

# 威能电源：动力锂电池优质企业

2016年08月25日

新三板

商业模式

## ——新三板公司商业模式研究之五十

杨若木	分析师	执业证书编号：S1480510120014	
		yangrm@dxzq.net.cn	010-66554032
岳鹏	联系人		
		yuepeng@dxzq.net.cn	010-66554013
张高艳	联系人		
		zhanggy-yjs@qq.com	010-66554030
韩宇	联系人		
		hanyu@dxzq.net.cn	010-66554131
洪一	联系人		
		hongyi0214@qq.com	010-66554046

## 1. 公司情况

### 1.1 主营业务

山东威能环保电源科技股份有限公司（以下简称“公司”）是一家专业从事锂离子动力电池、电池组的研发、生产和销售的高新技术企业。公司生产的锂离子动力电池主要应用于电动乘用车、电动客车、储能电源等领域，同时远销欧洲及北美等国际市场。

2015年12月31日，公司在全国中小企业股份转让系统正式挂牌。2016年6月16日，公司股票转让方式由协议转让转为做市转让。2016年6月，根据股转公司分层标准，公司成为首批进入创新层的企业之一。

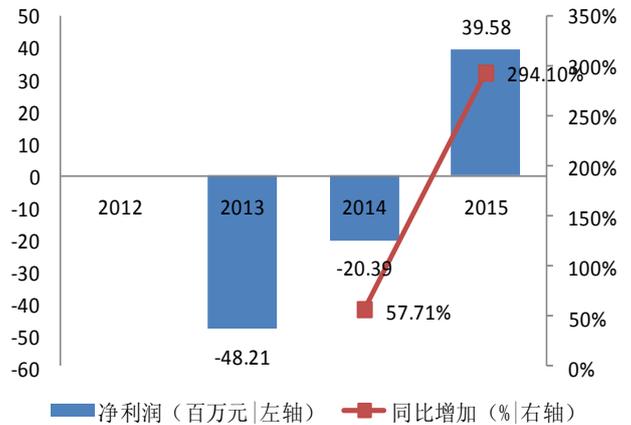
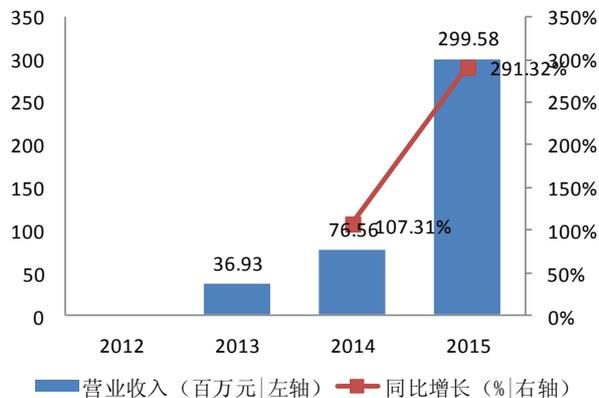
### 1.2 业绩表现

2015年公司营业收入3亿元，较上年同期增长291.32%，主要原因为产销量增加，影响收入增加。一方面，公司3亿AH锂离子动力电池二期项目稳步投产，产能得以释放；国内新能源汽车市场的迅猛发展，产品订单需求旺盛，销售收入随之快速增加。

2015年净利润为3958万元，较上年同期增长294.10%，主要原因为报告期内国内新能源汽车市场迅猛发展，公司业务规模不断扩大，产能不断增加，受销售收入大幅增加、毛利率提升以及政府补助等影响，净利润大幅增加。

图 1：公司营业收入及增速

图 2：公司归母净利润及增速



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

### 1.3 发展战略

威能电源以科技为动力，注重技术研发投入，以质量求生存，注重产品质量管理体系的建设。公司坚持致力于提升技术和质量水平，进一步提高锂离子电池的性能及寿命。加速推进新能源相关业务的发展，进一步巩固在行业内的市场地位。通过优化产品体系及结构，不断开拓新的客户，提高公司的服务水平，不断扩大规模，实现规模效益。

## 2. 公司亮点

### 2.1 运营模式

公司专业生产锂离子动力电池，多年经营积累了丰富的研发生产经验，已逐步形成了完整的盈利模式。

- 公司采用以自主研发为主，合作研发为辅的研发模式，成功入围国家财政部、工信部、科技部“新能源汽车产业动力电池技术创新工程”项目全国扶持的八家动力电池企业之一，被纳入新能源汽车产业技术创新工程财政奖励资金支持范围；
- 公司目前的生产环节主要包括电芯制造和电池 PACK 制造。生产方式具有“柔性生产”特点，以机械自动化为主，辅以工装夹具控制、手工操作的方式，通过每一工序的严格测试和控制来保证产品品质的稳定性。
- 公司专业生产锂离子动力电池，生产的三元材料电池主要用于乘用车，生产的磷酸铁锂电池主要用于客车，产品专业化定位明确。
- 公司现有销售模式为直销，公司通过和整车生产厂商进行合作，共同开发电动车用锂离子动力电池产品。目前公司已与国内主要整车厂商进行深度合作，并最终实现电池的销售。

### 2.2 市场地位

下游新能源汽车行业兴起，为锂离子电池行业发展注入成长潜力。

一方面，进入 21 世纪，随着经济的快速发展，能源危机和环境污染等问题开始显现。新能源汽车相较传统汽车，可以降低对化石能源的依赖，避免传统汽车排放的尾气给环境带来的巨大危害，更加迎合未来低污染、低排放为基础的经济发展模式。

另一方面，我国正处于产业结构调整 and 升级的关键时期，其中，新能源汽车产业是国家战略性新兴产业规划及中央、地方的配套支持政策确定的七大战略新兴产业之一。而锂离子电池是新能源汽车的核心零部件，具有广阔的成长前景。

**公司从事锂离子动力电池、电池组研产销多年，客户遍布海内外，已形成威能品牌。**

威能电源立足于锂离子动力电池、电池组的研发、生产和销售领域。凭借多年研发生产经验，公司掌握的各项核心技术已广泛应用于公司提供的各项产品及服务中，其客户遍布海内外，在国内市场中，与下游知名企业建立了长期的合作关系。

公司拥有较强的资源整合能力、技术研发能力并具备提供长期维护服务的能力，通过多年来积累的技术优势、生产经营经验和丰富的销售渠道与客户资源，已逐步形成了完整的盈利模式。

## 2.3 市场渠道

**公司已成为众多知名下游企业长期供应商，未来伴随着产能释放以及市场开发，客户将持续增加。**

公司的主要产品是锂离子动力电池，因此客户多为电动车整车厂。公司研发生产的锂离子动力电池已与长沙众泰、上汽申沃、中通客车、临沂沂星、福田欧辉、南京金龙、南京特种车辆等众多知名企业建立了长期的合作关系，并出口欧洲、美洲。

公司现有销售模式为直销，在销售部门设置方面，设有以锂离子电池组销售为主的市场科和单体锂离子电池销售为主的国贸科两个科室来承担销售工作，分别负责国内和海外市场的销售工作。

得益于公司产品质量、品质的稳定性及良好的口碑传播效应，公司客户数量在不断增加，公司产品供不应求。未来，随着公司已建产能的逐渐释放，将大幅增加公司的产品供应能力，且随着公司市场开发力度的增加，公司的后续客户数量将继续增加。

## 2.4 技术壁垒

威能电源以科技为动力，注重技术研发投入。公司采用以自主研发为主，合作研发为辅的研发模式。为提高研发效率，加快新产品面市的进程，公司部分研发项目采用了与中国科学院化学研究所、青岛大学等高等院校合作的模式。2012 年，公司“山东威能环保电源院士工作站”获批，与中科院化学所合作研究，进行前瞻性锂电池材料的研发与产业化研究。

目前，公司已将所掌握一项产品核心技术应用于一种低温磷酸铁锂锂离子动力电池：该产品克服了磷酸铁锂锂离子动力电池低温性能差的现状，在不降低其他性能指标的前提下，实现更加优异的低温性能，从而拓宽磷酸铁锂锂离子动力电池的应用区域，为未来涉足军用锂离子动力电池领域打好技术基础。

## 3. 同行业标的对比

截至 2015 年年底，国内从事锂离子动力电池生产的企业数量近百家，随着市场发展的逐步成熟，国内动力电池企业将面临新一轮的洗牌，多数小型动力电池企业将逐渐被淘汰，规模以上动力电池企业将获得更大的市场份额。其中上市公司中，国轩高科（002074.SZ）是国内最早聚焦动力电池生产研发的企业之一，通过

近 10 年的技术积淀，国轩高科形成了从正极材料到电芯、电池组、电池系统完整的产业链结构，所占市场份额在同行业公司中居领先地位。国轩高科主营业务与公司基本一致，下游客户相似，可比性较高。

表 1：公司与同行业相关标的对比

	国轩高科 (002074.SZ)	威能电源 (834851.OC)
<b>一、财务指标</b>		
2013-2015 年营收 (百万元)	738.45 / 885.51 / 2,745.50	36.93 / 76.56 / 299.58
2013-2015 年增长率 (%)	24.45% / 19.91% / 170.67%	/ 107.31% / 291.32%
2013-2015 年净利润 (百万元)	43.04 / 47.46 / 587.31	-48.21 / -20.39 / 39.58
2013-2015 年增长率 (%)	-4.56% / 10.28% / 134.71%	/ 57.71% / 294.10%
市值 (百万元)	33,345.12	862.23
净资产收益率 (%)	33.30 %	27.86 %
每股收益 (元)	0.80	0.34
PE	57.04	22.18
PB	10.03	3.92
PS	12.15	2.88
<b>二、产品特点</b>		
主要产品	磷酸铁锂动力电池	三元材料动力电池、磷酸铁锂动力电池
经营模式	公司致力于打造新能源动力电池一体化的全产业链，从材料到配套产品，实现了产业链上下游一体化整合。产品方面，在锂电池产品类型、设计及配套电池管理系统等领域进行合理布局，形成多元化的产品结构。与下游众多知名企业建立了深度的战略合作关系，保持了良性的互动。	生产环节主要包括电芯制造和电池 PACK 制造，生产方式以机械自动化为主，辅以工装夹具控制、手工操作的方式。销售模式为直销，通过和整车生产厂商进行合作，共同开发电动车用锂离子动力电池产品。
产品应用领域	新能源客车、新能源乘用车	新能源客车、新能源乘用车
<b>三、业务布局新方向</b>		
新业务依托及布局内容	<b>依托：</b> 政府采购导向，以及公交客车的大范围推广，乘用车正在成为重点； <b>业务：</b> 三元动力电池，主要应用与新能源乘用车。	<b>依托：</b> 公司在高容量硅碳复合负极材料，耐高温隔膜，低温磷酸铁锂动力电池，高安全、高能量密度 (180Wh/kg 以上) 三元动力电池方面有深厚的研发经验积累； <b>业务：</b> 积极围绕提升电池能量密度及使用寿命开展工作，耐低温锂电产品投入军工市场。
新业务板块业绩表现	江淮已成为公司较大客户、现与北汽达成战略合作。	二期项目“年产 3 亿 AH 高能量密度锂离子动力电池项目”投产，且产能规模不断增加。公司生产的磷酸铁锂电池实现-40 度充放电，并应用于某军品。

资料来源：Wind, 东兴证券研究所注：截止 2016 年 8 月 19 日。

## 4. 竞争能力分析

采用波特五力模型对公司的核心竞争能力进行分析，每个维度满分为 5 分，总计 25 分，公司总得分为 18 分，核心竞争力较强。

表 2：公司波特五力模型分析

威能电源（834851.OC）：波特五力模型分析	
潜在进入者 (4)	锂电行业属于技术密集型行业，行业进入壁垒较高，主要体现在以下三个方面，一是技术壁垒：由于动力电池产品应用市场、环境对产品性能品质要求极其严格，只有进行不断的技术革新、工艺和材料的改进，才能持续满足市场竞争发展的要求；二是国内外知名的大型公司的采购策略基本都采用合格供应商认证制度，新进入者需达到相关认证；三是市场信誉：新进入者提供的产品具有相应的长时间工作记录才能获取客户的信任。
买方议价能力 (3)	锂离子动力电池制造行业特性决定公司的主要产品是锂离子动力电池，主要客户为电动车整车厂，因此客户集中度较高。尽管如此，公司不存在向单个客户销售金额超过营业收入总额的 50% 或严重依赖少数客户的情形，公司不存在对单一客户及对前五大客户重大依赖的情况。
卖方议价能力 (4)	近三年，公司前五大供应商占采购总额均在 50% 以上，尽管采购商集中度较高，但由于上游行业总体处于供需平衡的状态，原材料价格没有太大波动。未来，随着锂离子动力电池市场规模的不断扩大，也必将推动上游材料产业化规模的加大，从而推动各类原料价格的下行。
替代品的威胁 (3)	新能源汽车产业是国家战略性新兴产业规划及中央、地方的配套支持政策确定的七大战略新兴产业之一，同时又符合全球汽车电动化的潮流，具有广阔的发展前景，而纯电驱动是我国发展新能源汽车的重点方向。锂离子动力电池是新能源汽车的核心零部件，替代品威胁较小。
同业竞争程度 (4)	近年来，锂电行业广阔的市场空间吸引了很多企业进入，未来从业企业数量预计将增加，市场竞争将有所加剧。应对加剧的竞争风险，公司利用已具备的技术、市场和产能优势，积极进行技术和产品创新，大力开拓市场，巩固自身行业领先地位。
总分 (18)	企业核心竞争力较强。

资料来源：Wind, 东兴证券研究所

## 5. 风险因素

**国家新能源产业政策调整，对公司的经营成果造成不利影响。**

2014 年以来，新能源汽车发展的政策和实施计划不断推出，有效推动了锂离子动力电池行业的发展，以致 2015 年锂电行业呈现供不应求的局面。根据国家公布的《关于 2016-2020 年新能源汽车推广应用财政支持政策的通知》（财建〔2015〕134 号），新能源汽车补贴将从 2016 年起执行退坡机制，新能源汽车的补贴将逐步减少，并对续航里程、使用寿命等指标提出了更高的要求。

受国家新能源产业政策调整的影响，公司 16 年上半年营收较去年略有下降。为符合行业主管部门的要求，同时保持与合作伙伴的长期合作关系，公司上半年投入了较大的精力进行相关产品的重新检测，随着相关工作的完成，公司下半年将进入产量和销量迅速释放期，营业收入将出现较大幅度的增长。

## 6. 总体结论

威能电源立足于锂离子动力电池、电池组的研发、生产和销售领域，近年来，得益于公司产品质量、品质的稳定性及良好的口碑传播效应，公司产品供不应求。未来，随着公司已建产能的逐渐释放，将大幅增加公司的产品供应能力，且随着公司对现有产品改良，以及新产品的开发，市场开发力度的增加，后续客户数量将继续增加，为公司带来更多盈利，前景可期，值得投资者关注。

## 7. 附注：技术或产品注释

**锂离子动力电池：**通过串、并联后在较高电压和较大电流的条件下使用的锂离子电池。具有能量高、电池电压高、工作温度范围宽、贮存寿命长等特点的新型高能电池，广泛应用于电动工具、电动自行车和电动汽车等领域。

**PACK：**对单体电芯进行串联或者并联的组合后连接上 BMS，使单体电芯成为有充放电智能控制等功能的集成产品的过程。

**BMS：**电池管理系统，是 Battery Management System 的英文简称，是由电池检测与控制单元、显示器、传感器、线束等组成的电子组件。主要功能是实时检测电池的电压、电流、温度等参数，防止电池（组）过充过放过流过温，测算剩余容量，进行状态信息交换，以实现电池（组）的高效利用、延长电池（组）的使用寿命。

## 特别声明

---

敬请各位投资者注意，本报告出自东兴证券股份有限公司研究所，东兴证券股份有限公司是威能电源的做市商。东兴证券股份有限公司研究所系基于公开资料独立撰写本报告，力求报告内容客观、公正，避免利益冲突。请投资者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。

## 分析师简介

### 杨若木

基础化工行业小组组长，9年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

## 联系人简介

### 岳鹏

中科院机器人学硕士，3年机器人研发及管理经验，2年投资研究经验，2016年加盟东兴证券研究所，关注新三板领域。

### 张高艳

清华大学工业工程硕士，2年制造型企业运营管理咨询经验，2016年加盟东兴证券研究所，关注新三板、智能制造领域。

### 韩宇

北京航空航天大学通信与信息系统专业学术硕士，并拥有2年市场咨询研究经验。2016年进入东兴证券研究所，关注TMT领域。

### 洪一

CIIA,中山大学金融硕士，2年新三板投资研究经验，2016年加盟东兴证券研究所，关注新三板、社会服务领域。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。