

二次电池高速增长可期，海外市场支撑一次电池发展

——亿纬锂能（300014）2012 年年报点评

2013 年 2 月 28 日

推荐/维持

亿纬锂能

年报点评

弓永峰

执业证书编号: S1480111020051

联系人: 陈鹏 弓永峰 李根 侯建峰

chen-peng@dxzq.net.cn

010-66554081

事件:

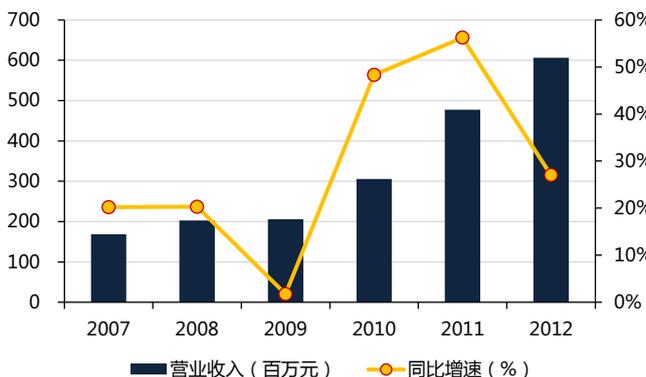
2013 年 2 月 28 日，公司发布 2012 年年报。2012 年实现营业收入 6.06 亿元，同比增长 27.01%，归属上市公司股东净利润 9832 万元，同比增长 14.62%，每股收益 0.50 元，基本符合我们之前的预期。另外，公司发布 2013 年一季度业绩预告，预计归属上市公司股东净利润同比增长 20-40%，盈利 2129-2484 万元。

主要观点如下:

1. 海外市场发力，二次电池成为新的支撑。

虽然公司 2012 年营业收入及净利润同比增速相比 2011 年出现了明显的下滑，考虑到公司主力产品一次锂电池的主要下游应用智能电表安装高峰已过，公司在 2012 年能够取得如此的成绩充分说明公司在发展战略转型、产品结构调整以及新领域开拓等方面取得了不俗的进展。

图 1: 营业收入及同比增速



资料来源: 公司公告 东兴证券研究所

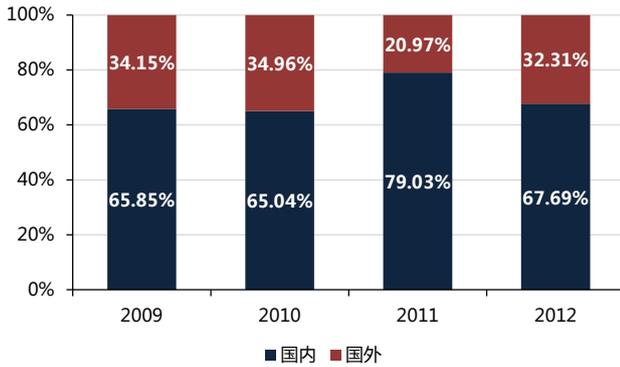
图 2: 净利润及同比增速



资料来源: 公司公告 东兴证券研究所

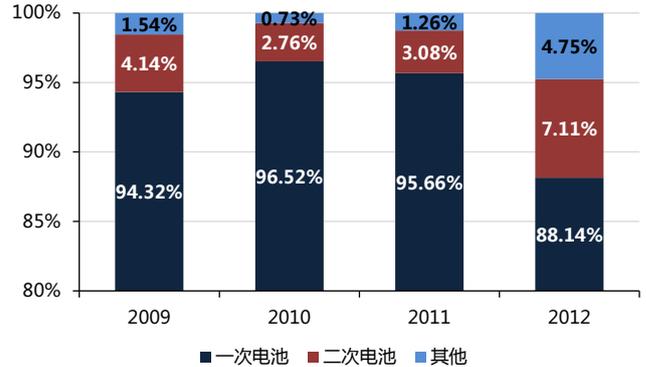
面对市场的变化，在一次电池方面公司加强海外市场的开拓进度，2012 年海外收入同比增长 94.96%，达到 1.95 亿元，在营业利润中占比达到 21.69%。二次锂离子电池成为公司 2012 年业绩中的另外一个支撑。二次电池在公司营业利润中占比有 2011 年的 1.26% 提升至 4.75%，占比明显提升。

图 3: 国内外收入在营业收入中占比



资料来源: 公司公告 东兴证券研究所

图 4: 各项业务在营业利润中占比

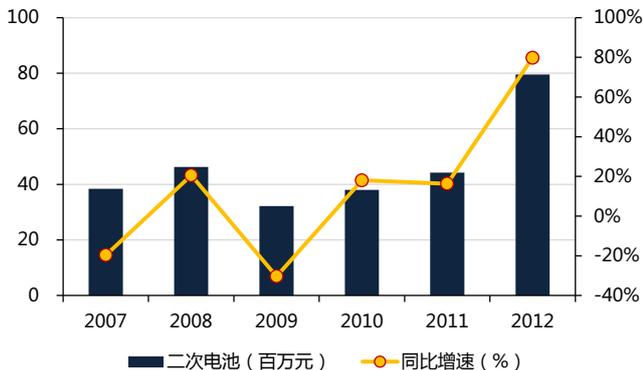


资料来源: 公司公告 东兴证券研究所

2. 二次电池量价齐升，独辟蹊径谋求更大发展。

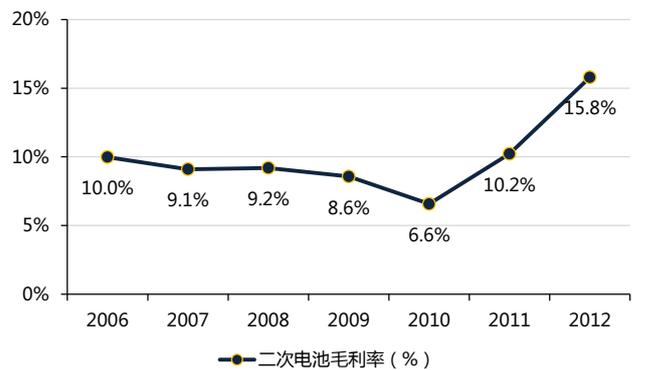
从公司 2012 年年报情况来看，二次锂离子电池无疑是最为显著的亮点。2012 年全年二次电池销售额 7953 万元，同比大幅增长 79.81%，且毛利率水平达到 15.8% 的最高点。在毛利率方面，虽然毛利率水平达到了 15.8% 的水平，但相比国内同类型公司仍存在较大的提升空间，公司也将继续在二次电池规模化、供应链管理方面着力发展。我们预计 2013 年公司二次锂电池业务盈利能力将继续攀升。

图 5: 二次电池营业收入及同比增速



资料来源: 公司公告 东兴证券研究所

图 6: 二次电池毛利率水平



资料来源: 公司公告 东兴证券研究所

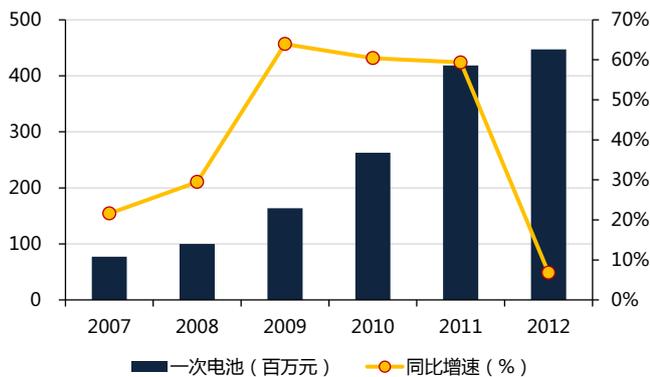
2012 年末公司参与德赛电池下属企业德赛聚能清算资产竞拍，以 2220 万元竞得德赛聚能。竞得德赛聚能将为公司带来两大明显的拉动：首先，能够将德赛聚能产能直接划入公司，迅速实现产出，远比公司新建产能更具经济性；另外，在产品方面公司于德赛聚能产品均主要用于电子烟领域，但公司下游客户主要集中于中端客户，而德赛聚能主要集中于高端客户，收购德赛聚能后将使公司整体产品销售渠道得到一个明显提升，对产品销量、售价等均大有裨益。从二次锂电池的行业结构来看，以 SDI、LGC、松下、Sony 等日韩公司在规模和技术上掌握着绝对的先机，国内方面 ATL、天津力神、比克电池等电池巨头瓜分了绝大部分主流市场。公司独辟蹊径，以电子烟为切入点，进入二次锂电池市场，通过并购德赛聚能成为全球电子烟用锂电池

领域的绝对龙头。同时，也为公司在 3C 产品用锂电池和新能源汽车用锂电池等领域拓展提供了大量难能可贵的生产、营销经验。公司年报中提到，2013 年将在惠州购置土地，建设新的锂离子电池工厂，公司未来二次电池高速增长可期。

3. 火灾并无实质影响，一次电池还看海外市场。

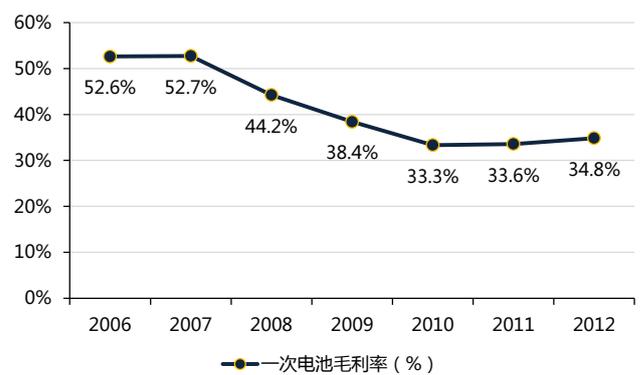
在一次电池方面，2012 年老化车间火灾事故在一定时间内对公司业绩形成了一定的压力，但考虑到锂电池行业生产过程中的特殊性，公司已进行全额投保，整体来看火灾对公司 2012 年业绩并未产生明显影响。公司 2012 年 12 月 18 日通过国家安监局 AQ/T9006-2010 三级安全企业现场评审，充分表明公司对安全方面问题的重视。

图 7：一次电池营业收入及同比增速



资料来源：东兴证券研究所

图 8：一次电池毛利率水平



资料来源：东兴证券研究所

从公司业务结构上来看，一次锂电池仍是公司收入的主要支柱，但受国内下游需求明显放缓影响，2012 年一次电池业务同比增速仅为 6.82%。针对国内下游需求放缓，以及智能电表更换需求高峰尚未到来的现实情况，公司将国内重点集中于智能水表、燃气表、热量表等新兴领域，同时积极的拓展毛利率水平较高的海外市场。目前，一次电池海外市场主要被以法国 Saft 等公司垄断，而且下游客户黏性较高。针对海外市场，公司已经进行了 2-3 年的前期铺垫，2012 年已有所斩获，后续发力同样值得期待。

盈利预测与投资建议

我们预计公司 2012 年-2014 年 EPS 分别为 0.65 元、0.79 元、1.01 元，对应 PE19.14 倍、15.75 倍和 12.33 倍。维持对公司推荐的投资评级。

投资风险：1、下游市场开拓进度低于预期。2、新上马项目进度低于预期。

表 1：盈利预测

单位：百万元	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	477.21	606.10	911.97	1,129.37	1,431.35
(+/-)%	56.22%	27.01%	50.47%	23.84%	26.74%
净利润	85.78	98.32	129.34	157.20	200.76
(+/-)%	51.51%	14.62%	31.55%	21.54%	27.71%
每股净收益 (元)	0.43	0.50	0.65	0.79	1.01

资料来源：公司公告 东兴证券研究所

分析师简介

弓永峰

清华清华大学材料科学与工程系硕士，韩国 POSTECH 大学工学博士，电力设备与新能源行业首席研究员，新兴产业组组长。在国内及海外从事新材料研究开发 7 年，在 Microscopy Oxford、Metallurgical and Materials Transactions、Materials Science&Technology、Material Science Forum、Steel Research International、ISIJ International、Corrosion Science and Technology 等国际著名期刊发表论文近 20 余篇，并受邀多次参加 EUROMATE、APGALVA、ICEC 以及 ISIJ 等国际学术会议。2010 年回国加盟东兴证券从事新能源与新材料行业研究，获得东兴证券 2011 年度“优秀工作者”以及 2011 年度“青年岗位能手”称号。2012 年带领团队获得第六届（2012）“水晶球”卖方分析师“新能源”行业公募、私募类第二名以及“电力设备”行业非公募类第六名；获得第二届（2012）“金罗盘”电力设备行业最佳分析师。主要覆盖新能源产业中的太阳能、风能和生物质发电、新材料以及循环经济与节能环保等领域，专业功底深厚，擅于从产业链精细梳理和新技术的深度剖析中挖掘具有潜在高成长性的优质股票标的。

电力设备与新能源团队简介

弓永峰 首席分析师，组长

清华清华大学材料科学与工程系硕士，韩国 POSTECH 大学工学博士，电力设备与新能源行业首席研究员，新兴产业组组长。2010 年回国加盟东兴证券从事新能源与新材料行业研究，获得东兴证券 2011 年度“优秀工作者”以及 2011 年度“青年岗位能手”称号。2012 年带领团队获得第六届（2012）“水晶球”卖方分析师“新能源”行业公募、私募类第二名以及“电力设备”行业非公募类第六名；获得第二届（2012）“金罗盘”电力设备行业最佳分析师。主要覆盖新能源产业中的太阳能、风能和生物质发电、新材料以及循环经济与节能环保等领域，专业功底深厚，擅于从产业链精细梳理和新技术的深度剖析中挖掘具有潜在高成长性的优质股票标的。

李根 研究员

清华大学电气工程专业硕士，2011 年加盟东兴证券研究所，现从事电力设备行业（二次设备、节能环保）研究。获得第六届（2012）“水晶球”卖方分析师“新能源”行业公募、私募类第二名以及“电力设备”行业非公募类第六名；获得第二届（2012）“金罗盘”电力设备行业最佳分析师。

陈鹏 研究员

清华大学材料科学与工程系硕士，2011 年加盟东兴证券研究所，现从事新能源行业（储能设备与新能源汽车、循环经济、节能环保）研究。获得第六届（2012）“水晶球”卖方分析师“新能源”行业公募、私募类第二名以及“电力设备”行业非公募类第六名；获得第二届（2012）“金罗盘”电力设备行业最佳分析师。

侯建峰 研究员

清华大学工商管理硕士，天津大学工学学士，2011 年加盟东兴证券研究所，现从事电力设备行业（核电与一次设备）研究。获得第六届（2012）“水晶球”卖方分析师“新能源”行业公募、私募类第二名以及“电力设备”行业非公募类第六名；获得第二届（2012）“金罗盘”电力设备行业最佳分析师。

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。