

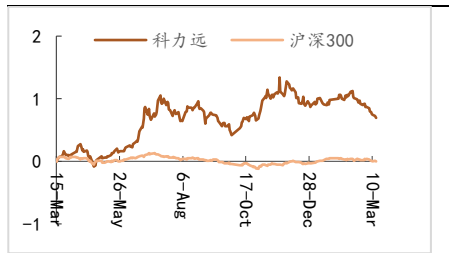
评级： 买入

核心观点

翟炜
首席分析师
SAC 执证编号: S0110521050002
zhaiwei@sczq.com.cn
电话: 13581945259

邓睿祺
分析师
SAC 执证编号: S0110522110004
dengruiqi@sczq.com.cn

市场指数走势 (最近 1 年)



资料来源: 聚源数据

公司基本数据

最新收盘价 (元)	8.43
一年内最高/最低价 (元)	11.65/4.34
市盈率 (当前)	81.64
市净率 (当前)	5.04
总股本 (亿股)	16.56
总市值 (亿元)	139.61

资料来源: 聚源数据

相关研究

·
·
·

- **国内镍氢电池龙头，混动领域积累深厚：**科力远成立于 1998 年，主要从事先进储能材料、电池、电动汽车能量包、混合动力总成系统等领域的研发、生产和销售。公司现有产品主要包括镍氢电池、锂电池等电池产品，以及泡沫镍、钢带等电极材料和相应的电极片。公司是丰田 HEV 动力电池在华唯一供应商，在镍氢电池、混合动力、电池管理领域获得深厚积累。受业务发展及转让专利的影响，公司预计 2022 年净利润将有较大改善，预计全年实现归母净利润 1.90-2.30 亿元，同比增长 350.43%-445.26%；实现扣非净利润 1.10-1.50 亿元，同比增长 576.99%-823.17%。
- **布局锂矿资源，完善锂电产业上游布局：**2022 年公司加速布局锂电产业上游布局，通过收购金丰锂业 51% 股权及鼎盛新材相关产线设备获得了碳酸锂前端可售产品金属锂卤水的规模生产能力，并通过收购鼎盛新材旗下东联公司 70% 股权进一步获得了四个地下锂矿采矿权。一方面，公司通过布局上游锂资源加强话语权，逐步与未掌握锂资源的中游锂电池制造业进行联合，于 2022 年与雅城、科恒达成战略合作，后续有望进一步深化产业链联合；另一方面，公司对收购的锂矿进行了再勘探和扩建，公司拟在 2023 年年中实现 1 万吨电池级碳酸锂产能目标，到年底时实现 3 万吨电池级碳酸锂产能目标，预计投产后将有望为公司带来较大新增收入。公司同时还布局了锂电池回收业务，强化锂资源利用率，为构建产业链闭环进行铺垫。
- **混合储能逐步推进，发展新增长点同时助力打造产业联盟：**公司基于自有的镍氢电池、电池管理、数字孪生等技术研发混合储能方案，该技术方案尝试用镍氢电池的高寿命、高安全性、宽温域等显著特性来弥补纯锂电储能系统的短板和痛点。公司正积极推进与国有大型发电企业的战略合作，目前已中标河北英利等项目。预计随着公司储能技术方案的推进，公司将有望同时提高在锂电池产业上下游的话语权，为公司打造锂电池产业联盟的战略意图提供助力。
- **股权激励彰显公司信心：**公司 2022 年发布股票期权激励计划，并于 2022 年 12 月 30 日完成股票期权授予登记，共授予 278 名对象合计 11998 份股票期权。该计划在行权条件中提出业绩考核，要求 2023 年营收规模不低于 60 亿元、2023-2024 年间营收累计值不低于 150 亿元、2023-2025 年间营收累计值不低于 280 亿元。本次股权激励彰显公司对锂电池上下游产业布局的信心。
- **投资建议：**公司布局的锂资源业务有望在为公司带来较大的收入和利润增长，下游储能市场的认可也有望在 23-24 年逐步落地。预计公司 2022-2024 年分别实现营业收入 37.49、65.49、97.41 亿元，实现归母净利润

2.02、8.29、11.77 亿元，对应 EPS 分别为 0.12、0.50、0.71 元。首次覆盖，给予“买入”评级。

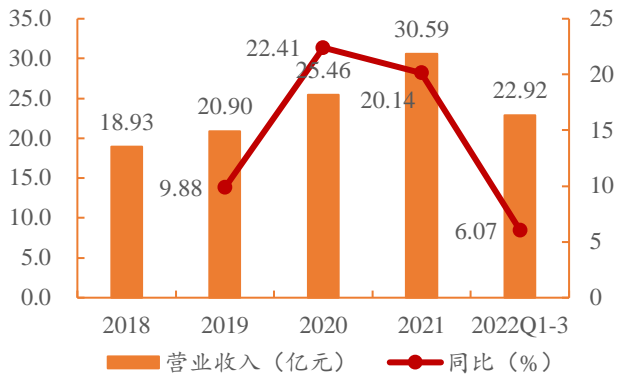
- **风险提示：**市场竞争加剧、锂矿开采或锂矿价格不及预期、下游需求拓展不及预期。

盈利预测

	2021A	2022E	2023E	2024E
营收(亿元)	30.59	37.49	65.49	97.41
营收增速(%)	20.14	22.58	74.67	48.74
净利润(亿元)	0.42	2.02	8.29	11.77
净利润增速(%)	-23.95	378.41	310.67	41.99
EPS(元/股)	0.03	0.12	0.50	0.71
PE	332	69	17	12

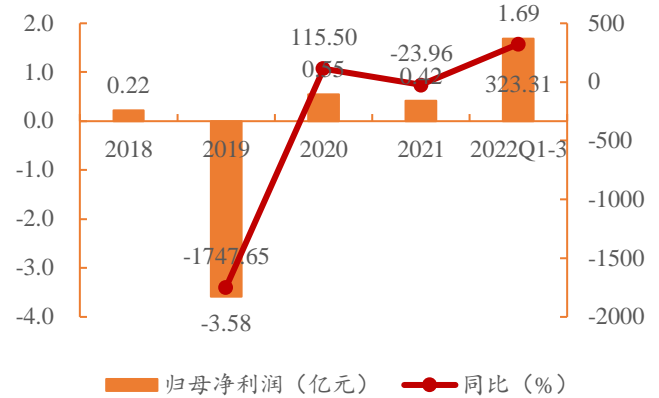
资料来源: Wind, 首创证券

图1 科力远营业收入（亿元）及增速（右轴）



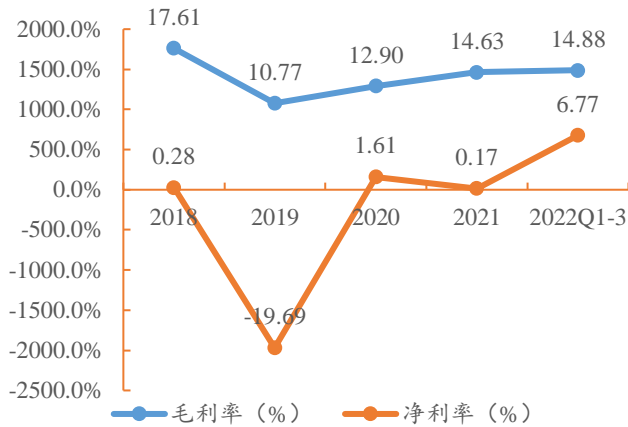
资料来源: Wind, 首创证券

图2 科力远归母净利润（亿元）及增速（右轴）



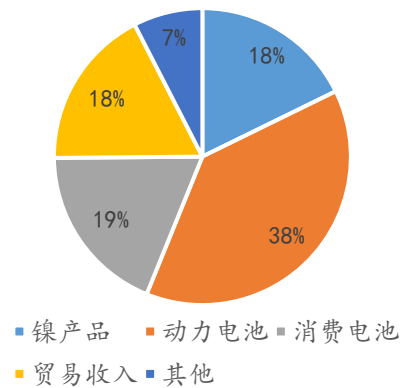
资料来源: Wind, 首创证券

图3 科力远毛利率、净利率



资料来源: Wind, 首创证券

图4 科力远主营业务构成（2021）



资料来源: Wind, 首创证券

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2021	2022E	2023E	2024E		2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	1910.8	2517.8	4314.8	6543.5	经营活动现金流	219.1	199.6	717.8	1051.6
现金	856.6	1124.8	1964.6	2922.2	净利润	42.2	201.8	828.7	1176.7
应收账款	459.4	674.9	1244.2	1948.1	折旧摊销	294.7	496.5	430.2	378.4
预付账款	85.9	77.8	115.8	190.8	财务费用	99.0	81.0	101.3	152.6
存货	279.9	377.7	547.8	796.8	投资损失	-110.6	-159.6	-197.1	-167.2
其他	75.0	139.7	215.1	307.3	营运资金变动	-52.0	-401.9	-588.3	-806.2
非流动资产	4417.2	4144.1	3889.7	3691.4	其它	-17.2	15.6	13.6	23.2
长期投资	685.0	685.0	685.0	685.0	投资活动现金流	-48.3	-61.6	21.0	-13.5
固定资产	1863.0	1902.4	1938.5	1971.5	资本支出	-234.1	-186.0	-186.0	-186.0
无形资产	1674.2	1339.4	1071.5	857.2	长期投资	144.2	0.0	0.0	0.0
其他	115.5	150.8	141.0	135.8	其他	41.6	124.4	207.0	172.5
资产总计	6328.0	6661.9	8204.5	10234.8	筹资活动现金流	-113.3	130.1	101.1	-80.6
流动负债	1782.8	2108.2	2945.2	4926.1	短期借款	45.4	367.6	456.3	1494.2
短期借款	937.5	1305.1	1761.4	3255.6	长期借款	-73.1	-2.3	0.0	0.0
应付账款	345.4	191.3	262.4	351.0	其他	-1.8	-154.1	-254.0	-1422.2
其他	0.5	1.8	1.8	2.6	现金净增加额	57.6	268.1	839.8	957.6
非流动负债	1486.9	1492.8	1488.5	1489.4	主要财务比率	2021	2022E	2023E	2024E
长期借款	476.6	476.6	476.6	476.6	成长能力				
其他	140.7	151.9	146.0	146.2	营业收入	20.1%	22.6%	74.7%	48.7%
负债合计	3269.7	3601.0	4433.6	6415.5	营业利润	-13.8%	292.7%	577.5%	56.6%
少数股东权益	448.9	415.0	544.3	838.5	归属母公司净利润	-24.0%	378.4%	310.7%	42.0%
归属母公司股东权益	2609.4	2645.9	3226.5	2980.9	获利能力				
负债和股东权益	6328.0	6661.9	8204.5	10234.8	毛利率	14.6%	15.0%	27.1%	27.9%
利润表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E	净利率	1.4%	5.4%	12.7%	12.1%
营业收入	3058.6	3749.2	6548.7	9740.5	ROE	1.6%	7.6%	25.7%	39.5%
营业成本	2611.0	3187.8	4771.8	7020.6	ROIC	4.2%	4.1%	16.6%	20.6%
营业税金及附加	19.5	23.9	41.8	62.2	偿债能力				
营业费用	34.7	35.7	45.5	53.5	资产负债率	51.7%	54.1%	54.0%	62.7%
研发费用	65.8	64.7	84.7	98.0	净负债比率	22.4%	26.7%	27.3%	36.5%
管理费用	316.9	382.4	556.6	730.5	流动比率	1.07	1.19	1.47	1.33
财务费用	92.7	81.0	101.3	152.6	速动比率	0.91	1.02	1.28	1.17
资产减值损失	-23.6	36.0	2.0	4.8	营运能力				
公允价值变动收益	3.7	0.0	0.0	0.0	总资产周转率	0.48	0.56	0.80	0.95
投资净收益	145.0	159.6	197.1	167.2	应收账款周转率	7.86	6.54	6.77	6.05
营业利润	43.1	169.2	1146.1	1795.2	应付账款周转率	5.32	5.54	6.25	6.01
营业外收入	3.7	5.5	5.7	4.9	每股指标(元)				
营业外支出	2.0	4.7	3.4	3.4	每股收益	0.03	0.12	0.50	0.71
利润总额	44.7	170.0	1148.3	1796.8	每股经营现金	0.13	0.12	0.43	0.64
所得税	39.6	2.1	190.2	325.9	每股净资产	1.58	1.60	1.95	1.80
净利润	5.2	167.9	958.1	1470.8	估值比率				
少数股东损益	-37.0	-33.9	129.3	294.2	P/E	331.6	69.3	16.9	11.9
归属母公司净利润	42.2	201.8	828.7	1176.7	P/B	5.36	5.29	4.33	4.69
EBITDA	425.9	746.7	1677.6	2326.2	EV/EBITDA	38.48	21.95	9.77	7.05
EPS (元)	0.03	0.12	0.50	0.71					

分析师简介

翟炜，北京大学硕士，曾就职于中科院信工所，方正证券、国金证券等，2021年5月加入首创证券，负责计算机、通信等行业研究

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、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。投资者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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的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或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准	股票投资评级	买入 相对沪深300指数涨幅15%以上
		增持 相对沪深300指数涨幅5%-15%之间
		中性 相对沪深300指数涨幅-5%-5%之间
		减持 相对沪深300指数跌幅5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现
		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