

2018 年 01 月 10 日

新三板新能源汽车行业 TOP16：“新”出精彩，风驰电“车”

■ **新三板新能源汽车行业综述：风起云涌，“新”出精彩：**共整理出 96 家新三板新能源汽车产业链相关标的。随着产业的不断发展，后续增长将更多来自于内部的集中度的提升带来的优质企业议价权的提高与规模优势扩大带来的平均成本下降，行业龙头或将在后续时期持续受益，新三板新能源汽车产业链公司的盈利能力较 A 股更加突出。

■ **“鸡蛋里挑骨头”，只因你们足够优秀：**我们选取定量的挑选指标有 8 个在叠加考虑以下几个方面：(1) 公司所处产业链的细分环节未来是否具有稳定增长的较大潜力；(2) 未来 2-3 年公司产能情况是否可以保证自身的盈利能力稳步提高；(3) 公司的大客户拓展以及自身产品在细分行业内是否具备较强的竞争力，最终得到 16 家优质企业，2017H1 营收增速为 58.28%，净利润增速高达 78.14%，大幅度领先 A 股和新三板新能源汽车行业整体情况，其中一些公司股价创出近一年内新高，如**奇才股份、贝特瑞、天力锂能、纳科诺尔、联赢激光和三和能源**。

■ **稳定成长先行者：“双积分”办法锁定未来几年产业成长方向，**我国将制定“禁售燃油汽车”时间表，中国新能源汽车产业投资或迎更大高潮。据中汽协数据，2017 年 8 月份新能源汽车产销量分别为 7.2 万辆（+67.3%）和 6.8 万辆（+76.3%），我们认为，年 70 万辆新能源车产销依然值得期待。此外，锂、钴价格持续上扬，负极+铜箔跟涨；外资厂商国内建厂有望提速等。我们依旧看好新能源汽车板块的投资价值。

通过层层筛选，优质细分行业龙头公司为您呈现：

- ◇ **上游：**嘉元科技 833790.OC（铜箔）、容汇锂业 837358.OC（碳酸锂以及磷酸铁锂产品）、天力锂能 833757.OC（三元材料）、森阳科技 835504.OC（高性能钕铁硼永磁材料）、贝特瑞 835185.OC（锂电池负极、正极材料）、杉杉能源 835930.OC（锂电池正极材料）、纽米科技 831742.OC（锂电池隔膜）、三和能源 833891.OC（新能源汽车模具）、金力股份 832161.OC（锂电池隔膜）；
- ◇ **中游：**联赢激光 833684.OC（锂电设备：激光焊接机）、纳科诺尔 832522.OC（锂电设备：电池极片轧机）、北超伺服 831544.OC（伺服电机）；
- ◇ **下游：**奇才股份 430714.OC（充电桩、汽车连接线）、爱瑞特 834721.OC（新能源电动环卫车）、先控电气 833426.OC（充电桩、不间断电源）和阿尔特 836019.OC（新能源汽车整车设计）。

■ **风险提示：**新能源汽车发展不及预期；政策落地不及预期。

新三板策略报告

证券研究报告

诸海滨

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511020005

zhuhb@essence.com.cn

021-35082086

相关报告

新三板日报（立足创新 新疆新三板企业小块头也有大梦想）
2018-01-09

2018 年三板医药投资策略：是创新、还是龙头？
2018-01-09

新三板日报（周道炯：新三板不可或缺 有独特作用）
2018-01-08

新三板环保行业全市场月报
2018-01-07

新三板-智报-2018 年第一期：“路线图”指路，光通
2018-01-07

信产业发展突破势在必行

内容目录

1. 新三板新能源汽车行业综述：风起云涌，“新”出精彩	5
1.1. 三板新能车公司卧虎藏龙，盈利能力略胜“A股”	5
1.2. “鸡蛋里挑骨头”，只因你们足够优秀	6
2. 三板新能车 TOP16：未来 5-10 年稳定成长之魂的先行者	9
2.1. 上游：欣欣向荣，业绩成长性好	10
2.1.1. 嘉元科技（833790.OC）：高端锂电铜箔行业的领航者，业绩高速增长	12
2.1.2. 容汇锂业（837358.OC）：优质的碳酸锂提供商，收入+利润高速增长	13
2.1.3. 天力锂能（833757.OC）：定增完成产能释放，业绩稳步高增长延续	14
2.1.4. 森阳科技（835504.OC）：十年专注永磁材料，业绩增长喜人	15
2.1.5. 贝特瑞（835185.OC）：正极材料持续放量，正负极双霸主地位可期	16
2.1.6. 杉杉能源（835930.OC）：锂电池正极龙头企业，扩产能+降成本业绩高增	17
2.1.7. 纽米科技（831742.OC）：湿法隔膜领军企业，云天化入股促进公司长远发展	18
2.1.8. 三和能源（833891.OC）：与日本企业合资多年，拥有出色产品设计能力	19
2.1.9. 金力股份（832161.OC）：产能不断扩张，业绩稳步增长	20
2.2. 中下游：中游为新能车核心，下游充电桩有望进入加速期	21
2.2.1. 联赢激光（833684.OC）：动力电池激光焊接设备龙头，业绩高速增长	22
2.2.2. 纳科诺尔（832522.OC）：专注于锂电池辊压设备，业绩增长强劲	23
2.2.3. 北超伺服（831544.OC）：机电一体化伺服系统龙头，业绩稳步提高	24
2.2.4. 奇才股份（430714.OC）：充电桩业务发力，公司业绩显著增厚	25
2.2.5. 爱瑞特（834721.OC）：国内新能源电动清洁机械行业的开拓者	26
2.2.6. 先控电气（833426.OC）：提供 IDC+新能源汽车充电+储能完整的解决方案	27
2.2.7. 阿尔特（836019.OC）：新能源汽车设计业务持续发力，业绩高速增长	28

图表目录

图 1：新能源汽车产业链历年收入情况	5
图 2：新能源汽车产业链历年净利润情况	5
图 3：新能源汽车产业链历年收入平均数和中位数情况	5
图 4：新能源汽车产业链历年净利润平均数和中位数情况	5
图 5：奇才股份（430714.OC）近一年股价图	8
图 6：贝特瑞（835185.OC）近一年股价图	8
图 7：天力锂能（833757.OC）近一年股价图	9
图 8：纳科诺尔（832522.OC）近一年股价图	9
图 9：联赢激光（833684.OC）近一年股价图	9
图 10：三和能源（833891.OC）近一年股价图	9
图 11：新三板新能源汽车 TOP16 产业链分布图	10
图 12：嘉元科技历年收入及其增速	12
图 13：嘉元科技历年净利润及其增速	12
图 14：容汇锂业历年收入及其增速	13
图 15：容汇锂业历年净利润及其增速	13
图 16：天力锂能历年收入及其增速	14
图 17：天力锂能历年净利润及其增速	14
图 18：森阳科技历年收入及其增速	15
图 19：森阳科技历年净利润及其增速	15

图 20: 贝特瑞历年收入及其增速	16
图 21: 贝特瑞历年净利润及其增速	16
图 22: 杉杉能源历年收入及其增速	17
图 23: 杉杉能源历年净利润及其增速	17
图 24: 纽米科技历年收入及其增速	18
图 25: 纽米科技历年净利润及其增速	18
图 26: 三和能源历年收入及其增速	19
图 27: 三和能源历年净利润及其增速	19
图 28: 金力股份历年收入及其增速	20
图 29: 金力股份历年净利润及其增速	20
图 30: 联赢激光历年收入及其增速	22
图 31: 联赢激光历年净利润及其增速	22
图 32: 纳科诺尔历年收入及其增速	23
图 33: 纳科诺尔历年净利润及其增速	23
图 34: 北超伺服历年收入及其增速	24
图 35: 北超伺服历年净利润及其增速	24
图 36: 奇才股份历年收入及其增速	25
图 37: 奇才股份历年净利润及其增速	25
图 38: 爱瑞特历年收入及其增速	26
图 39: 爱瑞特历年净利润及其增速	26
图 40: 先控电气历年收入及其增速	27
图 41: 先控电气历年: 净利润及其增速	27
图 42: 阿尔特历年收入及其增速	28
图 43: 阿尔特历年净利润及其增速	28
表 1: 定量筛选指标及结果分数	6
表 2: TOP16 股东户数及机构关注度相关情况	7
表 3: TOP16 盈利能力和估值相关情况	8
表 4: TOP16 中新能源汽车上游产业链公司	11
表 5: 嘉元科技主要财务指标	12
表 6: 容汇锂业主要财务指标	13
表 7: 天力锂能主要财务指标	14
表 8: 森阳科技主要财务指标	15
表 9: 贝特瑞主要财务指标	16
表 10: 杉杉能源主要财务指标	17
表 11: 纽米科技主要财务指标	18
表 12: 三和能源主要财务指标	19
表 13: 金力股份主要财务指标	20
表 14: TOP16 中新能源汽车中下游产业链公司	21
表 15: 联赢激光主要财务指标	22
表 16: 纳科诺尔主要财务指标	23
表 17: 北超伺服主要财务指标	24
表 18: 奇才股份主要财务指标	25
表 19: 爱瑞特主要财务指标	26
表 20: 先控电气主要财务指标	27

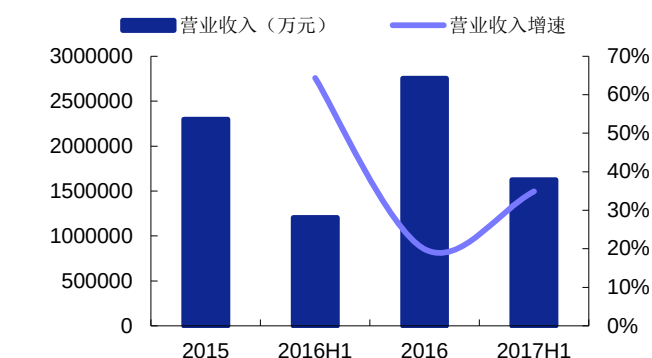
表 21：阿尔特主要财务指标	28
----------------------	----

1. 新三板新能源汽车行业综述：风起云涌，“新”出精彩

1.1. 三板新能车公司卧虎藏龙，盈利能力略胜“A股”

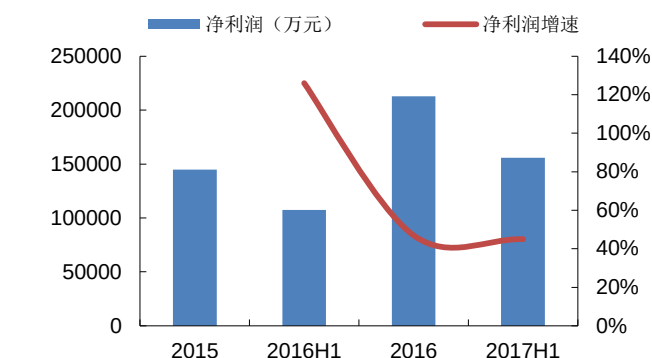
我们共整理出 96 家新三板新能源汽车产业链相关标的（剔除 2017 年半年报未披露公司）。2017 年上半年新能源汽车行业增速放缓，营收增速为 34.90%，净利润增速为 45.00%。从中位数的角度来看，2015H1 到 2017H1 期间，新能源汽车产业链行业营业收入保持持续增长，营收平均数半年度数据从 9644 万元提升到 16928 万元，营收中位数半年度数据从 2446 万元增加到 6390 万元。整体的增速从 2016H1 到 2017H1 达到 34.90%，远高于中位数水平（10.74%），代表行业龙头的营收能力强于普遍水平。我们认为，随着产业的不断发展，后续增长将更多来自于内部的集中度的提升带来的优质企业议价权的提高与规模优势扩大带来的平均成本下降，行业龙头或将在后续时期持续受益。

图 1：新能源汽车产业链历年收入情况



资料来源：Wind

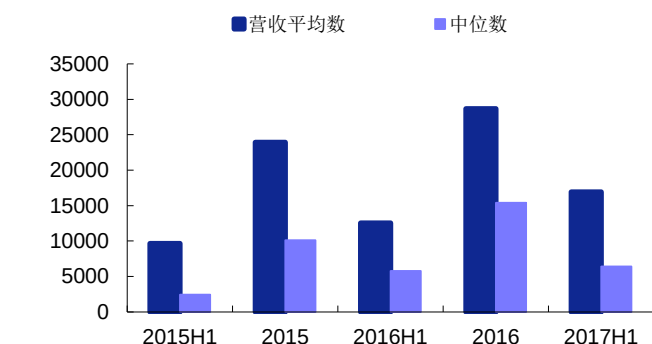
图 2：新能源汽车产业链历年净利润情况



资料来源：Wind

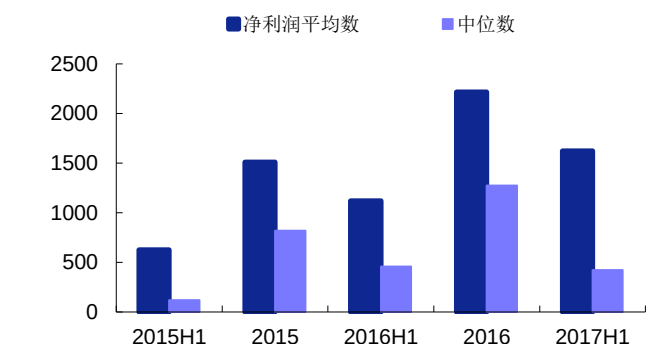
2017H1 相对于 2016H1，行业净利润平均数从 1118 万元增长到 2017H1 的 1622 万元，行业净利润中位数从 457 万元降低到 422 万元。归母净利润整体增速高于中位数水平，收于 45%。在营业收入保持持续增长的背景下，行业的净利润中位数各报告期同比基本保持不变。这说明蛋糕做大了，企业得到的却还是那么多，反映行业的竞争态势加剧。这进一步验证了我们的对于新三板投资的精品策略。

图 3：新能源汽车产业链历年收入平均数和中位数情况



资料来源：Wind

图 4：新能源汽车产业链历年净利润平均数和中位数情况



资料来源：Wind

根据安信证券电力设备新能源团队的《2017 中报总结：下半年持续看好新能源车，配网板块》，2017 年上半年，A 股新能源汽车板块营收同比增长 35.66%，整体实现净利润同比增长 21.14%，相比于 A 股整体的净利润增速 21.14% 高出 23.86pct，验证了我们之前提出的观点，新三板新能源汽车产业链公司的盈利能力较 A 股更加突出。在该份报告中，我们继续推荐精品投资策略，在近百家新三板新能源汽车企业中，精心挑选出 16 家所处产业链中（上、中、下游）的龙头企业，并在该份报告中按照主营业务分类逐个向投资者展现，为 2018 年布局新三板新能源汽车领域做前瞻性分析。

1.2. “鸡蛋里挑骨头”，只因你们足够优秀

本章我们要挖掘新三板新能源汽车行业中的“精英”，定量的挑选指标有 8 个在叠加行业前景、商业模式和业务特色等角度，最终挖掘出了来自于上中下游分布不同产业链的新三板新能源汽车行业 TOP16 强公司。

表 1：定量筛选指标及结果分数

序号	筛选指标说明	筛选结果评分
1	1.15-16-17H1 营收增速都大于 10%	8 分：满足 8 项指标
2	2.15-16-17H1 净利润增速都大于 10%	7 分：满足 7 项指标
3	3.17H1 净利润大于 600 万	6 分：满足 6 项指标
4	4.16 净利润大于 1500 万	5 分：满足 5 项指标
5	5.2016 年 ROE 大于 25	4 分：满足 4 项指标
6	6.PE (TTM) 小于 30 且大于 0	3 分：满足 3 项指标
7	7.股东户数大于 30	2 分：满足 2 项指标
8	8.市值大于 1 亿元	1 分：满足 1 项指标

资料来源：安信证券研究中心，Wind

通过我们对近 100 家企业各项指标的全方位的筛选以及对个股的分析判断，主要考虑以下几个方面：（1）公司所处产业链的细分环节未来是否具有稳定增长的较大潜力；（2）未来 2-3 年公司产能情况是否可以保证自身的盈利能力稳步提高；（3）公司的大客户拓展以及自身产品在细分行业内是否具备较强的竞争力，通过层层筛选，最终得到 16 家优质企业，整体来看，他们处于产业链的不同环节，分别为

- ✓ **上游：**嘉元科技 833790.OC（铜箔）、容汇锂业 837358.OC（碳酸锂产品以及磷酸铁锂产品）、天力锂能 833757.OC（三元材料）、森阳科技 835504.OC（高性能钕铁硼永磁材料）、贝特瑞 835185.OC（锂电池负极、正极材料）、杉杉能源 835930.OC（锂电池正极材料）、纽米科技 831742.OC（锂电池隔膜）、三和能源 833891.OC（新能源汽车模具）、金力股份 832161.OC（锂电池隔膜）；
- ✓ **中游：**联赢激光 833684.OC（锂电设备：激光焊接机）、纳科诺尔 832522.OC（锂电设备：电池极片轧机）、北超伺服 831544.OC（伺服电机）；
- ✓ **下游：**奇才股份 430714.OC（充电桩、汽车连接线）、爱瑞特 834721.OC（新能源电动环卫车）、先控电气 833426.OC（充电桩、不间断电源）和阿尔特 836019.OC（新能源汽车整车设计）。

表 2: TOP16 股东户数及机构关注度相关情况

产业链	证券代码	证券名称	评分	主营业务	市值 (亿元)	转让方式	所属分层	股东户数	区间交易日天数	区间年化换手率	机构持股比例	机构持股数量 (万股)
上游	833790.OC	嘉元科技	7	铜箔	15.58	协议转让	基础层	28	15	30.14	70.42	8057.91
	837358.OC	容汇锂业	7	碳酸锂产品以及磷酸铁锂产品	22.66	协议转让	基础层	35	3	6.97	50.85	10822.00
	833757.OC	天力锂能	7	三元材料	10.08	协议转让	创新层	81	111	33.24	0.00	0.00
	835504.OC	森阳科技	6	高性能钽铁硼永磁材料	2.25	协议转让	基础层	13	0	84.40	96.90	775.00
	835185.OC	贝特瑞	6	锂电池负极、正极材料	87.46	做市转让	创新层	264	169	15.07	92.37	15302.79
	835930.OC	杉杉能源	5	锂电池正极材料	0.00	协议转让	基础层	2	0	0.00	100.00	14888.89
	831742.OC	纽米科技	5	锂电池隔膜	6.65	协议转让	创新层	70	77	1.21	98.42	20667.70
	833891.OC	三和能源	5	新能源汽车模具	1.83	做市转让	基础层	24	58	3.80	25.84	258.83
中游	832161.OC	金力股份	5	锂电池隔膜	1.30	协议转让	基础层	4	4	20.47	96.48	9240.03
	833684.OC	联赢激光	6	锂电设备: 激光焊接机	22.71	做市转让	创新层	396	174	76.16	27.49	4389.38
	832522.OC	纳科诺尔	7	锂电设备: 电池极片轧机	5.11	做市转让	创新层	94	148	73.71	34.81	743.30
下游	831544.OC	北超伺服	6	伺服电机	11.13	协议转让	创新层	79	39	5.81	43.78	1291.60
	430714.OC	奇才股份	6	充电桩、汽车连接线	2.34	做市转让	创新层	148	37	27.26	5.76	130.70
	834721.OC	爱瑞特	5	新能源汽车电动环卫车	1.15	协议转让	基础层	5	1	24.81	100.00	806.00
	833426.OC	先控电气	5	充电桩、不间断电源	2.09	协议转让	基础层	50	6	10.16	67.87	1796.47
	836019.OC	阿尔特	5	新能源汽车整车设计	18.52	协议转让	基础层	66	35	36.26	58.06	11551.33

资料来源: 安信证券研究中心整理, Wind

注: 区间交易日天数 (20170101-20170915)、区间年化换手率 (20160916-20170915)、评分结果 (根据表 1 指标)、锂电设备归类为中游

综上,从 16 家公司整体情况来看,成长性好,盈利能力突出,2017H1 营收增速为 58.28%,净利润增速高达 78.14%,大幅度领先 A 股和新三板新能源汽车行业整体情况,建议投资者关注。

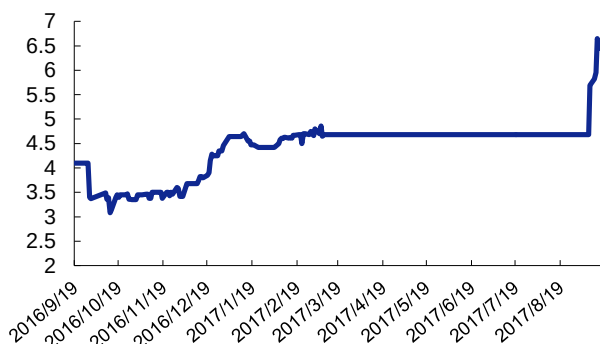
表 3: TOP16 盈利能力和估值相关情况

产业链	证券代码	证券名称	评分	市值 (亿元)	2017H1 营业收入 (万元)	2017H1 营收增速	2017H1 归母净利润 (万元)	2017H1 归母净利润增速	市盈率 TTM	2017H1 ROE	2016 ROE
上游	833790.OC	嘉元科技	7	15.58	25,674.76	51.03%	3,698.63	70.50%	20.13	9.79	18.21
	837358.OC	容汇锂业	7	22.66	37,746.42	40.95%	9,169.72	44.84%	13.62	14.64	24.68
	833757.OC	天力锂能	7	10.08	29,164.79	74.51%	2,781.89	32.03%	23.31	11.23	16.59
	835504.OC	森阳科技	6	2.25	10,893.96	107.94%	2,154.15	352.29%	7.07	29.58	29.32
	835185.OC	贝特瑞	6	87.46	126,818.48	32.87%	15,574.52	21.81%	30.27	7.97	14.70
	835930.OC	杉杉能源	5	0.00	211,207.84	88.99%	27,520.01	166.68%	0.00	27.79	25.90
	831742.OC	纽米科技	5	6.65	9,347.58	6.53%	842.59	12.59%	38.14	2.42	4.86
	833891.OC	三和能源	5	1.83	1,964.11	13.69%	377.25	14.53%	11.68	5.46	23.34
	832161.OC	金力股份	5	1.30	4,293.43	279.00%	937.64	2494.21%	7.26	6.31	6.40
中游	833684.OC	联赢激光	6	22.71	29,610.14	57.68%	4,206.69	18.67%	30.14	11.85	21.95
	832522.OC	纳科诺尔	7	5.11	10,583.76	38.82%	1,675.84	175.76%	15.57	11.26	21.20
	831544.OC	北超伺服	6	11.13	12,014.67	63.12%	1,640.87	19.59%	24.83	4.77	12.86
下游	430714.OC	奇才股份	6	2.34	7,955.44	52.69%	1,536.82	202.56%	5.15	10.17	25.86
	834721.OC	爱瑞特	5	1.15	5,329.74	83.88%	1,470.05	205.59%	4.60	19.68	25.13
	833426.OC	先控电气	5	2.09	9,751.05	61.52%	1,070.46	11.37%	10.41	9.58	18.81
	836019.OC	阿尔特	5	18.52	22,940.87	56.03%	3,483.19	60.41%	31.00	4.33	6.06

资料来源:安信证券研究中心整理, Wind 注: ROE (摊薄 ROE)、PE (日期截止到 20170915)、评分结果 (根据表 1 指标)

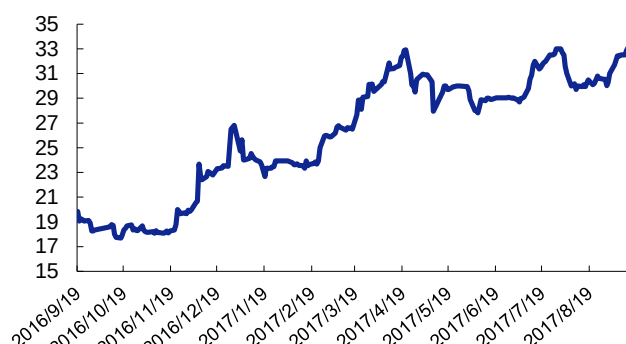
我们筛选出来的 16 家公司当中,不少公司的股价在近一年中创造了新高,它们分别是奇才股份(430714.OC)、贝特瑞(835185.OC)、天力锂能(833757.OC)、纳科诺尔(832522.OC)、联赢激光(833684.OC)和三和能源(833891.OC),整体来看,主要集中在新能源汽车的上游环节。

图 5: 奇才股份 (430714.OC) 近一年股价图



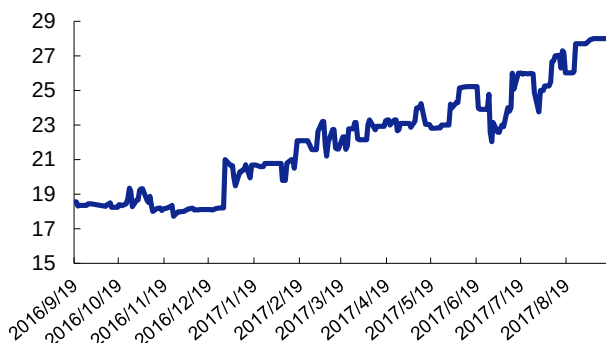
资料来源: Wind

图 6: 贝特瑞 (835185.OC) 近一年股价图



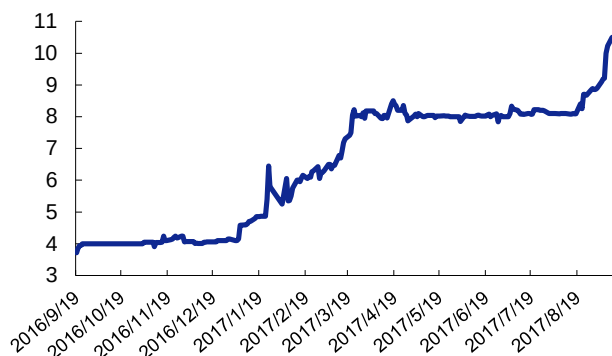
资料来源: Wind

图 7：天力锂能（833757.OC）近一年股价图



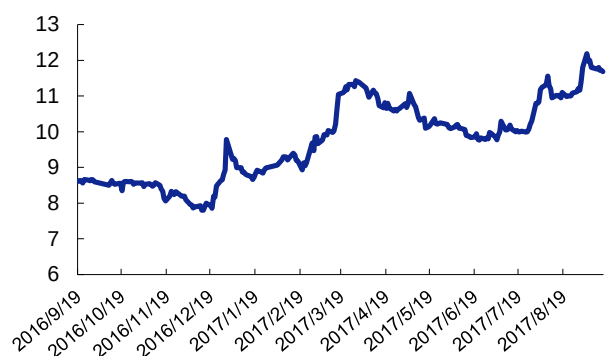
资料来源：Wind

图 8：纳科诺尔（832522.OC）近一年股价图



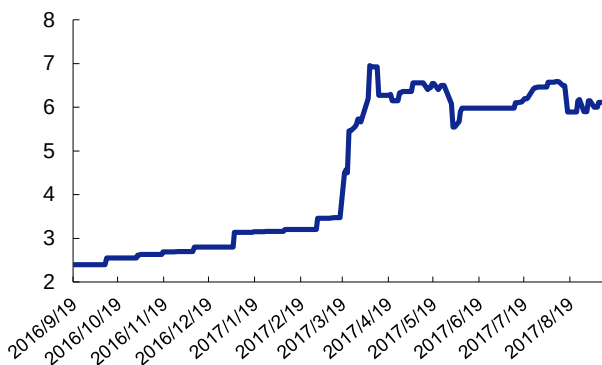
资料来源：Wind

图 9：联赢激光（833684.OC）近一年股价图



资料来源：Wind

图 10：三和能源（833891.OC）近一年股价图



资料来源：Wind

下文, 将为各位投资者带来 16 家公司按照上中下游的分类, 进行每家企业投资亮点的分析, 供投资者参考。

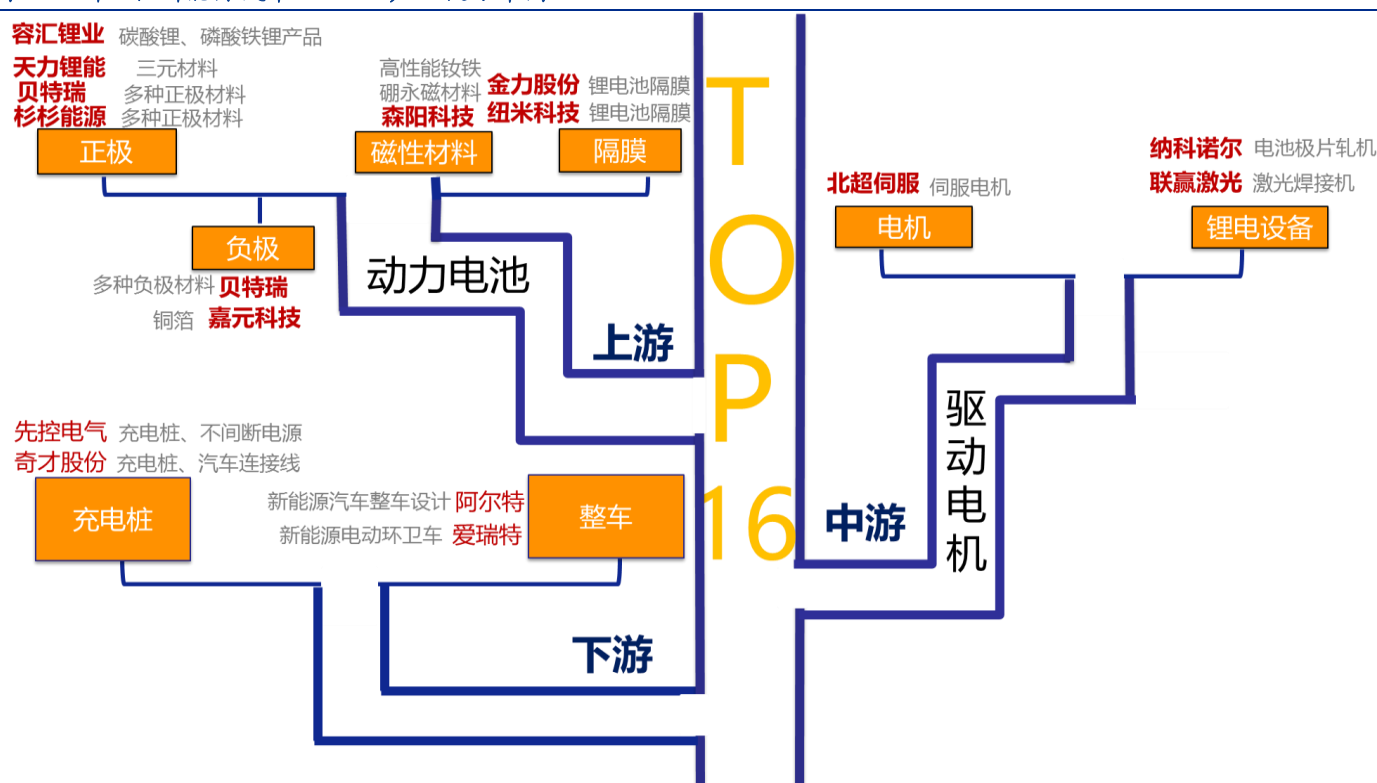
2. 三板新能源车 TOP16：未来 5-10 年稳定成长之魂的先行者

积分制的出台对整个新能源汽车行业的发展意义重大, 在积分制出台之前, 在国家政策的强推之下, 新能源汽车的长远之计的大方向是没问题的, 产业的发展+能源结构的调整+环境保护的需求, 推动新能源汽车快速发展, 但是由于去年出现的骗补问题、补贴政策问题、产能快速扩张等问题, 使得一些投资人对新能源汽车板块的短期逻辑有些许担心。积分制出台后, 在很大程度上打消了市场对新能源汽车板块投资的疑虑, 确定了新能源汽车的中长期方向。我们认为未来的几年之内, 中国新能源汽车的市场将从原来的政策依赖型市场向市场参与为主题和消费市场转型升级。

“双积分”办法锁定未来几年产业成长方向, 我国将制定“禁售燃油汽车”时间表, 中国新能源汽车产业投资或迎更大高潮。据中汽协数据, 8 月份新能源汽车产销量分别为 7.2 万辆 (+67.3%) 和 6.8 万辆 (+76.3%), 8 月产量高增长后, 9 月-10 月乘用车金九银十和商用车集中放量, 我们认为, 全年 70 万辆新能源车产销依然值得期待。此外, 锂、钴价格持续上扬, 负极+铜箔跟涨, 电解液由于溶剂涨价也有提价预期; 中国主战场明确, 外资厂商国内建厂有望提速; 2018 年商用车抢装等。我们依旧看好新能源汽车板块的投资价值。在此, 挖掘和寻找具备先发优势、长期竞争力、优质的核心客户资源的行业龙头的公司会是非常重要的。本篇报告, 为各位投资人梳理出来了新三板新能源汽车产业链的 TOP16 强, 为您下

半年和后续的投资做下参考。

图 11：新三板新能源汽车 TOP16 产业链分布图



资料来源：安信证券研究中心制图

2.1. 上游：欣欣向荣，业绩成长性好

本篇报告，我们把正负极材料、隔膜、电解液、锂镍钴、磁材等归类为新能源汽车产业链的上游环节，2017 年上半年，可谓是收获颇丰，营收增速为 55.59%，净利润增速更是达到 109.07%，上游板块迎来了持续的景气周期，国内的电池材料龙头企业将显著受益于电池巨头的全球化采购。此外，随着海外电动车高速增长及中国电动车市场的快速增长，电池材料全球化供应和本地化配套加强，锂电材料及上游企业迎来历史性机遇，对待上游产业链我们有如下判断：

- （1）上游钴、锂资源具备全球资源属性，国内厂商从资源渠道储备及加工产能均做了相应规划，而且供给集中，受益海外采购，量价弹性大。我们在 7 月份发布了新三板钴金属专题研究报告《钴稀之时钴价升，供需依旧笑春风》，提示投资者关注受益于钴价的上行区间，新三板钴产业链相关标的优质的企业，如天力锂能、杉杉能源等，2017 年半年报的业绩发布也验证了我们之前的观点。
- （2）在铜箔方面，国内企业规模大（主板的诺德股份），且 6um 技术已成熟，未来有望进入海外供应链。
- （3）隔膜上，干法隔膜早已国产化、湿法隔膜已实现部分国产化，并且龙头企业已成功拓展海外供应链，将大幅受益；
- （4）以杉杉能源为代表的正极材料国内企业正在加大高镍三元的研发和产能建设，部分进入国际供应链，也将大幅受益。
- （5）以贝特瑞为代表的负极龙头，正不断扩大业务范围，早已完成国产化并有较长时间大规模海外供应基础，正在朝着正负极材料双龙头的目标迈进。

表 4：TOP16 中新能源汽车上游产业链公司

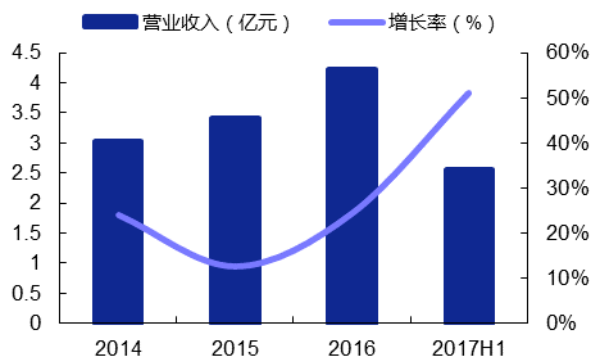
证券代码	证券名称	评分	主营业务	市值 (亿元)	转让 方式	所属分层	2017H1 营收增速	2017H1 归母 净利润增速	市盈率 TTM	2017H1ROE	2016ROE
833790.OC	嘉元科技	7	铜箔	15.58	协议转 让	基础层	51.03%	70.50%	20.13	9.79	18.21
837358.OC	容汇锂业	7	碳酸 锂产 品以 及磷 酸铁 锂产 品	22.66	协议转 让	基础层	40.95%	44.84%	13.62	14.64	24.68
833757.OC	天力锂能	7	三元 材料	10.08	协议转 让	创新层	74.51%	32.03%	23.31	11.23	16.59
835504.OC	森阳科技	6	高性能 铁氧 永磁 材料	2.25	协议转 让	基础层	107.94%	352.29%	7.07	29.58	29.32
835185.OC	贝特瑞	6	锂电 池负 极、 正极 材料	87.46	做市转 让	创新层	32.87%	21.81%	30.27	7.97	14.70
835930.OC	杉杉能源	5	锂电 池正 极材 料	0.00	协议转 让	基础层	88.99%	166.68%	0.00	27.79	25.90
831742.OC	纽米科技	5	锂电 池隔 膜	6.65	协议转 让	创新层	6.53%	12.59%	38.14	2.42	4.86
833891.OC	三和能源	5	新能 源汽 车模 具	1.83	做市转 让	基础层	13.69%	14.53%	11.68	5.46	23.34
832161.OC	金力股份	5	锂电 池隔 膜	1.30	协议转 让	基础层	279.00%	2494.21%	7.26	6.31	6.40

资料来源：Wind 注：ROE（摊薄 ROE）、PE（日期截止到 20170915）、评分结果（根据表 1 指标）

2.1.1. 嘉元科技 (833790.OC): 高端锂电铜箔行业的领航者, 业绩高速增长

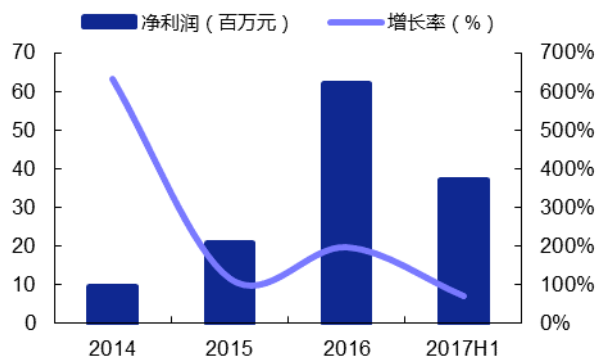
公司主要从事于 6~12 μ m 各类高性能电解铜箔的研究、生产和销售, 是典型的资本密集型和技术密集型企业, 产品主要应用于锂离子电池负极集流体。公司 2017 年上半年实现营收 2.58 亿元 (+51.03%), 归母净利润为 3697 万 (+70.51%)。

图 12: 嘉元科技历年收入及其增速



资料来源: Wind

图 13: 嘉元科技历年净利润及其增速



资料来源: Wind

◇ 亮点一: 公司预计募集资金11845万, 用于公司建设扩产项目

作为锂离子电池用铜箔的龙头企业—嘉元科技生产的高性能铜箔常常供不应求, 为提高公司产品产量和市场份额, 根据公司公告, 公司计划扩建厂房面积约 16000 平方米, 新制作溶铜造液系统 3 套, 增加铜箔生箔机组 24 台, 铜箔表面处理机 3 套, 铜箔分切机 6 台等机械设备; 此外, 项目通过引进国外先进的设备和技术, 研制生产 6、7、8 μ m 双面光电解铜。**亮点二: 盈利指标涨幅高, 成长迅速, 已进入上市辅导**

公司凭借丰富的行业经验及多年高端电解铜箔研发、制造基础, 不断进行技术创新、管理创新, 公司客户、订单不断增加, 2017 年中报净利润增长率为 70.51%, 扣除非经常损益的归母净利润 3701 万元 (+104.64%)。同时公司积极开发、生产附加值高的锂电铜箔产品, 有效提升了公司盈利空间, 规模效益逐渐凸现。2017 年 8 月 30 起, 公司进入上市辅导期。

◇ 亮点三: 客户资源优质稳定, “产学研”结合推技术进步

客户群体方面, 与宁德新能源科技、东莞新能源科技、比亚迪、力神电池等行业内知名企业建立稳定的合作关系。通过与专家团队、高校及科研机构合作开展“产学研”的方式, 把握市场需求、提高生产工艺, 为客户提供高品质、高质量的铜箔产品。同时, 在保持稳定大客户的情况下, 积极开拓新客户、新市场, 从而不断提升公司产品质量、业务规模。公司自主研发出电解铜箔生产中溶铜的生产方法等 74 项专利、9 项发明专利, 通过高新技术企业认证; 此外, 公司还与厦门大学、华南理工大学、广州有色金属研究院和嘉应学院等科研院校建立了合作的“产学研”体系。

表 5: 嘉元科技主要财务指标

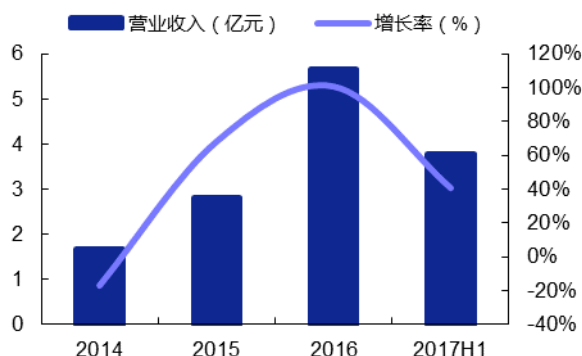
主要财务指标	2014	2015	2016	2017H1
营业收入 (百万)	302.34	340.59	423.62	256.75
收入同比(%)	24.03	12.65	24.38	51.03
归母净利润 (百万)	9.66	20.89	62.08	36.99
归母净利润同比(%)	633.32	116.32	197.20	70.50
毛利率(%)	13.20	17.75	26.96	28.68
ROE(%)	6.35	12.07	18.21	9.79
每股收益 (元)	0.08	0.17	0.46	0.25
P/E		58.23	17.07	11.14
P/B		3.65	2.45	2.16
EV/EBITDA		8.82	7.22	6.44

资料来源: Wind

2.1.2. 容汇锂业 (837358.OC): 优质的碳酸锂提供商, 收入+利润高速增长

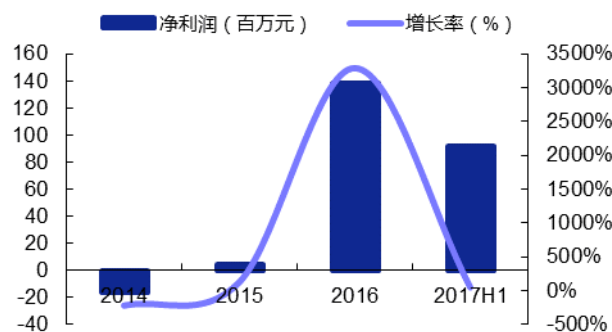
公司依托于自主研发的碳酸锂母液循环回用技术, 以及多年积累的基础锂产品加工管理经验, 主要向锂离子电池材料制造行业提供以电池级碳酸锂为主的各等级碳酸锂产品, 用作锂离子电池材料制造。公司终端客户主要为锂产业的龙头企业以及锂离子电池材料制造厂商。公司 2017 年上半年实现营收 3.78 亿元 (+40.95%), 归母净利润为 9170 万元 (+44.84%)。

图 14: 容汇锂业历年收入及其增速



资料来源: Wind

图 15: 容汇锂业历年净利润及其增速



资料来源: Wind

◇ 亮点一: 股票发行募集 4.34 亿元, 未来营收增长预计达到 10 亿以上

根据公司公告, 公司募集 4.34 亿元, 主要用于缴纳子公司西藏容汇的注册资本。西藏容汇主要从事碳酸锂、磷酸铁锂的生产及销售, 公司将通过缴纳子公司西藏容汇注册资本, 有利于提高公司电池级碳酸锂产品产能, 提高公司竞争力及持续经营能力。根据公司公告, 管理层预计 2017 年及 2018 年销售收入分别为 10.72 亿元和 15.43 亿元。

◇ 亮点二: 内生增长+外部收购, 全方位完善产业布局

公司自身方面讲, 下控三家全资子公司, 分别位于南通、西藏、香港。同时, 通过外部收购来弥补短板, 向上市公司看齐。新能源汽车上游原材料供应紧张, 作为生产型企业, 容汇锂业目前并不拥有或控制上游矿石、盐湖资源, 这导致其在进一步扩大产量方面受到供应商的限制。根据公司公告, 2017 年 5 月, 公司拟以 2.58 亿元收购麻米措公司, 拥有其 12.6% 股份。有利于公司掌握一定的卤水资源, 从而降低公司原材料采购价格波动的风险, 同时有利于公司弥补缺少上游资源储备的短板, 缩小与同行业上市公司间的差距。

◇ 亮点三: 优质的客户资源, 冲刺 IPO

公司 2017 年 8 月 15 日进入上市辅导期, 其终端客户主要为锂产业的龙头企业以及锂离子电池材料制造厂商, 2017 年中报显示, 公司前五大客户营收占总营收的 75.07%, 主要包括洛克伍德锂业、国轩电池、贵州振华、江苏乐能、杉杉能源等, 其中洛克伍德锂业是锂化合物的全球市场领导者和主要的锂原料生产商之一。稳定而强大的客户群体与领先的技术优势, 使得公司在 2016 年度净利润增长率达到 3299.65%, 利润可观。

表 6: 容汇锂业主要财务指标

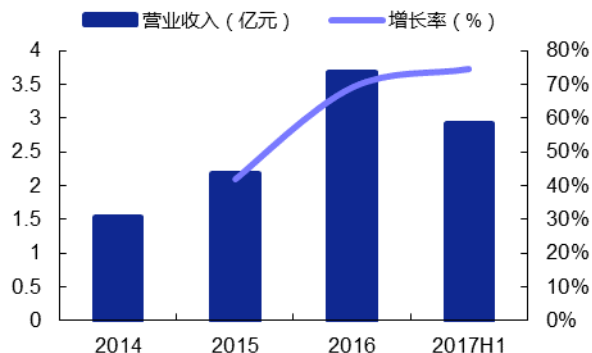
主要财务指标	2014	2015	2016	2017H1
营业收入 (百万)	166.90	281.14	565.00	377.46
收入同比 (%)	-16.69	68.45	100.97	40.95
归母净利润 (百万)	-16.37	4.06	137.97	91.70
归母净利润同比 (%)	-225.03	124.79	3,299.65	44.84
毛利率 (%)	10.77	13.67	37.52	38.93
ROE (%)	-27.74	2.95	24.68	14.64
每股收益 (元)	-0.47	0.12	2.64	0.26
P/E				16.42
P/B				2.82
EV/EBITDA				13.34

资料来源: Wind

2.1.3. 天力锂能 (833757.OC): 定增完成产能释放, 业绩稳步高增长延续

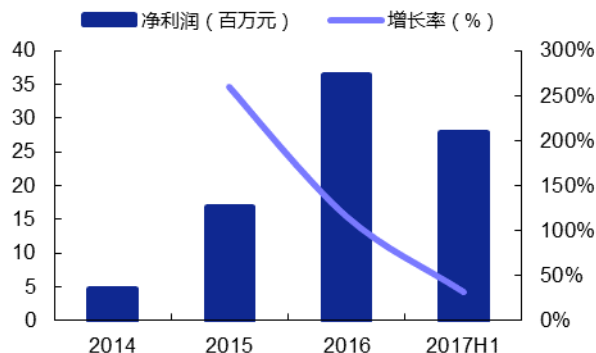
公司自成立以来便专注于具有能量密度高、循环寿命长、重量轻、成本低等优势的电三元正极材料的研发与生产, 主要产品包括镍钴锰酸锂及锌粉, 是业内同时拥有前驱体和成品三元材料的少数供应商之一。公司 2017 年上半年实现营收 2.92 亿元 (+74.51%), 归母净利润为 2782 万元 (+32.03%)。

图 16: 天力锂能历年收入及其增速



资料来源: Wind

图 17: 天力锂能历年净利润及其增速



资料来源: Wind

◇ 亮点一: 提前布局三元锂, 八年打造三元电池龙头

公司从创始初期开始研究三元材料生产技术, 2009 年开始批量生产三元材料。公司与河南师范大学合作建设产学研基地, 由河南师范大学、新乡天力协同进行动力锂离子电池新型三元正极材料的研发与设计, 公司负责高性能新型三元正极材料的工艺探索与优化。公司自主创新了三元材料前驱体的合成反应装置, 全部掌握生产三元材料前驱体技术, 是目前国内同行业中为数不多的全部掌握该生产技术的公司之一。

◇ 亮点二: “产品领先”+“技术效益”, 提高公司核心竞争力

公司根据市场反馈不断完善现有产品性能, 同时继续加大新产品的研发与投入力度, 提升技术创新能力, 增强公司产品的市场竞争力。2017 年, 公司研发的高镍三元材料和 NCA 产品已经进入中试阶段。除此以外, 公司加大前驱体设备工艺的改进与改造, 前驱体生产工艺进一步完善, 现已向多家一线知名锂电池厂商进行了多次送样送检, 反馈效果较好。2017 年 3 月, 公司新厂区新增 2 条生产线调试成功, 投入试运行, 可年新增 2500 吨产能。

◇ 亮点三: 销售渠道拓至海外, 客户群体逐渐升级

2017 年上半年, 公司进一步完善和拓展了销售渠道, 客户群体由国内二三线锂电池厂商转向浙江天能、中航锂电、天津力神等一二线动力电池厂商, 并已经和日本三洋、韩国三星等跨国公司的国内工厂建立了业务关系。同时加大了国际知名厂商的市场开拓力度, 现已与比亚迪、CATL、苏州松下、国轩高科等厂商多次送样, 得到了反馈肯定。动力电池用三元正极材料销售收入占三元材料销售总额的比例也由 2013 年的 11.70% 上升至 2016 年的 92.49%

表 7: 天力锂能主要财务指标

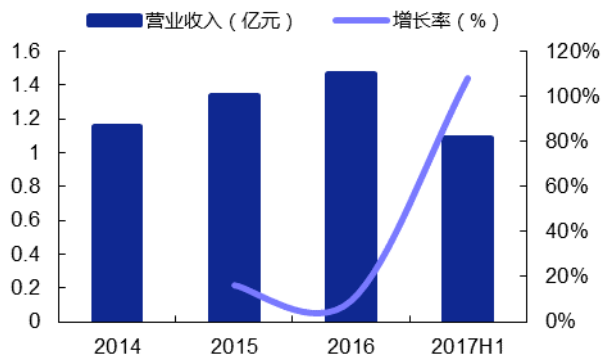
主要财务指标	2014	2015	2016	2017H1
营业收入 (百万)	153.75	218.13	368.74	291.65
收入同比(%)	12.43	41.87	69.04	74.51
归母净利润 (百万)	4.70	16.90	36.49	27.82
归母净利润同比(%)	-28.63	259.33	115.87	32.03
毛利率(%)	19.26	22.75	20.49	18.93
ROE(%)	14.17	23.97	16.59	11.23
每股收益 (元)	0.22	0.69	1.20	0.77
P/E			24.71	22.83
P/B			3.66	3.79
EV/EBITDA			15.98	17.67

资料来源: Wind

2.1.4. 森阳科技 (835504.OC): 十年专注永磁材料, 业绩增长喜人

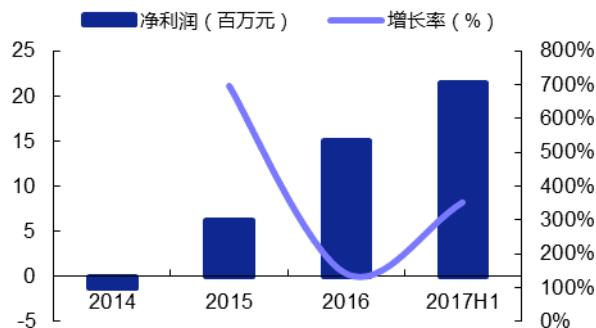
公司立足于高性能钕铁硼毛坯、成品及 VCM 电机的研发、制造和销售。产品主要应用于节能电梯、新能源汽车、风力发电、变频空调、核磁共振、智能手机、笔记本电脑等领域。公司 2017 年上半年实现营收 1.09 亿元 (+107.94%), 归母净利润为 2154 万 (+352.29%)。

图 18: 森阳科技历年收入及其增速



资料来源: Wind

图 19: 森阳科技历年净利润及其增速



资料来源: Wind

◇ 亮点一: 生产能力强大, 匹配需求抓机遇

新能源汽车产量不断创新高会带来高端钕铁硼成品的需求, 根据中国产业信息网数据, 预计到 2020 年行业需求将达到 9.5 万吨, 复合增速为 12.3%。公司具有强大的生产能力, 可以保障产品的产量与日益增长的需求相匹配, 牢牢把握机会。公司现拥有 2 台 600KG 熔炼炉、3 条半自动化、2 条人工电机生产线, 每月可生产 100 吨的毛坯钕铁硼磁材和 300 万台 VCM 电机, 此外, 公司正在将手工电机生产线进行自动化改造同时新建 2 条全新的自动化电机生产线, 新生产线投入生产后公司的电机产能将会翻番。

◇ 亮点二: 成本控制得当, 盈利能力增长迅速

2017 年上半年, 公司营收和净利润双双快速提升。盈利能力增长的原因主要有以下两点: 一方面, 公司成本控制得当, 2017 中报公司的销售费用较去年同期下降 8.42%。另一方面, 随着 VCM 电机产品的市场需求旺盛以及公司新的 VCM 电机半自动生产线的相继投产, 公司产品结构中, VCM 电机的销售比例将稳步提高, 公司业务将逐步向下游延伸。

◇ 亮点三: 自主研发+引进消化, 稳步前进

公司配备了真空熔解炉、旋转氢碎炉、气流磨、磁场压机、ATM-4 磁测仪、精密影像坐标测绘仪、ICP 光谱分析仪等研发与检测设备, 从硬件上保证公司研发水平; 同时公司与哈尔滨工业大学、江西理工大学建立了长期稳定的合作关系, 将科研成果运用到实践中。公司已经获得了 54 项专利和 4 项发明专利, 有力保障了公司在磁材和电机领域的竞争力, 特别是在音圈电机生产方面, 产品能够达到国际先进水平。

表 8: 森阳科技主要财务指标

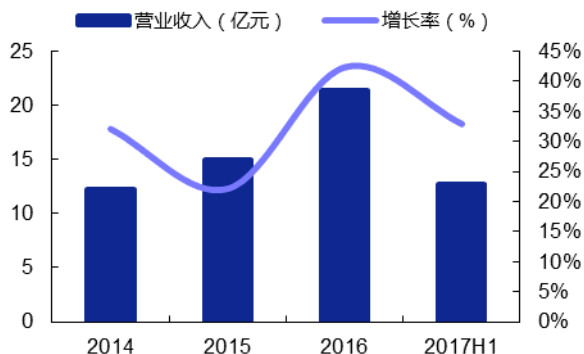
主要财务指标	2014	2015	2016	2017H1
营业收入 (百万)	115.50	134.17	146.64	108.94
收入同比(%)	-16.19	16.17	9.30	107.94
归母净利润 (百万)	-1.36	6.24	15.04	21.54
归母净利润同比(%)	72.09	560.17	141.03	352.29
毛利率(%)	15.61	18.40	24.92	28.26
ROE(%)	-4.52	17.21	29.32	29.58
每股收益 (元)	-0.05	0.21	0.50	0.72
P/E			27.09	14.96
P/B			5.49	4.39
EV/EBITDA			9.58	9.96

资料来源: Wind

2.1.5. 贝特瑞 (835185.OC): 正极材料持续放量, 正负极双霸主地位可期

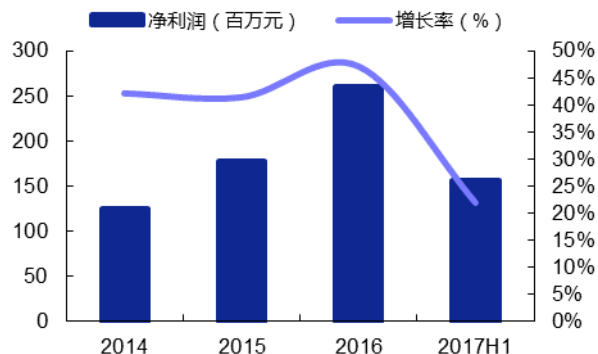
公司为专业从事锂离子电池正、负极材料的研发、生产和销售的国家高新技术企业, 是全球最主要的锂离子电池负极材料供应商之一。公司 2017 年上半年实现营收 12.68 亿元 (+32.87%), 归母净利润为 1.61 亿元 (+26.08%)。

图 20: 贝特瑞历年收入及其增速



资料来源: Wind

图 21: 贝特瑞历年净利润及其增速



资料来源: Wind

◇ 亮点一: 着眼高端客户, 完整产业链布局, 辐射全国各地

公司主要客户群体包括三星、LG、松下、比亚迪、天津力神、合肥国轩、光宇电源等国内外知名企业。2017 年中报显示, 公司前五名客户的营业收入为 6.29 亿元, 占总体营业收入的比例为 49.57%。目前公司拥有鸡西天然石墨产业链、山西/天津人造石墨产业链、深圳/惠州研发与高端制造平台; 鸡西、山西、惠州、天津生产基地为产品提供上游原材料; 深圳/天津/惠州生产基地整合资源、集中研发, 生产制造出负极材料产品; 最终形成了东北、华北、华南锂电池负极材料垂直产业链布局。

◇ 亮点二: 拟募集资金 10 亿元, 产能不断释放

2017 年 3 月, 公司拟募集 10 亿元资金, 用于 3 万吨锂离子动力电池正极材料产业化项目, 产能不断释放。此外, 鸡西天然石墨负极材料产线工程正在建设中, 预计建成后年产 5000 吨。随着公司在正极材料产业链布局的打造完成, 正极材料产能得到释放, 并积极将正极材料导入下游的优质客户。

◇ 亮点三: 负极材料绝对龙头, 正在积极深耕正极材料

公司是国内少量同时具备磷酸铁锂和三元材料生产能力的企业, 也是国内少有的能够实现 NCA 三元材料产业化的企业之一。一方面, 贝特瑞已在动力锂电池正负极材料领域处于行业领先的水平。首先, 在负极材料领域, 公司作为全球最主要的锂离子电池负极材料供应商, 市场占有率全球第一, 约为 25% 左右, 拥有负极材料完整价值产业链; 2017 年 H1 以及 2016 年度公司的正极材料销售收入分别达到 5.42/6.23 亿元, 较上年同期分别增长 150% 和 333.38%, 占营业收入的比例由 2015(9.58%) 上升至 2016(29.17%) 及 2017H1(43.01%)。

表 9: 贝特瑞主要财务指标

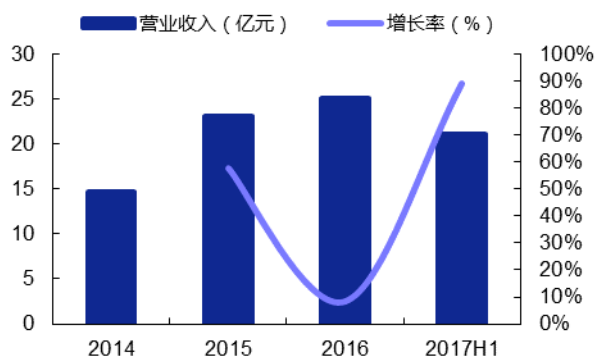
主要财务指标	2014	2015	2016	2017H1
营业收入 (百万)	1,228.97	1,501.02	2,135.62	1,268.18
收入同比 (%)	32.04	22.14	42.28	32.87
归母净利润 (百万)	125.49	177.42	261.01	155.75
归母净利润同比 (%)	42.11	41.38	47.12	21.81
毛利率 (%)	31.29	28.38	29.44	28.74
ROE (%)	10.67	12.02	14.70	7.97
每股收益 (元)	1.58	2.15	1.50	0.60
P/E			27.37	29.03
P/B			4.03	4.27
EV/EBITDA			15.72	17.33

资料来源: Wind

2.1.6. 杉杉能源 (835930.OC): 锂电池正极龙头企业, 扩产能+降成本业绩高增

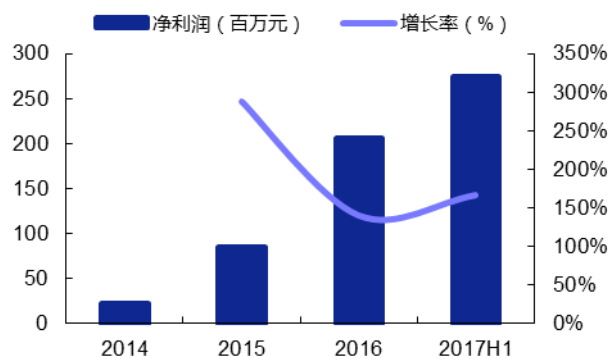
公司主营业务为锂离子电池正极材料的研发、生产与销售, 包括钴酸锂、镍钴锰三元正极材料、锰酸锂正极材料以及其他如 NCA、LFP 等产品, 主要应用于通讯设备锂电池市场。公司未来将大力拓展电动汽车用新型正极材料业务, 提高在新能源汽车锂电池正极材料的市场占比。钴酸锂、镍钴锰三元正极材料产品销售是公司的主要收入及利润来源。公司 2017 年上半年实现营收 21.13 亿元 (+88.99%), 归母净利润为 2.75 亿元 (+166.68%)。

图 22: 杉杉能源历年收入及其增速



资料来源: Wind

图 23: 杉杉能源历年净利润及其增速



资料来源: Wind

◇ 亮点一: 多种研发模式+高质量客户群体, 14 年深耕巩固龙头地位

一方面, 公司设有独立的研究员, 拥有一支高素质的科研团队, 其中博士 6 人, 硕士 16 人。通过“自主研发”、“产学研合作”、“联合定制开发”等多种模式, 提升公司的锂离子电池正极材料研发制造水平。另一方面, 公司拥有包括宁德新能源、比亚迪、LG、力神等国内外电池业巨头在内的优质客户, 并成功进入了奔驰、宝马、苹果、三星等品牌的上游供应链。公司成立于 2003 年, 14 年内, 在行业内建立了良好的声誉, 已经与多家行业排名靠前的电池电芯制造商建立了长期稳定的合作关系, 客户的成长也为公司带来了外部的增长动力。

◇ 亮点二: 预期产能将达到 3.3 万吨, 业绩增厚可期

公司产线定位国际国内一线电池厂商, 自动化水平高和工艺先进稳定。2016 年, 杉杉能源在宁夏石嘴山市的年产 5000 吨三元前驱体和 5000 吨三元材料的项目已建成投产, 在建的项目有宁乡厂区一期及二期正极材料项目, 预期年产分别为 1.5 万吨和 1 万吨, 杉杉能源总产能达 3.3 万吨。

◇ 亮点三: 上下游战略联盟, 销售遍地开花

公司下游客户为电池制造商, 电池制造行业很多厂家都是由最初的铅酸电池生产厂家转型做锂离子电池, 经过近几年的发展, 技术与资金实力雄厚的企业占据的市场份额逐渐增加。公司与下游企业建立了稳定的战略联盟, 从而巩固了客户群体。另外, 销售模式公司产品主要销往中国、韩国、日本、中国台湾等区域, 客户主要为国际国内知名锂电池电芯制造商。

表 10: 杉杉能源主要财务指标

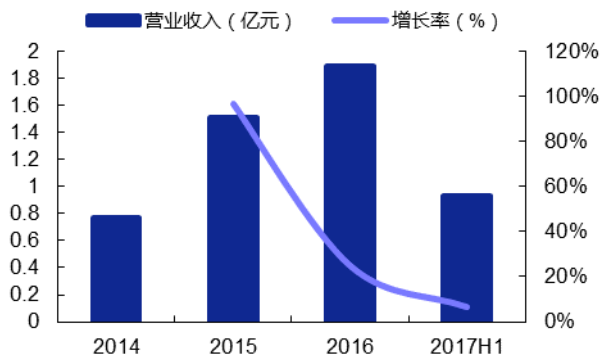
主要财务指标	2014	2015	2016	2017H1
营业收入 (百万)	1,469.36	2,316.36	2,508.12	2,112.08
收入同比(%)	13.51	57.64	8.28	88.99
归母净利润 (百万)	22.06	85.75	206.07	275.20
归母净利润同比(%)	-52.95	288.67	140.32	166.68
毛利率(%)	10.66	12.96	21.04	24.92
ROE(%)	3.72	13.42	25.90	27.79
每股收益 (元)	0.05	0.19	0.46	0.62

资料来源: Wind

2.1.7. 纽米科技 (831742.OC): 湿法隔膜领军企业, 云天化入股促进公司长远发展

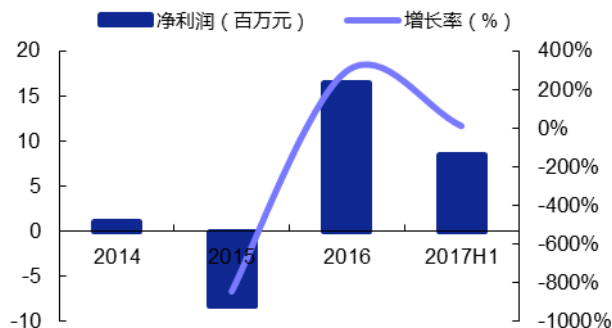
公司致力于高性能锂离子电池隔膜的研发、生产和销售, 主要产品为湿法锂离子电池隔膜。可应用于包括手机电池、电动工具电池、汽车动力电池等在内的各类型锂离子电池。公司 2017 年上半年实现营收 9348 万元 (+6.53%), 归母净利润为 843 万元 (+12.59%)。

图 24: 纽米科技历年收入及其增速



资料来源: Wind

图 25: 纽米科技历年净利润及其增速



资料来源: Wind

◇ 亮点一: 行业领军, 专注研先进产品, 实现进口替代

公司目前已掌握包括湿法、干法三层复合以及功能涂覆等完备的隔膜工艺技术体系, 已经具备了 7μm-12μm 的超薄化隔膜的生产能力, 是国内少数可以做到稳定生产 12μm 及以下的隔膜企业之一, 同时也是少数能够完全替代进口优质隔膜的供应商之一。2016 年 6 月, 5μm 超薄锂离子电池隔膜成功实现量产并销售, 成为国内首家能够批量生产 5μm 超薄隔膜的企业。

◇ 亮点二: 云天化 3.97 亿元战略入股, 后续发展运作空间大, 生产线再扩大

根据公司公告, 2017 年 9 月, 云天化集团拟以 3.97 亿元收购纽米科技 46% 的股份, 将由其直接控股。公司由云天化集团控股, 未来产线扩张以及资本运作空间将得到加强, 盈利能力也将加强。目前重庆基地有 2 条年产 3000 万 m² 的湿法生产线, 6 条涂覆隔膜生产线, 昆明基地有 2 条年产 3000 万 m² 的三层复合干法生产线, 合计产能达 1.2 亿 m²。2017 年 6 月, 纽米科技正式启动“2×3000 万平方米/年高性能锂离子电池隔膜项目”工程建设, 建设完成后, 公司设计年产能达到 13000 万平方米。同时公司两条年产 4000 万 m² 的湿法隔膜生产线正在有序建设, 2018 年仍计划扩展三条线, 预计于 18 年年底投产。

◇ 亮点三: “抓大放小”巩固客户群体, “股权激励”留住优秀人才

一方面, 公司采取“抓大放小”的销售策略, 逐步优化客户结构, 选择国内外优质一线客户为合作方。目前, 公司已和宁波维科电池股份有限公司 (联想、金立、海信、宏基、HTC 等企业供应商) 等国内优秀锂离子电池生产企业建立稳定良好的战略合作。另一方面, 为激励公司员工, 留住人才, 公司通过设立中长期股权激励计划, 使得 28 位核心员工持有公司 600 万股股权, 增强核心团队的主观能动性, 促进他们由经营管理者向企业所有者的转变。

表 11: 纽米科技主要财务指标

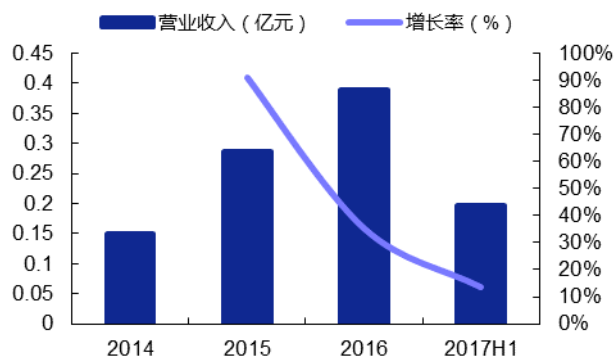
主要财务指标	2014	2015	2016	2017H1
营业收入 (百万)	76.91	151.17	188.76	93.48
收入同比 (%)	49.47	96.56	24.86	6.53
归母净利润 (百万)	1.12	-8.37	16.50	8.43
归母净利润同比 (%)	-65.91	-845.66	297.20	12.59
毛利率 (%)	36.88	25.35	34.02	38.15
ROE (%)	0.65	-4.50	4.86	2.42
每股收益 (元)	0.01	-0.05	0.09	0.04
P/E			45.37	37.96
P/B			3.20	1.84
EV/EBITDA			13.98	16.42

资料来源: Wind

2.1.8. 三和能源 (833891.OC): 与日本企业合资多年, 拥有出色产品设计能力

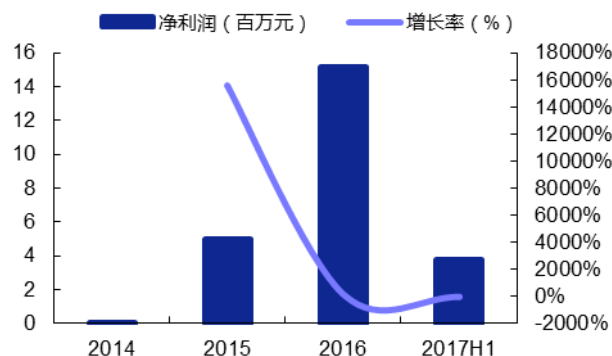
公司主要从事新能源汽车关键零部件及传统汽车零部件的研发与生产、智能家居及智能快递箱的制造与运营、新能源汽车电池包的研发。公司 2017 年上半年实现营收 1961 万元 (+13.69%), 归母净利润为 377 万元 (+14.53%)。

图 26: 三和能源历年收入及其增速



资料来源: Wind

图 27: 三和能源历年净利润及其增速



资料来源: Wind

◇ 亮点一: 国外专业研发团队, 继续加大研发投入

公司的核心竞争力主要体现为: 领先的生产工艺技术、强大的技术研发能力(拥有国外专业的研发团队)、较强的成本控制能力等。(1) 公司近两年研发投入增幅显著增加, 公司 2017 年 1-6 月研发支出为 106.5 万元, 较去年同期实现从无到有的跨越, 2016 年研发支出共 230.6 万, 较去年同期增加 260%, 占营收总额的 5.93%。(2) 利用与日本冲绳研究院、新奥科技研究院战略研发合作优势, 研发 1 千瓦家用燃气制氢热电联产燃料电池。同时强化“产学研”合作力度, 与清华大学、上海交通大学进行合作。

◇ 亮点二: 投入新设备, 完善生产线, 匹配新需求

2017 年上半年公司继续扩大生产规模, 投入 3 台大型低压铸造设备及 5 台数控加工设备, 增加浸渗生产线和产品精加工生产线, 为后期承接更多订单奠定基础。同时 2017 年内公司成功研发电动汽车冷却嵌入式技术, 确立了公司在新能源电池箱体行业技术及制造的领先地位, 研发产品已经量产, 且运用在厦门金龙客车上。

表 12: 三和能源主要财务指标

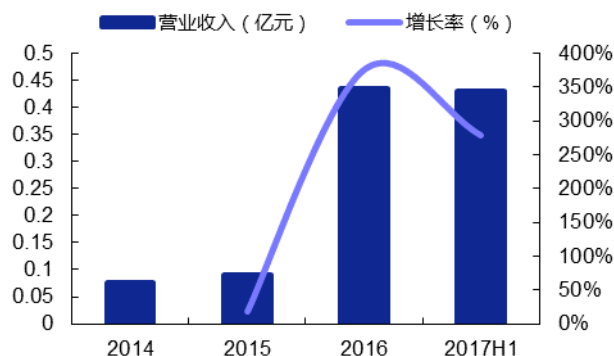
主要财务指标	2014	2015	2016	2017H1
营业收入 (百万)	15.03	28.72	38.89	19.64
收入同比(%)	7.17	84.70	35.41	13.69
归母净利润 (百万)	0.03	5.03	15.21	3.77
归母净利润同比(%)	-92.18	42,141.00	202.31	14.53
毛利率(%)	29.48	43.52	71.65	62.10
ROE(%)	0.16	20.07	23.34	5.46
每股收益 (元)		0.25	0.57	0.13
P/E			10.08	11.79
P/B			1.57	2.75
EV/EBITDA			4.16	8.15

资料来源: Wind

2.1.9. 金力股份 (832161.OC): 产能不断扩张, 业绩稳步增长

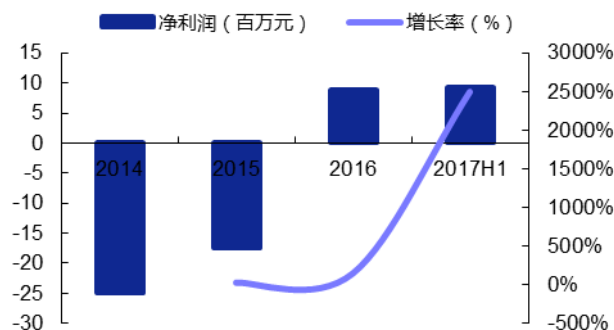
公司专注于高端锂电池湿法隔膜及涂覆隔膜等的研发、生产和销售。主要产品为各种不同规格型号的高强、高孔、超薄的高端湿法隔膜及 PET 涂层隔膜、PVDF 涂层隔膜。公司 2017 年上半年实现营收 4293 万元 (+279%), 归母净利润为 938 万元 (+2494%)。

图 28: 金力股份历年收入及其增速



资料来源: Wind

图 29: 金力股份历年净利润及其增速



资料来源: Wind

◇ 亮点一: 生产线扩大, 产能潜力大幅提高, 各项性能优化

(1) 2017 年上半年, 公司 1 号、2 号湿法隔膜生产线正常运行, 年合计产能 4,000 万平方米, 产品各项性能稳定。同时, 公司新增的年产能 10000 万平方米的 3 号湿法隔膜生产线设备正在进行安装调试。(2) 公司 2017 年 3 月拟募集资金 18900 万元, 其中 3040 万元用于新建生产线, 目前 4、5、6 号湿法隔膜生产线工程正有序推进。(3) 公司申报的高性能锂离子电池隔膜及复合涂覆隔膜项目, 于 2017 年 5 月获得河北永年工业区管理委员会的批准, 目前其涂层隔膜年产能 2000 万平方米以上。同时公司聘用了韩国资深制膜专家团队, 为公司进一步提升在隔膜制造商阵营中的地位奠定良好基础。

◇ 亮点二: 多种获利模式相结合, 实现可持续发展

(1) 产品附加值获利: 在现有产品的基础上拓宽产品线, 加强新产品的研发, 进一步提高各产品的技术含量, 提高产品的附加值, 并依据技术先进性进行市场细分, 实现利润的最大化。(2) 营销模式转变获利: 通过产品开发, 拓宽产品线和销售市场, 稳固现有的销售客户, 进一步在全国开发更多的下游市场, 通过拓宽营销渠道方式不断开拓新市场。

◇ 亮点三: 高技术含量产品+工艺优势, 产量迎增长

(1) 公司研发支出突破百万级别并逐年增加, 15 年研发支出占营收的比重为 12.12%, 16 年在原有基础上新增 57.63% 投入, 不断开发新技术。(2) 公司拥有的“一种聚合物多孔膜的制备方法”技术, 该技术主要被日韩及本土少数领先企业所掌握, 技术含量较高, 其他竞争对手很难复制该技术。(3) 公司已成功开发闭孔功能的 PET 耐高温复合涂层隔膜以及石墨烯耐热复合涂层隔膜。

表 13: 金力股份主要财务指标

主要财务指标	2014	2015	2016	2017H1
营业收入 (百万)	7.72	9.15	43.53	42.93
收入同比(%)	1,644.80	18.55	375.77	279.00
归母净利润 (百万)	-25.01	-17.47	8.90	9.38
归母净利润同比(%)	-24.78	30.14	150.92	2,494.21
毛利率(%)	-30.90	-67.88	41.25	42.90
ROE(%)	-64.87	-82.88	6.40	6.31
每股收益 (元)	-0.59	-0.35	0.15	0.10
P/E			-2.78	11.06
P/B			1.17	0.49
EV/EBITDA			-2.16	2.71

资料来源: Wind

2.2. 中下游：中游为新能源汽车核心，下游充电桩有望进入加速期

中游主要集中在三电（电池、电机、电控）、锂电设备；下游主要为整车设计、新能源汽车和充电桩等。动力电池是新能源汽车的最核心的部件，瓶颈也在中游，新能源汽车的中游相较传统车中游将实现更高集中度、更强话语权、更好盈利能力，“全球电动车+中国电芯”还将进一步扩大中游市场空间，逐渐培育出一批世界级新能源汽车中游零配件供应商。

Tesla 和海外汽车巨头国际化采购非常明显，中国零部件企业竞争优势强，也将迎来历史性发展良机。相较于传统车，电动车电气化部件显著增多，同时电动车的电子化、智能化、轻量化要求都将有明显的提升，随着电动车的高速增长和持续放量，汽车电子龙头企业将迎来历史性发展机遇，新能源汽车产业链配套要求会非常之高，进入壁垒很强，核心零部件龙头企业将持续受益，迎来发展良机。

在下游的充电桩领域，近两年，充电桩建设的滞后和新能源汽车产销规模急剧扩展形成强烈反差。据中国充电联盟统计，截至 2017 年 6 月，在我国充电基础设施领域目前共建成公共充电桩约 171609 个，而即使加上 133304 个私人充电桩数量，与截至今年 6 月末我国新能源汽车保有量 120 万辆相比，“车桩比”仅接近 4:1。这一比例与《电动汽车充电基础设施发展指南（2015-2020）》文件要求的，到 2020 年我国车桩比将达到接近 1:1 的合理水平还有 4 倍距离。

随着国网平台的统一接入，极大提高了运营管理的效率及用户使用的便利性。目前我国车桩比仍远低于合理标准，充电桩设备端的建设力度加速的确定性加强。

表 14：TOP16 中新能源汽车中下游产业链公司

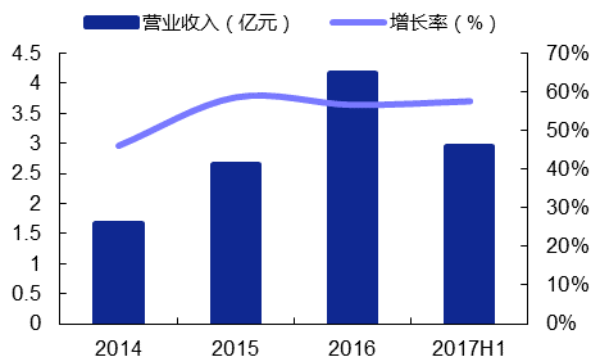
证券代码	证券名称	评分	主营业务	市值	转让方式	所属分层	2017H1 营收增速	2017H1 归母净利润增速	市盈率 TTM	2017H1ROE	2016ROE
833684.OC	联赢激光	6	锂电设备：激光焊接机	22.71	做市转让	创新层	57.68%	18.67%	30.14	11.85	21.95
832522.OC	纳科诺尔	7	锂电设备：电池极片轧机	5.11	做市转让	创新层	38.82%	175.76%	15.57	11.26	21.20
831544.OC	北超伺服	6	伺服电机	11.13	协议转让	创新层	63.12%	19.59%	24.83	4.77	12.86
430714.OC	奇才股份	6	充电桩、汽车连接线	2.34	做市转让	创新层	52.69%	202.56%	5.15	10.17	25.86
834721.OC	爱瑞特	5	新能源电动环卫车	1.15	协议转让	基础层	83.88%	205.59%	4.60	19.68	25.13
833426.OC	先控电气	5	充电桩、不间断电源	2.09	协议转让	基础层	61.52%	11.37%	10.41	9.58	18.81
836019.OC	阿尔特	5	新能源汽车整车设计	18.52	协议转让	基础层	56.03%	60.41%	31.00	4.33	6.06

资料来源：Wind 注：ROE（摊薄 ROE）、PE（日期截止到 20170915）、评分结果（根据表 1 指标）

2.2.1. 联赢激光 (833684.OC): 动力电池激光焊接设备龙头, 业绩高速增长

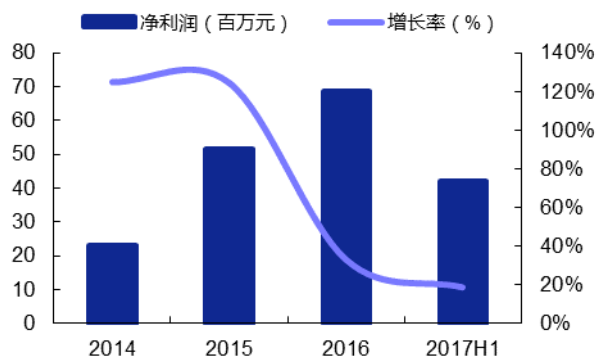
公司主要从事激光焊接系统的研发、生产和销售。公司研发出激光焊接机、激光焊接自动化工作平台及一体化控制软件和激光焊接系统集成的高新技术及生产工艺。公司 2017 年上半年实现营收 2.96 亿元 (+57.68%), 归母净利润 4206.69 万元 (+18.67%)。

图 30: 联赢激光历年收入及其增速



资料来源: Wind

图 31: 联赢激光历年净利润及其增速



资料来源: Wind

◇ 亮点一: 前期优势明显, 未来增长空间依然可观

公司 16 年总营收 64% 来自动力电池行业, 受益下游动力电池扩产, 中报的收入和业绩迎来丰收。根据公司半年报, 公司在 17 年上半年实现营业收入 2.96 亿元 (+57.68%), 归母净利润 4206.69 万元 (+18.67%), 随着国家对新能源行业扶持政策的落实以及各大动力电池厂商密集的扩产规划, 动力电池领域的激光焊接未来几年仍将持续释放红利。公司为国内最大的动力电池激光焊接设备供应商, 未来有望持续受益。

◇ 亮点二: 加强技术合作, 加速技术更新换代

公司在激光焊接技术研发上已有近十二年的历史, 对研究方向的把握和风险评判有比较丰富的经验, 加上公司营业收入仍然在增长, 有能力承担一定的研发风险。公司在自主研发的同时还采取与大学和科研机构合作的方式进行研发, 2016 年度公司研发团队先后与深圳大学、华南师范大学、南方科技大学合作研发省市科技项目, 获得省市科技资助 695.00 万元, 取得了许多的前沿性的科技成果, 报告期内新增专利 6 项, 取得软件著作权 20 项, 培养了技术人才 56 名, 大大降低了研发风险。

◇ 亮点三: 公司在手订单充足, 汽车焊接未来潜力可观

根据公司对外刊登的文章, 公司 16 年的订单已达到 10 亿元, 其中动力电池的订单约 6-7 亿元。公司的预收账款持续增长, 由 16 年末的 3.29 亿元增至 17 年 H1 的 5.87 亿元。由于公司的激光焊接业务的确收周期在 1 年左右, 充足的订单为公司未来的业绩打下坚实保障。此外, 公司在汽车领域的汽车座椅激光飞行焊工艺也验证取得进展, 已制作批量样品交付客户测试。未来激光焊接业务有望在新能源车轻量化、国产汽车和零部件高端化等趋势下开始。

表 15: 联赢激光主要财务指标

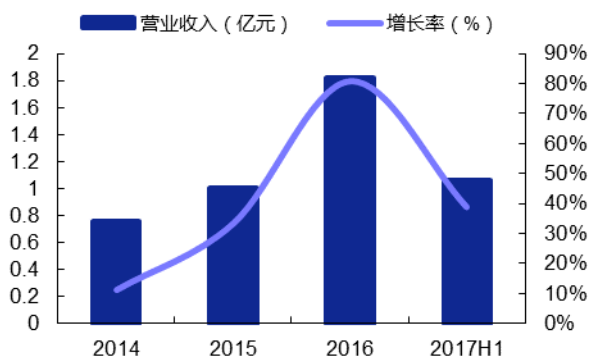
主要财务指标	2014	2015	2016	2017H1
营业收入 (百万)	167.32	265.54	416.20	296.10
收入同比 (%)	46.03	58.70	56.74	57.68
归母净利润 (百万)	23.04	51.66	68.71	42.07
归母净利润同比 (%)	124.64	124.24	33.01	18.67
毛利率 (%)	49.68	51.14	48.34	48.07
ROE (%)	16.36	26.84	21.95	11.85
每股收益 (元)	0.35	0.78	0.53	0.22
P/E		28.68	28.12	27.30
P/B		4.37	6.80	5.81
EV/EBITDA		8.10	22.34	22.56

资料来源: Wind

2.2.2. 纳科诺尔 (832522.OC): 专注于锂电池辊压设备, 业绩增长强劲

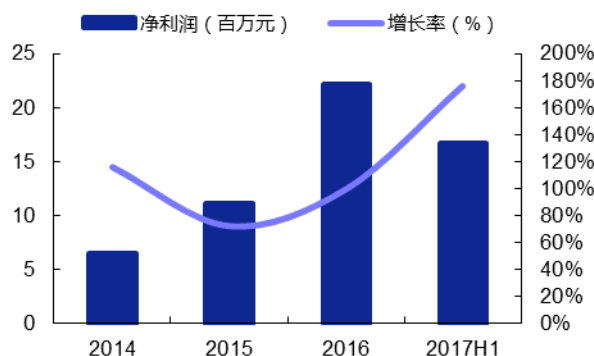
公司致力于为电池生产企业提供高精度、高稳定性、操控便捷的电池极片轧制成套设备, 主要客户涵盖国内外知名电池生产企业。公司 2017 年上半年实现营收 1.06 亿元 (+38.82%), 归母净利润 1675.8 万元 (+175.76%)。

图 32: 纳科诺尔 历年收入及其增速



资料来源: Wind

图 33: 纳科诺尔 历年净利润及其增速



资料来源: Wind

◇ 亮点一: 积极扩大产能, 满足行业持续增长的需求

在新能源汽车市场的超预期发展和增长下, 新能源汽车上下游产业链企业也随之快速发展, 高品质动力锂电池持续供不应求为公司带来较好的收入预期。公司一期年产能 2 亿元, 其中动力电池辊压设备产能仅 1 亿元, 为成为国内动力锂电辊压设备核心供货商, 公司于 2016 年取得了二期土地 (100 亩) 的土地使用权, 并已基本建成年新增产能 2 亿元的扩产车间, 未来随着订单增长继续扩大产能。

◇ 亮点二: 摆脱产品单一局面, 深挖售后服务市场

公司成立以来, 一直致力于高精度锂电池辊压设备的研发、设计、制造、销售与服务。报告期内公司主要产品为电池极片辊压机, 在主营业务收入中占比较高, 达 88.08%。公司正加大力度拓展轧机售后服务市场, 公司 2017 年上半年, 公司后市场服务实现营业收入 1260.7 万元, 同比增长 64.02%。在满足新老客户售后服务需求的同时, 公司还不断开拓新客户、新产品, 并在 2017 年上半年实现营业收入 532.5 万元, 同比增长 157.41%。

◇ 亮点三: 不断进行技术合作, 持续巩固龙头地位

目前传统的冷辊压技术已经逐渐成熟, 市场竞争日趋激烈, 随着电池行业以及相关产业的持续升温, 国内不断有新厂商加入到辊压设备生产商行列, 国外厂商也在针对中国市场进行产品改良。公司通过与日本株式会社日立电力等国际知名企业及邢台学院等高校进行技术合作等方式, 持续巩固行业内的龙头地位。

表 16: 纳科诺尔 主要财务指标

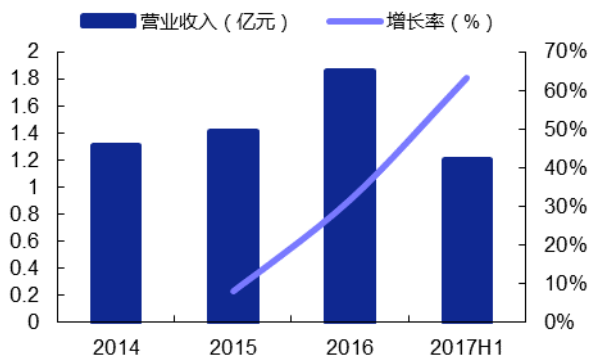
主要财务指标	2014	2015	2016	2017H1
营业收入 (百万)	75.36	100.48	181.84	105.84
收入同比 (%)	11.06	33.33	80.98	38.82
归母净利润 (百万)	6.47	11.12	22.14	16.76
归母净利润同比 (%)	115.57	71.88	99.13	175.76
毛利率 (%)	39.51	36.02	34.59	34.81
ROE (%)	10.10	14.80	21.20	11.26
每股收益 (元)	0.16	0.28	0.53	0.37
P/E			13.94	18.29
P/B			2.19	3.06
EV/EBITDA			4.95	13.09

资料来源: Wind

2.2.3. 北超伺服 (831544.OC): 机电一体化伺服系统龙头, 业绩稳步提高

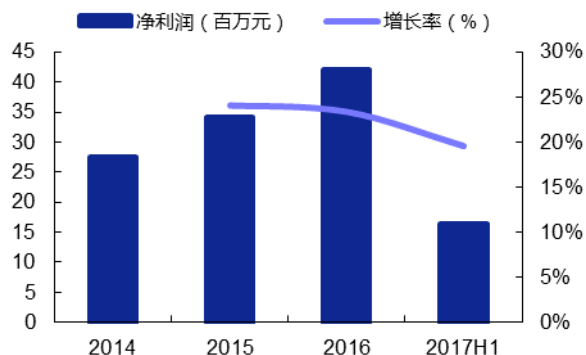
公司主要从事伺服电机、驱动器及智能装备核心功能部件等工业控制产品的研发、生产、销售及服务。2017 年上半年实现营收 1.2 亿元(+63.12%), 归母净利润 1640.9 万元(+19.59%)。

图 34: 北超伺服历年收入及其增速



资料来源: Wind

图 35: 北超伺服历年净利润及其增速



资料来源: Wind

◇ 亮点一: 专注于机电一体化伺服系统, 客户优质

公司专注于制造电机与驱动、驱动与控制器结合的机电一体化伺服系统, 主要产品包括伺服电机、驱动器及智能装备核心功能部件等。公司主要客户包括沈阳机床、大连机床、宝鸡机床、汉川机床、山东普利森等国内知名企业。公司前期自主研发的主轴伺服系统, 刀塔、刀库、转台等核心功能部件投放市场并陆续产业化, 为公司业绩带来了一定增长, 2017 年上半年其产生的销售收入在营业收入中占比达 12.52%。

◇ 亮点二: 持续加大研发投入, 引领市场需求

公司不断加大研发力度, 2017 上半年公司研发费用为 1096.43 万元 (+44.64%), 研发费用大幅增长原因在于公司持续进行电主轴、直驱转台等功能部件的研发投入。2017 年 6 月, 公司“智能装备核心功能部件数字化车间新模式应用项目”入选国家工业和信息化部智能制造专项工程; 公司与沈阳机床等国内大中型装备企业合作良好, 根据公司公告, 2017 年 6 月与沈机(上海)智能系统研发设计有限公司(沈阳机床子公司)签署战略合作协议。

◇ 亮点三: 积极开拓新行业应用, 打造纵向垂直产业链

公司经过十几年的技术积累, 已经完全具备智能装备核心功能部件的研发及生产能力。同时, 公司积极开拓新行业应用, 如布局工业机器人和新能源汽车等领域的自主研发、创新联动的横向拓展网络, 以降低下游行业波动的风险。同时垂直产业链以智能伺服控制系统为核心, 开发机床关键功能部件, OEM 生产高档精密数控机床, 推广智能装备生产线; 横向拓展网络将为工业机器人和新能源汽车等自动化控制领域提供完美解决方案, 最终实现对行业终端用户的专业化、系统化服务。

表 17: 北超伺服主要财务指标

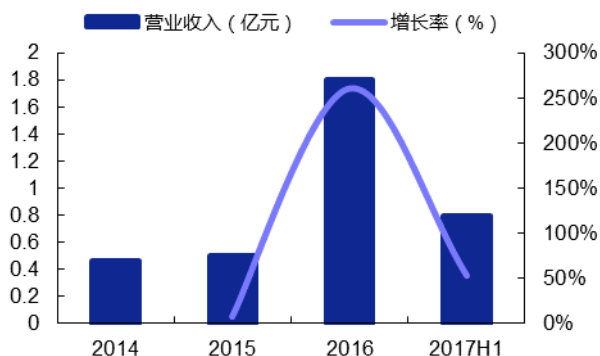
主要财务指标	2014	2015	2016	2017H1
营业收入 (百万)	130.91	141.29	185.91	120.15
收入同比(%)	39.80	7.93	31.58	63.12
归母净利润 (百万)	27.53	34.15	42.13	16.41
归母净利润同比(%)	144.11	24.05	23.36	19.59
毛利率(%)	46.91	49.14	48.35	35.52
ROE(%)	26.26	20.27	12.86	4.77
每股收益 (元)	0.45	0.51	0.56	0.21
P/E		32.51	30.75	23.36
P/B		5.84	4.12	3.00
EV/EBITDA		18.07	19.91	17.04

资料来源: Wind

2.2.4. 奇才股份 (430714.OC): 充电桩业务发力, 公司业绩显著增厚

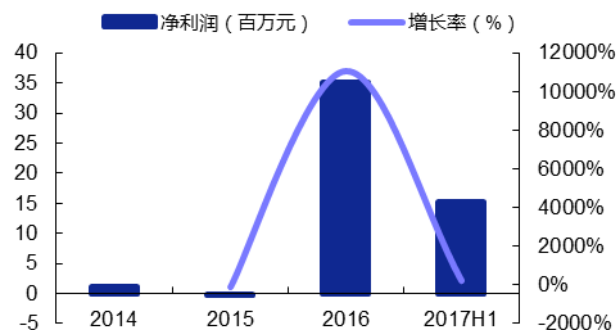
公司主要从事新能源汽车高速连接线、电动汽车充电桩等技术进行研发、技术引进和技术改造。公司 2017 年上半年实现营收 7955.44 万元 (+52.69%), 归母净利润为 1536.82 万元 (+202.56%)。

图 36: 奇才股份历年收入及其增速



资料来源: Wind

图 37: 奇才股份历年净利润及其增速



资料来源: Wind

◇ 亮点一: 坚定围绕新能源汽车产业链, 行业发展空间向好

2017 年, 国家能源局首次规划年内新增 80 万个充电桩, 用来支持持续增长的新能源汽车市场的发展, 其中公共和非公共充电桩分别为 10 万和 70 万个; 后者主要用于满足出租车、公共汽车和商业用车的充电需求。同时, 根据国家相关政策, 到 2020 年建成满足超过 500 万辆电动汽车充电需求, 意味着要建 480 万个分散式充电桩、1.2 万座集中式充换电站, 这预示着充电桩行业将迎来长足的发展空间。根据公司 2017 年半年报统计, 公司上半年充电桩业务的营业收入同比增长 108.33%, 为公司的持续经营能力提供了有力的保障。

◇ 亮点二: 进军充电桩市场, 新产品引领新市场开发

2017 年, 公司大力研发新产品: (1) 高阻燃耐油型直流充电桩环保电缆的研制; (2) 国标环保新能源交直流充电枪的研制; (3) 智能环保高效直流充电桩的研制; (4) 高清晰度多媒体 HDMI2.0 线材产品的研制; (5) 比亚迪项目; (6) 超高速多功能连接头 hsal; (7) 直流充电枪 (125A, 32A); (8) 车载 USB 高速接口。截至 2017 年 6 月 30 日, 公司上半年共投入研发费用 429 万元, 同比增加 100.39%。

◇ 亮点三: 顺应行业发展潮流, 积极开拓新客户

公司积极开拓新客户, 以降低客户集中度较高的风险。2016 年年报中, 公司前五大客户相较 2015 年新增了四家公司, 均为电子类客户, 分别为北京中电普华信息技术有限公司、北京国电通网络技术有限公司、北京智芯微电子科技有限公司、成都新辰电器有限公司。保留的上海李尔实业交通汽车部件有限公司创造的销售额仅占年度销售的 6.64%, 而其余四家新增客户共创造了公司销售额的 75.26%。

表 18: 奇才股份主要财务指标

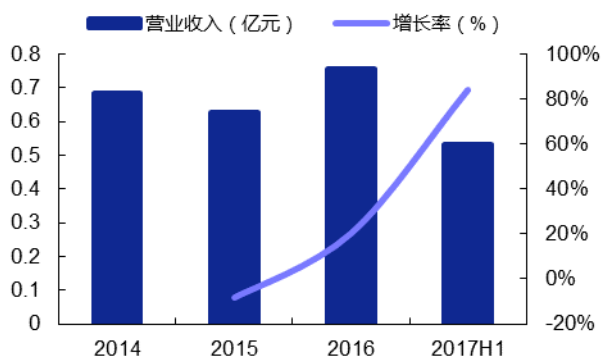
主要财务指标	2014	2015	2016	2017H1
营业收入 (百万)	46.61	50.01	180.09	79.55
收入同比(%)	43.88	7.30	260.10	52.69
归母净利润 (百万)	1.15	-0.32	35.11	15.37
归母净利润同比(%)	360.16	-127.91	11,035.67	202.56
毛利率(%)	19.54	24.17	35.64	39.19
ROE(%)	3.96	-0.32	25.86	10.17
每股收益 (元)	0.05	-0.01	0.97	0.42
P/E		71.49	52.92	4.84
P/B		1.47	1.53	1.25
EV/EBITDA		77.53	3.51	3.99

资料来源: Wind

2.2.5. 爱瑞特 (834721.OC): 国内新能源电动清洁机械行业的开拓者

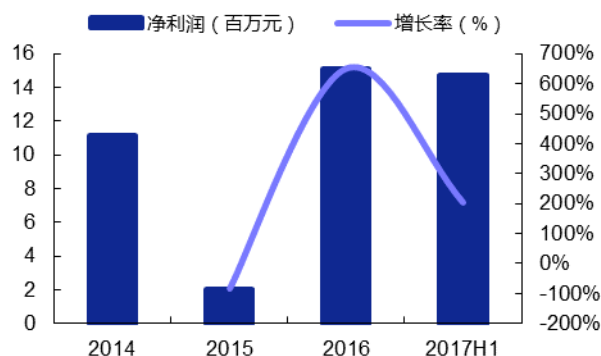
公司立足于清洁设备与环卫机械制造领域, 专注于电动扫地车、电动洗地机、新能源环卫专用车等产品的研发、生产及销售。公司 2017 年上半年实现营收 5329.74 万元 (+83.88%), 归母净利润 1470 万元 (+205.59%)。

图 38: 爱瑞特历年收入及其增速



资料来源: Wind

图 39: 爱瑞特历年净利润及其增速



资料来源: Wind

◇ 亮点一: 深挖市场空白, 维持行业领先地位

公司在细分领域已处于行业领先地位, 在产品设计、研发、市场、品牌等众多方面均具有竞争优势。同时公司是目前国内拥有产品最多的公司, 目前拥有三大系列 30 多款产品, 公司研发能力极强, 每年均有 3-5 款新产品上市。公司 2016 年研究开发费总额为 442.37 万元, 占销售收入总额的 5.86%。公司所有产品均为自主研发, 报告期内已拥有专利 95 项, 发明专利 15 项 (其中一项为国际发明专利); 公司设计的瑞清 S19 纯电动封闭式扫地车在报告期内获得了“安徽省工业设计大赛最佳绿色设计奖”及“中国工业设计大赛入围奖”。即便如此, 公司依然继续加大产品研发与技术创新投入, 生产适销对路的新产品 (如瑞捷 X10 纯电动扫洗一体机、瑞保 Y40 纯电动垃圾储运车等), 深挖市场空白, 满足客户的潜在需求。

亮点二: 加强自营服务渠道, 加速产品转型升级

根据公司公告, 作为目前国内同行业中唯一一家自建营销服务渠道且服务网络最全面的公司, 公司先后在全国各地成立了 100 多个营销办事处及售后服务中心, 覆盖了全国大多数省会地级市。此外, 公司利有营销 CRM 客户管理软件、研发 PLM 管理软件等, 并由专人进行顾问式全程跟踪方案的实施, 及时发现客户需求、快速有效地进行改善。此外, 公司产品进行转型升级, 环卫产品销量已经实现较大增长。公司 2016 年度报告中, 扫地车的销售额占营业收入的比重达 44.81%, 同比增长了 12.31%。

表 19: 爱瑞特主要财务指标

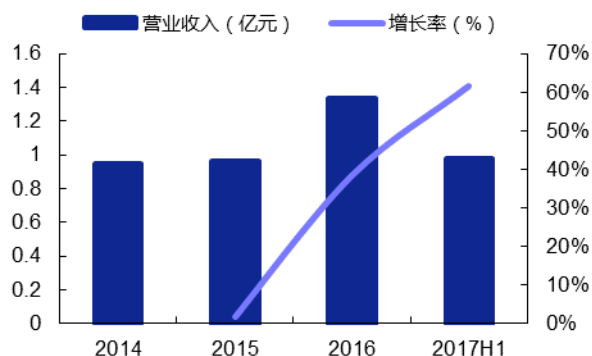
主要财务指标	2014	2015	2016	2017H1
营业收入 (百万)	68.59	62.84	75.55	53.30
收入同比 (%)	-4.37	-8.38	20.23	83.88
归母净利润 (百万)	11.12	2.00	15.08	14.70
归母净利润同比 (%)	26.92	-82.00	653.16	205.59
毛利率 (%)	56.83	56.36	60.85	59.39
ROE (%)	25.91	4.46	25.13	19.68
每股收益 (元)	0.56	0.10	0.75	0.74

资料来源: Wind

2.2.6. 先控电气 (833426.OC): 提供 IDC+新能源汽车充电+储能完整的解决方案

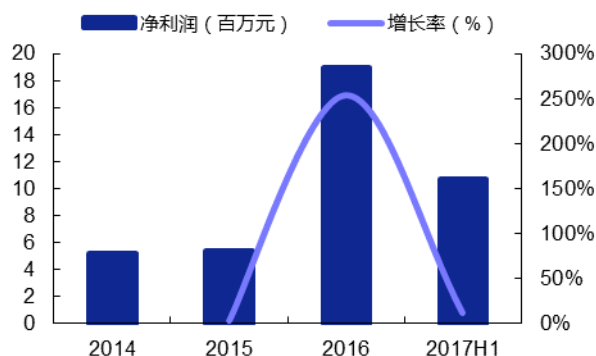
公司专注于高端数字化电源产品的研发、生产和销售推广,以不间断电源(UPS)及数据中心基础设施、新能源汽车充电电源(充电桩)及储能产品作为现阶段的主流产品和研发方向,同时为客户提供技术和运营维护服务。公司 2017 年上半年实现营收 9751 万元(+61.52%),归母净利润 1070 万元(+11.37%)。

图 40: 先控电气历年收入及其增速



资料来源: Wind

图 41: 先控电气历年: 净利润及其增速



资料来源: Wind

◇ 亮点一: 开发新技术, 积极抢占新市场

公司模块化 UPS 电源和充电电源产品在国内具有较好的市场和技术先发优势,在继续保持领先地位的同时,公司积极调整产品结构和销售模式,加大市场开拓力度,挖掘优质客户资源。公司 2016 年 UPS 产品实现销售收入 7430 万元,占总收入 55.55%,同比增长 4.76%。同时,公司紧抓国家对新能源电动汽车行业的政策支持,积极开拓充电电源产品市场,2016 年充电电源产品实现销售收入 4398 万元,占总收入 32.89%,同比增长 224.37%。此外,公司依托国际贸易部和境外子公司积极开拓海外市场,出口额及境外子公司实现销售收入 2380.8 万元,同比增长 107.82%。

◇ 亮点二: 加大研发力度, 实现差异化战略

公司进一步加大研发力度,持续推动产品向系统化和标准化方向发展,逐渐实现产品技术领先和差异化战略。2016 年度,公司研发费用支出 1115 万元,占营业收入的比重达 8.34%,同比增加 62.94%。包括集装箱式柔性分配充电堆,带 40K、60K 和 80K 输出隔离变压器 UPS 系统, CMS-800/50IC 大功率模块化 UPS 系统等一大批先进研发成果成功应用于实际工程项目,产品竞争力大大增强。根据公司 2016 年年报,公司经过两年的刻苦攻关,已成功开发出 EVDS、EVTS 系列充电桩产品和以智能功率分配技术为核心的立体车库充电桩及充电电堆产品,实现了充电模块功率密度业界最大。

表 20: 先控电气主要财务指标

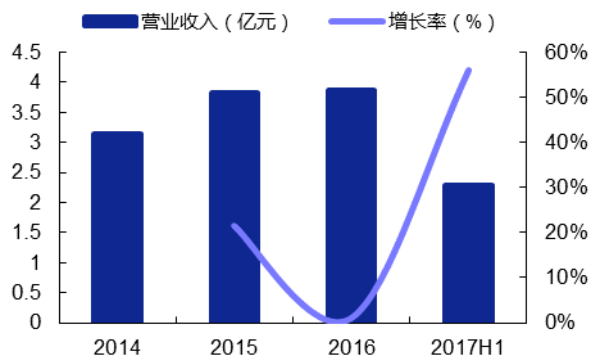
主要财务指标	2014	2015	2016	2017H1
营业收入 (百万)	94.81	96.61	133.75	97.51
收入同比(%)	6.86	1.90	38.44	61.52
归母净利润 (百万)	5.23	5.37	19.02	10.70
归母净利润同比(%)	26.76	2.65	254.06	11.37
毛利率(%)	41.33	37.26	43.96	32.94
ROE(%)	7.63	6.89	18.81	9.58
每股收益 (元)	0.17	0.11	0.36	0.19
P/E			14.26	11.59
P/B			2.42	2.18
EV/EBITDA			7.37	8.39

资料来源: Wind

2.2.7. 阿尔特 (836019.OC): 新能源汽车设计业务持续发力, 业绩高速增长

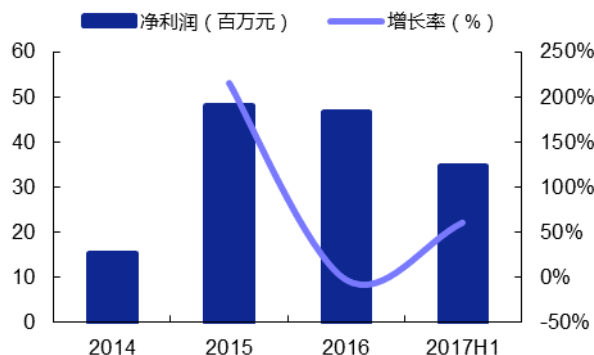
公司主营业务是传统汽车、新能源汽车的整车设计、动力系统开发。公司 2017 年上半年实现营业收入 2.29 亿元 (+56.03%), 归母净利润 3483 万元 (60.41%)。

图 42: 阿尔特历年收入及其增速



资料来源: Wind

图 43: 阿尔特历年净利润及其增速



资料来源: Wind

◇ 亮点一: 紧随市场趋势, 积极拓展新业务

2017 年上半年, 公司新能源汽车方面实现营业收入 9751.25 万元, 占公司营业收入的 42.51%。在节能环保、智能互联、共享经济的行业发展趋势推动下, 仅 2016 年, 公司新增订单中来自互联网造车新兴企业客户的订单就达到 1.65 亿元, 占公司全部订单的 43.25%, 其中包含上海蔚来、车和家、智车优行、小鹏汽车等优质客户。由此可以预计公司在新能源汽车设计业务方面将继续保持稳定增长的趋势。

◇ 亮点二: 商业模式不断创新, 未来收入增长趋势可观

公司积极改进商业模式, 满足客户差异化需求, 将创意能力与整车企业的制造能力和销售渠道相结合, 在原有车型基础上, 进行二次造型和功能性改装, 使同一款车呈现出可以适应不同层次客户需求的多种风格。2016 年度, 公司在汽车高端定制与改装业务方面, 取得营业收入 1757.76 万元, 占营业收入的比重达 4.54%。此外, 公司为北汽设计开发的绅宝 X25 定制版已于 2016 年 8 月顺利下线, 其余多款定制版随后将陆续下线。

亮点三: 继续保持高研发投入, 加速产品升级

公司 2016 年度, 研发投入总额 8351.17 万元, 占营业收入的比例高达 21.8%。截止 2016 年 12 月 31 日, 公司及分子公司共有专利权 190 项, 著作权 13 项。此外, 公司控股子公司四川阿尔特新能源汽车有限公司搭建的 PHEV 试制手工生产线已经完成安装调试, 并具备量产能力, 同时自动化生产线设计也在同步进行, 为公司 PHEV 的产业化布局奠定坚实基础, 并有望在未来会计年度实现新的收入增长。

表 21: 阿尔特主要财务指标

主要财务指标	2014	2015	2016	2017H1
营业收入 (百万)	314.59	382.54	386.95	229.41
收入同比 (%)	19.71	21.60	10.84	56.03
归母净利润 (百万)	15.22	47.97	46.64	34.83
归母净利润同比 (%)	555.83	215.07	6.60	60.41
毛利率 (%)	33.60	34.29	40.90	37.39
ROE (%)	7.27	16.28	6.06	4.33
每股收益 (元)	0.10	0.30	0.24	0.15
P/E			58.80	58.98
P/B			5.93	3.57
EV/EBITDA			36.31	33.73

资料来源: 安信证券研究中心

■ 分析师声明

诸海滨声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇娇	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	章政	021-35082861	zhangzheng@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn
	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn
北京联系人	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	巢莫雯	? 0755-82558183?	chaomw@essence.com.cn
	黎欢	0755-82558045	lihuan@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034