

借势新能源汽车浪潮，迎来发展新机会

⑤ 新能源汽车迎来发展浪潮，公司切入动力电池市场

当前电动汽车产业发展迅速，作为上游的锂离子动力电池将会有快速增长的需求。在此背景下，公司将锂离子电池业务从传统的 3C 电子产品市场扩大到电动汽车动力电池市场。目前公司的动力电池产品已经通过了国内外重要标准和资格的认证，包括国内 QC/T743-2006《电动汽车用锂离子蓄电池》标准和国际 ISO/TS 16949 质量体系标准，这表明公司已经获得了电动汽车动力电池供应商的资格。

⑤ 与一汽客车（无锡）签署战略合作协议，锁定未来两年 20 亿收入

公司与一汽客车（无锡）签署了战略合作框架协议，在新能源动力汽车领域进行产品合作和市场推广等事项。根据协议，一汽客车（无锡）承诺未来两年内陆续采购公司的动力电池组 6000 至 8000 套，价值约 20 亿人民币。公司与一汽的协议标志着公司在动力电池市场的拓展取得了积极的成效，未来有利于公司扩大市场知名度并取得更多市场份额。

⑤ 发布股票增发方案，募集资金用于动力电池领域

公司于 2015 年 12 月 30 日发布了股票增发方案，将募集资金用于动力电池的技术研发和生产。本次发行的价格为每股 12.5 元，拟发行不超过 800 万股，募集资金不超过 1 亿元。

⑤ 盈利预计

我们预计 2015-2017 年每股收益分别为 0.68、1.52、2.53 元，对应 PE 分别为 18 倍、8 倍、5 倍，我们给予“推荐”评级

⑤ 风险提示

1. 政策变动的风险；2. 市场竞争加剧的风险；3. 人才流失的风险

推荐（首次）

市场表现 截至 2016.2.18



分析师：安静

执业证书号：S1490514120001

联系人：史团伟

电话：010-85556180

邮箱：shituanwei@hrsec.com.cn

图表：财务数据及估值

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
主营收入（百万元）	318.1	397.6	735.6	1,140.2
同比增长(+/-%)	38.3%	25.0%	85.0%	55.0%
归属净利润（百万元）	23.1	24.2	54.1	89.7
同比增长(+/-%)	76.9%	5.1%	123.1%	65.9%
每股收益（元）	0.65	0.68	1.52	2.53
PE	19.39	18.45	8.27	4.98
PB	7.55	3.88	2.64	1.73

证券研究报告

目 录

一、锂电池需求引擎从 3C 产品转向电动汽车，行业迎来新一波需求爆发	4
1、移动互联网快速发展，带动锂电池需求第一波增长	4
2、政府推动新能源汽车发展，锂电池需求将迎来第二波增长	5
二、天劲股份：顺势而为，拓展动力电池市场	6
1、近年来受益于 3C 产品快速增长，公司业绩第一次起飞	6
2、动力电池产品获得国内外行业资格认证，公司成功切入电动汽车领域	8
3、与一汽客车（无锡）签署战略合作协议，圈定未来两年 20 亿收入	9
4、发布股票增发方案，募集资金增强动力电池的研发能力	9
三、盈利预测及投资建议	10
四、风险提示	10
五、特别提示	11

图表目录

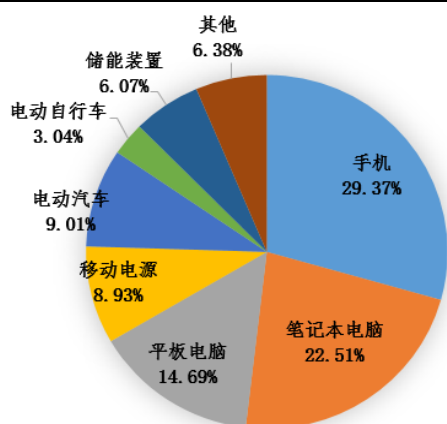
图表 1：2013 年锂电下游应用领域分布	4
图表 2：全球智能手机出货量（百万部）	4
图表 3：全球锂电池产量（百万只）	5
图表 4：我国电动汽车销量及预计	5
图表 5：电动汽车的成本构成	6
图表 6：公司处于产业链中的位置	7
图表 7：天劲股份主要锂离子电池产品	7
图表 8：公司近年来的营业收入（百万元）	8
图表 9：财务数据及预测	10

一、锂电池需求引擎从 3C 产品转向电动汽车，行业迎来新一波需求爆发

1、移动互联网快速发展，带动锂电池需求第一波增长

锂离子电池由于其高能量密度、高电压、自放电效应小、寿命长等有益的特点，在智能手机等 3C 产品、电动汽车、储能等领域都有很大的应用空间。

图表 1：2013 年锂电下游应用领域分布



数据来源：IIT，华融证券

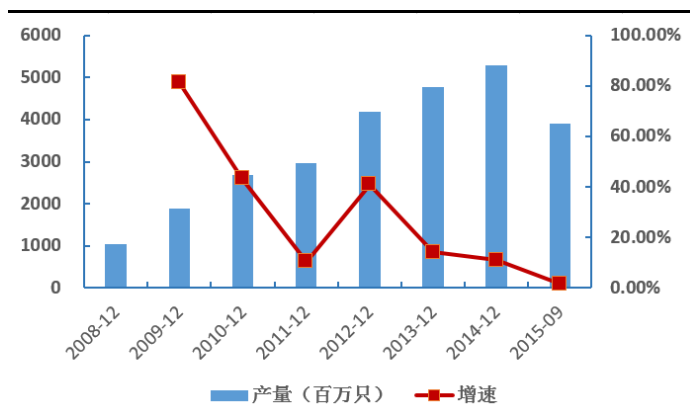
近些年来，伴随着移动互联网的快速发展，智能手机、笔记本电脑和平板电脑等便携式 3C 数码产品得到快速的发展，从而为锂电池产业带来了巨大的市场，3C 产品成为锂电池产业最大的应用领域。进入 2015 年以来，3C 产品市场增速放缓，相应的锂电池销量的增长也相应减速。

图表 2：全球智能手机出货量（百万部）



数据来源：wind，华融证券

图表 3: 全球锂电池产量 (百万只)



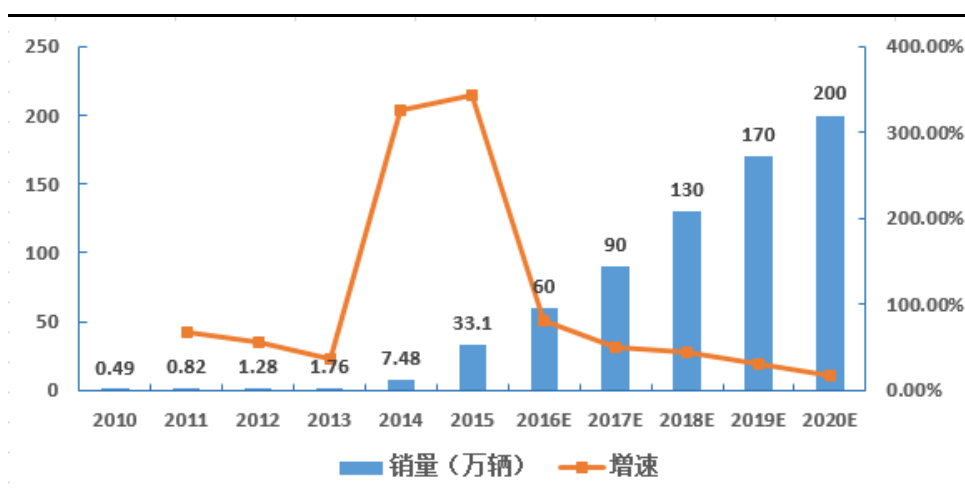
数据来源: wind, 华融证券

2、政府推动新能源汽车发展, 锂电池需求将迎来第二波增长

在当前我国大气等环境污染日益严重的背景下, 政府大力推广以电动汽车为代表的新能源汽车, 同时政府也将推广新能源汽车作为我国在汽车领域弯道超车的一项政策。国务院于 2012 年颁发的《节能与新能源汽车产业发展规划》中, 设立了到 2020 年实现电动汽车 (包括纯电动汽车和插电式混合动力汽车) 产量 200 万辆的目标。

在政府的政策支持和财政补贴等制度的刺激下, 2015 年我国电动汽车销量呈现爆发式增长, 全年实现销量 33.1 万辆, 较 2014 年增长 343%。我们预计到 2020 年, 我国能够实现既定的 200 万辆电动汽车的目标。

图表 4: 我国电动汽车销量及预计

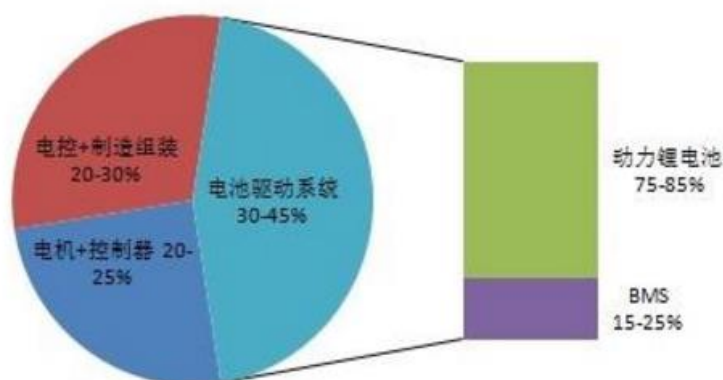


数据来源: wind, 华融证券

动力电池部分是电动汽车的核心之一，其性能直接关系到电动汽车的动力性能、续航能力以及安全性等。从电动汽车的成本构成来看，电池驱动系统占据了新能源汽车成本的 30-45%，对于插电式混合动力汽车来说其比例稍低，纯电动汽车中电池比例较高，有时可达 50%。

在各类动力电池中，锂离子电池凭借其能量密度高、循环使用寿命长等优点迅速占据了电动汽车电池的绝大部分空间。我国电动汽车市场的高速发展，将直接带动锂离子电池需求的快速发展。

图表 5：电动汽车的成本构成



数据来源：中国电动汽车网，华融证券

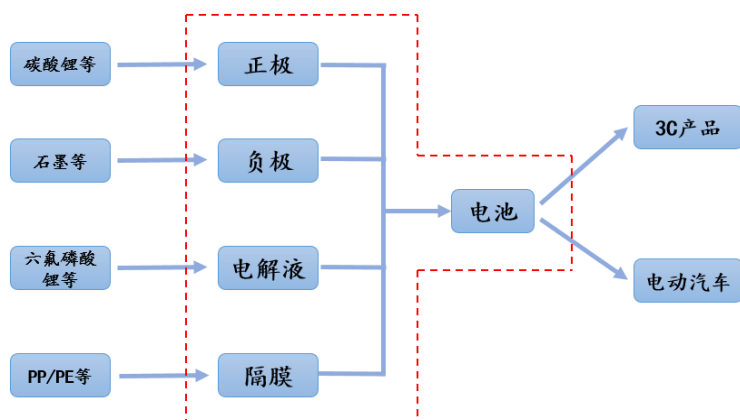
二、天劲股份：顺势而为，拓展动力电池市场

1、近年来受益于 3C 产品快速增长，公司业绩第一次起飞

广东天劲新能源科技股份有限公司（以下简称“天劲股份”）是一家从事锂离子电芯、电池的研发、生产和销售的企业。公司的研发能力出众，目前拥有资深锂电专家 12 人，工程师 60 多人，专业研发团队 120 多人。公司在深圳市拥有三大生产基地，生产面积 50000 平方米以上。

公司采购正极、负极等锂电池原材料，进行研发生产锂离子电芯和电池。公司传统的下游领域主要是 3C 数码产品，主要包括智能手机、平板电脑、笔记本电脑和移动电源等；目前已开拓了电动汽车领域的市场。

图表 6：公司处于产业链中的位置



数据来源：华融证券

图表 7：天劲股份主要锂离子电池产品

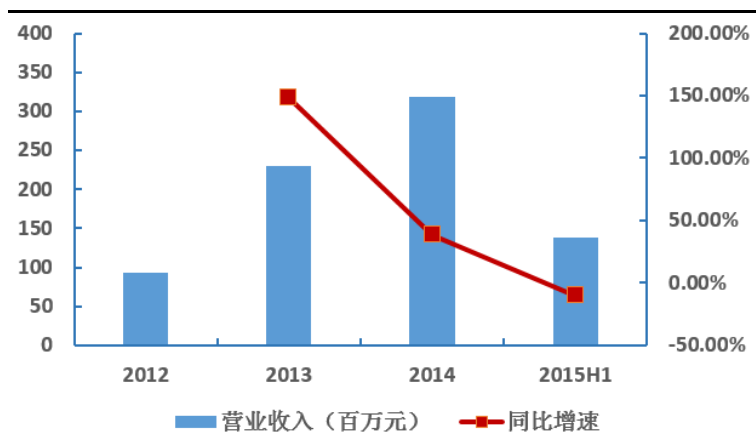


数据来源：天劲股份官网，华融证券

在过去的数年间，全球经历了一次移动互联网的浪潮，以智能手机为代表的移动设备保持了高速的发展势头。受益于 3C 市场的快速发展，公司经历了第一次业绩的快速增长。近年来随着智能手机等移动设备销量增长的趋缓，公司针对 3C 产品的锂电池的营收增长也趋于放缓。

尽管目前市场增速有所降低，但是 3C 需求仍将稳定存在。未来物联网时代的到来，电子设备的数量将会大幅增长，这为锂离子电池带来了大量的潜在需求。

图表 8: 公司近年来的营业收入 (百万元)



数据来源: wind, 华融证券

2、动力电池产品获得国内外行业资格认证, 公司成功切入电动汽车领域

面对动力电池领域急速扩张的市场, 公司在稳住 3C 电池市场的同时, 快速切入动力电池市场。

公司目前已经有动力电池的产品发布。其聚合物动力锂离子电池目前已经通过了国家客车质量监督检验中心(重庆)的强制性检验鉴定。检验报告显示: 公司送检的聚合物动力锂离子电池样品, 经过 10 余项指标的检测, 产品样本符合 QC/T743-2006《电动汽车用锂离子蓄电池》的要求。这表明目前公司已经成功切入动力电池的市场。

公司的观澜分公司于 2015 年 12 月获得了 ISO/TS 16949:2009 标准的认证证书。观澜分公司在锂离子动力电池的设计和制造领域建立并应用了质量管理体系, 通过专家的现场认证, 符合 ISO/TS 16949:2009 的标准要求。

ISO/TS 16949 是全球通用汽车生产供应链的质量管理体系标准, 目前国内外各大整车厂均已要求其供应商进行 ISO/TS 16949 认证, 确保各供应厂商具有高质量的运行业绩。

公司通过了 ISO/TS 16949 标准认证, 表明公司成功切入汽车产业的供应链之中, 具备为电动汽车整车厂商提供动力电池产品的资格。

3、与一汽客车（无锡）签署战略合作协议，圈定未来两年 20 亿收入

公司于 2015 年 12 月 14 日发布公告称，公司与一汽客车（无锡）签署了战略合作框架协议，在新能源动力汽车领域进行产品合作及市场推广等事项。

根据协议，一汽客车（无锡）在进行新能源动力汽车的设计、开发、市场推广时，优先采购使用天劲股份的产品。结合目前的市场情况，一汽客车（无锡）承诺在未来两年内陆续采购天劲股份的动力电池组 6000 至 8000 套，价值约 20 亿元人民币，具体数量的采购订单及单价将以产品购销协议的形式体现。

一汽客车（无锡）是一汽股份有限公司下属控股子公司，于 2005 年成立，其生产经营主体前身一汽客车无锡汽车厂始建于 1959 年，是中国人民解放军军车定点生产单位和一汽集团公司大客车出口基地。目前一汽客车（无锡）具有年产 5,000 辆大客车整车和 8,000 辆客车底盘生产能力，二期基地投产后公司将形成 10,000 辆整车和 10,000 辆底盘生产能力。公司目前拥有成套国产和进口的落料、冲压、成形等零部件加工设备及先进的焊装、涂装、总装生产流程线，同时公司配有完整的整车性能检测线，在国内客车行业处于领先水平。

我们认为一汽客车（无锡）作为一家大型客车生产企业，在政府对新能源客车优惠政策和大力补贴的背景下，有意愿也有能力履行与天劲股份的协议。

天劲股份通过与一汽客车（无锡）签订战略合作协议，锁定了未来两年的动力电池市场。汽车行业与 3C 行业不同，其产品更新换代速度相对较慢，对零部件的质量和稳定性要求更为严格，基于这些原因，整车厂商的零部件供应商的变动周期很长。因而我们预计在两年以后，公司仍将会是一汽客车（无锡）重要供应商。

公司与一汽客车（无锡）协议的签订和履行标志着公司在动力电池市场的拓展取得了积极的成效，未来有利于公司进一步扩大市场知名度并争取更多的市场份额。

除此之外，公司还与江西江特电动车有限公司签署了战略合作协议，开拓了电动轮椅、老年代步车以及纯电动车市场。

4、发布股票增发方案，募集资金增强动力电池的研发能力

动力电池和 3C 用电池在技术方案上并不是完全一致，其对电池的安全性、

适应环境以及稳定性上有着更高的要求，因而需要进行持续的研发。

公司于 2015 年 12 月 30 日发布了股票增发方案，将募集资金 1 亿元用于动力电池的研发和生产。

我们认为公司在产品资格认证、客户开发、资金募集等方面齐头并进，显示了公司进军动力电池领域是经过长期规划的，我们看好公司在动力电池领域内的布局。

三、盈利预测及投资建议

公司锂电池的传统市场 3C 领域近年来增速放缓，我们估计公司未来在 3C 市场的营收将基本不变。未来公司的主要市场将会集中在动力电池领域，通过与一汽客车的协议，公司动力电池产品的市场销售将不存在问题。

我们预计公司 2015-2017 年的营业收入分别为 3.98、7.36、11.40 亿元，归属母公司股东的净利润分别为 24.2、54.1、89.7 百万元，EPS 分别为 0.68、1.52、2.53 元，对应 PE 分别为 18 倍、8 倍、5 倍，我们给予“推荐”评级。

图表 9：财务数据及预测

	2014	2015E	2016E	2017E
主营收入（百万元）	318.1	397.6	735.6	1,140.2
同比增长（+/-%）	38.3%	25.0%	85.0%	55.0%
归属净利润（百万元）	23.1	24.2	54.1	89.7
同比增长（+/-%）	76.9%	5.1%	123.1%	65.9%
每股收益（元）	0.65	0.68	1.52	2.53
PE	19.39	18.45	8.27	4.98
PB	7.55	3.88	2.64	1.73

数据来源：wind，华融证券

四、风险提示

1. 政策变动的风险；2. 市场竞争加剧的风险；3. 核心技术人才和管理人才流失的风险

五、特别提示

本报告出自华融证券市场研究部，华融证券是天劲股份的做市商，持有公司股票 150 万股。由此可能因利益冲突，产生管理风险或道德风险，请客户了解并关注相关风险，自主审慎做出投资决策并自行承担投资后果。

附表：

利润表

单位：百万元	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	230.0	318.1	397.6	735.6	1,140.2
营业成本	182.6	252.6	315.7	584.1	905.3
营业税金及附加	1.1	0.9	1.5	2.4	3.9
营业费用	3.2	5.1	6.0	11.4	17.3
管理费用	24.4	30.7	35.8	66.2	96.9
财务费用	2.0	2.2	2.0	2.8	3.0
资产减值损失	2.0	1.9	9.4	8.1	12.8
公允价值变动净收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
投资收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
营业利润	14.7	24.8	27.3	60.8	100.9
营业外收入	0.1	1.1	0.0	0.0	0.0
营业外支出	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
利润总额	14.7	25.9	27.3	60.8	100.9
所得税	1.7	2.8	3.0	6.7	11.2
净利润	13.0	23.1	24.2	54.1	89.7
少数股东权益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
归属母公司所有者净利润	13.0	23.1	24.2	54.1	89.7
EPS（元）	0.37	0.65	0.68	1.52	2.53

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15%以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5%以上
推 荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5%到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中 性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5%到 5%内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5%以上
卖 出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15%以上		

免责声明

安静, 在此声明, 本人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, 独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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等。华融证券股份有限公司(已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格)已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司(以下简称本公司)的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告, 但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播, 不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用, 不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求, 在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估, 并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求, 必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠, 但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证, 也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方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, 敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券股份有限公司市场研究部

地址: 北京市朝阳区朝阳门北大街 18 号中国人保寿险大厦 15 层(100020)

传真: 010-85556304

网址: www.hrsec.com.cn