

二次电池发力不容小觑，一次电池增长稳扎稳打

——亿纬锂能（300014）调研快报

2013年3月19日

强烈推荐/上调

亿纬锂能

调研快报

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:

近日,我们赴公司进行实地调研,与公司管理层就公司主营业务现状,公司未来发展等问题进行了深入交流。

主要观点如下:

1. 电子烟电池市场高速增长, 购买聚能资产实现产能快速提升。

目前公司锂离子二次软包电芯产品主要应用于电子烟领域。受 2012 年美国最高法院在 ENJOY SMOKE 公司于 FDA 诉讼中裁定 FDA 败诉, 在美国境内掀起了电子烟推广的狂潮, 行业整体呈现出快速增长态势。目前电子烟可以分为一次性电子烟和可充电电子烟, 但对于电子烟用电池, 两种电子烟均需要配套二次软包锂电池, 以满足其核心元件雾化器对高电压、大电流的需要。虽然目前美国是全球电子烟的主要市场, 但电子烟的生产基本上均在我国完成, 从而催生了国内对电子烟锂电池的旺盛需求。

公司 2012 年通过竞拍购买了德赛电池下属企业惠州聚能的资产。惠州聚能与公司类似均从事电子烟锂电池生产业务, 公司通过此次购买实现了电子烟电池产能的迅速提升, 是公司能够及时的享受到电子烟市场爆发所带来的难得的发展机遇。公司目前总产能约 35 万只/天, 现有厂房尚有为未来新建产能所预留的空间, 今年公司电子烟产能将进一步扩产, 及时抓住行业发展机遇提升市场地位。另外, 公司购买惠州聚能资产的同时, 也将接收惠州聚能的下游客户, 从而实现公司下游客户短时间、低成本的快速扩张, 助力公司 2013 年电子烟电池业务的高速发展。

2. 厚积薄发, 仲恺二期项目公司二次电池再次大举发力。

在国内软包锂电池行业, 公司属于较早进入这一领域的企业之一。由于投入软包锂离子电池生产需要丰富的行业经验、大量的资金投入和雄厚的下游客户积累。所以, 公司在切入软包锂电池行业时选择了电子烟这细分领域, 从而在成长初期有效地规避了激烈的行业竞争。在电子烟电池为主, 数码产品用电池为辅的发展策略下, 公司已经在软包锂电池生产领域积累的丰富的生产经验, 拥有了素质过硬的研发队伍和技术熟练的工人队伍, 同时也在下游客户中获得了良好的口碑。

消费数码产品是目前锂电池主要应用领域, 随着新的数码产品功能更加丰富、屏幕尺寸越来越大、硬件配置越来越高, 其对锂电池的需求也随之提升, 这种提升主要体现在对锂电池容量密度的要求上。软包锂电池相比传统方形电池和圆柱型电池, 具有能量密度更高、形状更加灵活等特点, 已经成为目前高端数码产品的标准配置, 未来随着智能手机和平板电脑的普及程度提高, 更多的产品将倾向于选择软包锂电池, 从而提升产品的整体性能和品质。

公司此次新建软包锂电池项目下游市场将主要集中于智能手机和平板电脑用软包锂电池。目前智能手机和平板电脑的快速发展，已经导致软包锂电池市场的供不应求。而且，数码产品用软包锂电池对产品质量水平要求非常高，而且软包锂电池生产是一个非常复杂而且非常精细的过程，如果一个公司在完全没有任何基础的情况下切入该行业，失败的可能性非常之高。公司在软包锂电池行业多年的积累，是其他企业难以比拟的优势，在时点选择上可以说是恰到好处。依托雄厚的基础，公司此次新建的软包锂电池项目，可谓是厚积薄发、志在必得。

3. 海外市场支撑传统一次电池业绩增长，应用领域拓展期待一次电池老树新芽。

在公司传统一次电池方面，海外市场将是 2013 年公司一次电池业务稳步增长的重要支撑。目前，公司已经占据了国内一次锂电池 80% 左右的市场份额，但从全球角度来看，公司占比仅有 20%，海外市场为公司提供了广阔的市场空间。考虑到一次电池的特殊性，海外客户对新的供货商需要较长的认证周期，公司从 2006 年开始就已经开始逐步推进海外市场业务，2013 年公司一次电池海外业务有望进入收获期，为公司业绩的增长夯实基础。

目前，公司一次电池主要应用在智能电表、智能水表等等智能表计领域，但锂一次电池的应用领域则绝不止如此。锂一次电池以其自放电率低、环境适应性强等等特性，在很多领域都有着广阔的应用前景，比如：安防系统、智能交通系统、高温电池、体内植入电池等等。公司作为国内锂一次电池的绝对龙头企业，锂一次电池下游应用领域的拓展，将为公司打开一个又一个广阔的市场空间。

4. 储备项目丰富，期待公司“金花朵朵开”。

从公司的发展历史来看，在发展战略层面，我们认为公司具备广泛储备、谨慎考证、择时推进的特质，上述特质在公司软包锂电池业务的发展轨迹中得到了鲜明的体现，上述特质与公司管理层整体的高素质密切相关，同时也是公司在未来长期发展中占据先机最为根本的保障。在储备项目方面，目前公司有北斗项目、军品项目、锂-二硫化铁电池、插电式混合动力中巴车等若干项目在同步推进过程中。上述任何一个项目未来花熟蒂落都将为公司业绩增长打开一块新的空间。

盈利预测与投资建议

随着公司电子烟业务的快速发展和方型软包锂电池项目的推进，未来公司二次电池将迎来真正的爆发期。除了看好公司未来业绩的增长，我们更加看好公司管理层在公司新业务拓展方面的不俗实力，这将为公司未来发展提供源源不断的强劲动力。我们预计公司 12-14 年 EPS 为 0.68、0.93、1.29 元，对应 PE 为 20.50、15.01、10.77 倍。上调公司至“强烈推荐”评级。

投资风险：1、美国电子烟政策出现波动；2、新项目建设进度低于预期。

表 1：盈利预测和估值

万元	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	477.21	606.10	967.64	1,492.83	2,104.45
(+/-)%	56.22%	27.01%	59.65%	54.28%	40.97%
EBITDA	104.17	129.02	171.25	243.60	343.64
(+/-)%	53.03%	23.85%	32.73%	42.25%	41.07%

净利润	85.78	98.32	134.45	183.64	255.99
(+/-)%	51.51%	14.62%	36.75%	36.58%	39.40%
每股净收益 (元)	0.43	0.50	0.68	0.93	1.29

资料来源：东兴证券

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。