛利率偏低。需求方面，2016 年来自日本丰田的正极片订单为 5.74 万台套，负极片为 5.57 万台套，预计 2017 年达到 8.5 万台套，2018 年达到 11.28 万台套，将超过湖南科霸现有产能。本次增发将大幅提升湖南科霸产能，预计年总产能 2.16 亿安时电池以及 0.61 亿安时极片，可满足日本丰田正、负极片订单以及混合动力大巴及混合动力乘用车动力电池的新增需求，通过规模化量产扭亏为盈；此外，本次增发募集的资金也有助于改善资产负债率，优化改善报表结构。
- 政府大力支持，混合动力汽车发展将有更多期待。**2016 年 11 月中国汽车工程学会发布的《节能与新能源汽车技术路线图》指出，节能汽车的总体思路以混合动力技术为重点，2020 年混合动力汽车销量占比将达到 8%，2025 年提升至 20%，2030 年提升至 25%。此外，地方政府强有力的支持也预示中国混合动力汽车有望进入爆发增长期。混动技术路线相较纯电动路线，续航里程焦虑与充电基础设施限制，拥有动力系统最优能效功率，是目前成熟的节能新能源汽车技术。我们认为混动路线正在逐步获得政府认可，有望与纯电动路线并行发展。
- 混动平台产业链条逐渐完整，公司具备产业链的稀缺性。**2016 年 8 月 18 日，公司公告将 CHS 公司迁往佛山，旨在利用广东区域的产业链资源聚集效应，此举有助于 CHS 公司加快投产，大幅提升 CHS 项目的持续发展能力和抗风险能力。从近期国内首款自主深度油电混动汽车吉利 MR7184HEV 的发布，到 2017 年即将投产并投放英国伦敦的插电式混动出租车吉利 TX5，都证明了科力远旗下混动平台 CHS 公司已深度参与混动产业链布局。公司作为 A 股市场最具弹性的深混标的，未来随着合作厂商的不断增加，公司业绩有望持续迅猛增长。
- 维持盈利预测，维持“增持”评级：**公司战略不断落地，体现强大执行力。我们看好公司作为国内深混最纯正标的的长期投资价值。我们维持公司盈利预测不变，预计公司 2016-2018 年归母净利润分别为 1200 万、1.81 亿和 4.67 亿，对应 EPS 分别为 0.01 元/股、0.13 元/股、0.34 元/股，当前股价对应 16-18 年 PE 分别为 1000 倍、77 倍、29 倍。维持“增持”评级。

财务数据及盈利预测

	2015	16Q1-Q3	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	1,125	1,268	1,586	2,656	5,011
同比增长率（%）	31.60	105.14	41.00	67.47	88.67
净利润（百万元）	7	-119	12	181	467
同比增长率（%）	-	-	60.78	1408.33	158.01
每股收益（元/股）	0.01	-0.09	0.01	0.13	0.34
毛利率（%）	11.4	5.5	9.9	15.1	17.0
ROE（%）	0.5	-8.6	0.8	10.8	21.9
市盈率	1250		1000	77	29

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

表 1：公司盈利预测（单位：百万元，元/股）

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
一、营业收入	1,137	855	1,125	1,586	2,656	5,011
二、营业总成本	1,180	924	1,226	1,643	2,527	4,469
其中：营业成本	940	712	997	1,429	2,256	4,158
营业税金及附加	5	3	5	7	11	21
销售费用	41	39	43	56	80	100
管理费用	152	144	148	151	173	175
财务费用	36	20	23	(1)	5	7
资产减值损失	5	7	10	2	2	8
加：公允价值变动收益	0	0	(1)	0	0	0
投资收益	(3)	(11)	(12)	(5)	20	30
三、营业利润	(45)	(81)	(114)	(62)	149	572
加：营业外收入	100	42	192	120	118	60
减：营业外支出	6	3	1	4	3	2
四、利润总额	49	(43)	77	55	264	629
减：所得税	23	2	20	13	54	132
五、净利润	25	(44)	57	42	211	497
少数股东损益	19	2	50	30	30	30
归属于母公司所有者的净利润	7	(46)	7	12	181	467
六、基本每股收益	0.03	(0.10)	0.01	0.01	0.13	0.34
全面摊薄每股收益	0.00	(0.03)	0.01	0.01	0.13	0.34

资料来源：WIND、申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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。

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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。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。