

评级：审慎推荐（维持）
新能源电池
公司调研简报
证券研究报告

分析师 何本虎 S1080510120013
 研究助理 黄岳强 S1080111070004
 电话：0755-83026489
 邮件：huangyueqiang@fcsc.cn

亿纬锂能（300014）
——成功收购聚能电池资产，跃居电子烟电池龙头
交易数据

上一日交易日股价（元）	10.64
总市值（百万元）	2,110
流通股本（百万股）	83
流通股比率（%）	41.84

资产负债表摘要（09/12）

股东权益（百万元）	692
每股净资产（元）	3.49
市净率（倍）	3.05
资产负债率（%）	17.86

公司与沪深300指数比较

事件：

10月28日，我们参加了公司2012年投资者交流会，与公司管理层就收购聚能电池资产、2012年经营情况、2013年经营目标和行业发展情况等进行了交流，现将主要内容整理如下。

点评：
1、成功收购聚能电池资产，锂离子电池竞争力迅速提升

2010至2012年，公司以超募资金累计投入约1亿元建设锂离子电池生产线，在电子烟、航模和平板电脑等锂离子电池细分市场迅速发展。截止2012年第三季度末，今年公司锂离子电池累积实现了超过1.3亿元的销售收入。

12月27日，公司完成了对德赛电池已经清算的子公司聚能电池的资产收购，以2200万元人民币收购后者净资产，并获得原聚能电池700-800员工集体加入亿纬，在原有人员、厂房和设备都不改变的基础上保持正常运营。在完成收购前，亿纬从12月1日开始租用聚能的生产设备，原聚能电池员工也从当日加盟亿纬。在12月份，原聚能电池已经实现了盈利。公司实现以零附加成本收购聚能资产，锂离子电池产能翻番，技术力量也得以加强，在国内锂离子电池行业的竞争力迅速提升。

2、两强合一成为电子烟电池龙头，该业务明年将翻番

亿纬锂能和原聚能电池是国内电子烟锂离子电池产能最大的前两家企业。成功收购聚能电池资产后，亿纬成为电子烟用锂离子电池行业龙头。



电子烟又名虚拟香烟、电子雾化器，主要用于戒烟和替代香烟。它有着与香烟一样的外观、与香烟近似的味道。电子烟通过硅芯片和气流感应器控制烟雾输出量及工作状态，烟碱被雾化，将含有烟碱和香精的溶液雾化成微粒，通过肺部吸收，同时吐出模拟烟雾。电子烟不含香烟中的焦油和其他有害成分，也不会产生二手烟亦不会弥漫或缭绕在密闭空间中；而传统香烟是以烟叶或烟草点火燃烧，同时危害了吸烟者与非吸烟者的健康。

电子烟的基本结构一般由电池杆、雾化器和烟弹三部分组成，另外也有的电子烟由电池杆、雾化器烟弹两部分组成，外壳和烟嘴是其附加组件。

图表 1 电子烟结构



数据来源：格林韵达科技、第一创业证券研究所

电池是电子烟中成本最大的组成部分，其在电子烟材料成本中的成本占比大约为 50%，单个电池的价格大概在 4 元人民币。电池关联到雾化器，液体雾化需要电池在瞬间释放大量的能量，并且需要几百次重复使用，所以电池的放电倍率和循环寿命是衡量电子烟电池技术水平的核心指标。

电子烟电池市场需求年增长 50% 以上。一支电子烟大约可以吸 400 口，约相当于两包（40 支）传统香烟。据估计，全球每



年约消费 5 万亿支香烟，相当于 5000 亿支电子烟。电子烟的潜在市场规模非常大，自诞生以来，电子烟的市场需求年增速在 50% 以上。

图表 2 电子烟用锂离子电池



数据来源：亿纬锂能、第一创业证券研究所

电子烟目前还处于行业发展初期，在接下来五年内，随着人们健康意识的提高和对批准电子烟合法销售的国家数量增多，电子烟市场规模将持续快速增长。

亿纬锂能是国内电子烟锂离子电池龙头企业，主要客户是美国和俄罗斯等国家的电子烟企业。电子烟在美国销售合法化后，各大厂商加大产品宣传和销售力度，预计 2013 年市场需求增长 2 - 3 倍，达到约 8 亿元的规模。公司电子烟电池业务受益于下游市场增长，预计明年锂离子电池业务销售收入将超过 4 亿元，市场占有率超过 50%。

3、2012 年实现稳定增长

2012 年，公司主营业务销售收入稳定增长。其中，锂原电池稳定增长，产销规模超过 4 亿元；锂离子电池产值过亿，销售增长翻倍，通过收购聚能，产能倍增，成为电子烟电池龙头；特



种电池项目进展顺利。

4、2013 年营业收入预计将突破 9 亿元

公司预计 2013 年营业收入将突破 9 亿元，成为先进电池领域的领先企业。

公司将打造先进电池优势，扩大应用领域。锂离子电池方面，在电子烟市场龙头企业的基础上，成为平板电脑和移动电源的知名供应商。在锂原电池方面，稳中求进，扩大在移动通信、导航和安防等领域的应用。在新业务方面，面向市场，促进公司再上新台阶。

公司将建立安全锂电池工厂，提高交付能力。规划建设锂离子电池工厂、锂锰电池工厂、新能源汽车工厂、精密部件工厂和特种电池工厂。重点保障生产场所安全条件，全面提高产品交付能力。

5、未来三年，公司在巩固和扩大锂电池业务的基础上，拓展上游材料和下游新能源汽车等领域

未来三年，公司将在巩固主业的基础上，向相邻领域拓展。公司将继续强化锂原电池行业地位，扩大锂离子电池业务规模，优化电子产品业务。另外，公司业务将向其他领域拓展，重点培养智能交通、汽车电子、导航、平板电脑和安防产品，实现品牌营销，规划电子商务新渠道，并将向上游关键材料和下游新能源汽车等领域发展。

6、盈利预测及投资建议

预计 2012 年、2013 年和 2014 年 EPS 分别为 0.48 元、0.56 元和 0.67 元，对应 12 月 30 日股价 10.64 元的 PE 分别为 22 倍、19 倍和 16 倍。维持“审慎推荐”投资评级。



图表 3 盈利预测表

	2011 年	2012E	2013E	2014E
一、营业利润				
营业收入	47,721	65,926	99,706	143,778
减：营业成本	33,029	48,102	76,172	112,982
减：营业税金及附加	238	690	1,044	1,505
减：销售费用	1,369	2,081	3,147	4,537
减：管理费用	3,195	4,193	6,341	9,145
减：财务费用	-154	-200	0	0
减：资产减值损失	572	0	0	0
加：投资收益	0	0	0	0
营业利润	9,473	11,061	13,002	15,610
二、利润总额				
加：营业外收支	654	65	0	0
利润总额	10,127	11,127	13,002	15,610
三、净利润				
减：所得税	1,548	1,669	1,950	2,341
净利润	8,578	9,458	11,052	13,268
四、归属母公司净利				
减：少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	8,578	9,458	11,052	13,268
总股本（万股）	19833	19833	19833	19833
EPS(元)	0.43	0.48	0.56	0.67

数据来源：公司公告 第一创业证券研究所

7、股价催化剂

智能电表招标数量与市场预期值有较大幅度偏差。

电子烟行业政策出现较大变化。

8、风险提示

市场竞争加剧的风险；

新产品市场推广进度低于预期的风险；

产品安全事故风险。

免责声明:

本报告仅供第一创业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于公开资料,本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。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

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。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本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。

本报告版权归本公司所有,未经本公司授权,不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅,任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用,否则本公司保留追究法律责任的权利;任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改,并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任,因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告,未经授权的任何使用行为都是不当的,都构成对本公司权利的损害,由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险,投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内,股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内,股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好,行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定,行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡,行业指数将跑输基准指数

第一创业证券股份有限公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135