

短期调整不改中长期成长逻辑

亿纬锂能（300014）调研简报

投资要点：

◇ **电子烟电池前景仍值得期待。**（1）2013年电子烟市场增长270%，但国外调查显示，客户首次尝试后仅26%~27%的人会再次购买，需要培养客户消费习惯。在这个过程中，二线企业将面临整合，而具备技术和成本优势的公司有望逐步提升市场占有率。（2）从下游推广来看，传统香烟销售下降，烟草企业进入电子烟，目前是在第二代向第三代电子烟过渡阶段，新一代电子烟将带动消费增加。随着成本和价格的下降，电子烟有望加速渗透。（3）虽然电子烟市场难以再现成倍增长的盛况，但未来几年仍有望持续快速成长。一方面，公司收购麦克韦尔延伸产业链，加上已有客户，公司已成功切入美国前三大烟草商供应链；另一方面，随着锂离子电池产能释放，公司电子烟电池业务突破产能瓶颈，具备了产能、技术、成本优势和渠道壁垒，增长前景仍值得期待。受制于下游市场调整，公司电子烟电池增速下滑，我们预计二季度增速有望回升，下半年同比增速有望达到50%。

◇ **战略布局奠定公司中长期成长。**公司已完成从加工制造到自主设计再到自主创新的蜕变，形成完整的锂离子电池组的设计、电芯制造、和电池组合的综合能力。同时，公司设立金泉新材料，进军电池上游材料，垂直一体化布局为公司构筑成本壁垒。

（1）短期来看，公司立足细分行业龙头，充分受益于行业成长。一方面，锂原电池业务已成为全球第一，有望稳定增长。其中，锂亚电池受益于国内智能电表招标维持高位、智能水表和智能气表渗透率提升、军工需求增长；锂锰电池通过OEM迎接欧洲电池产业转移，一季度带动锂原电池成长38%；锂铁电池有望通过B2C业务放量。另一方面，电子烟带动锂离子电池腾飞，通信电源通过“泰尔认证”，有望成为新的利润增长点，布局消费电子提供中长期成长空间。公司锂电池业务规模效应开始显现，随着自动化改造推进，生产效率进一步提高，有助于提升公司的竞争能力；同时，公司持续推进信息化建设，在全公司范围内导入SAP系统，进一步规范公司的管理流程。

（2）长期来看，公司“一体两翼”战略布局逐渐成形。智能电表、电子烟、消费电子、北斗终端和新能源汽车产品渐次放量，市场空间呈阶梯状打开。锂原电池和锂离子电池构成公司业务布局的核心，北斗终端和新能源汽车为公司展开两翼，中长期成长格局清晰。一方面，公司通过设立广东亿纬进军北斗；另一方面，增程式电动车为公司打开新能源汽车市场。

推荐（上调）

风险评级：一般风险

2014年5月21日

郑磊

SAC 执业证书编号：

S0340512080002

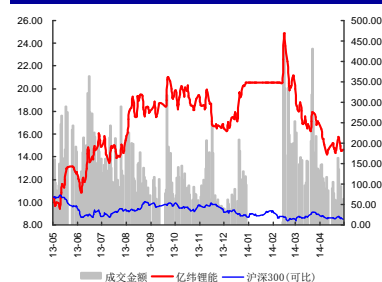
电话：0769-22115935

邮箱：zl10@dgzq.com.cn

主要数据 2014年5月20日

收盘价(元)	14.81
总市值(亿元)	58.99
总股本(百万股)	398.28
流通股本(百万股)	311.93
ROE(TTM)	18.09%
12月最高价(元)	24.86
12月最低价(元)	8.95

股价走势

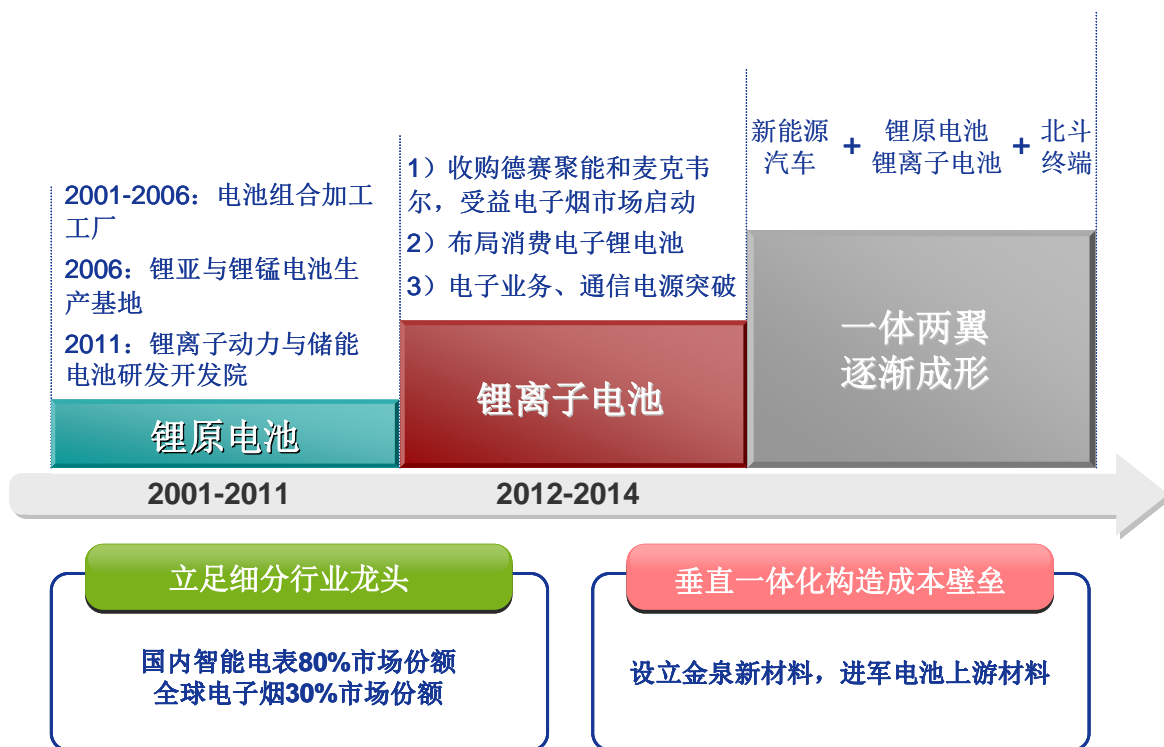


资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

相关报告

细分行业龙头，成长空间广阔
2013年8月26日

公司成长路径



资料来源：公司资料，东莞证券研究所

上调至“推荐”评级。预计公司 2014-2016 年 EPS 分别为 0.62、0.80 和 1.01 元，复合增速达 35.8%，当前股价对应的动态市盈率分别为 24、19 和 15 倍，短期电子烟市场调整不改公司中长期成长逻辑，上调至“推荐”评级。

表 1：收入分类预测表

	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
锂原电池					
销售收入（百万元）	447.06	509.40	650.00	810.00	1000.00
增长率		13.95%	27.60%	24.62%	23.46%
毛利率	34.84%	34.22%	33.70%	33.50%	33.30%
锂离子电池					
销售收入（百万元）	79.53	502.52	702.32	958.82	1295.52
增长率		531.89%	39.76%	36.52%	35.12%
毛利率	15.78%	24.08%	23.00%	23.00%	23.00%
电子烟					
销售收入（百万元）			600.00	720.00	830.00
增长率				20.00%	15.28%
毛利率			25.00%	25.00%	25.00%
其他					
销售收入（百万元）	76.51	24.19	85.00	150.00	175.00
增长率		-68.38%	251.32%	76.47%	20.00%
毛利率	10.96%	10.45%	17.00%	19.00%	19.00%
合计收入（百万元）					
销售收入（百万元）	606.10	1036.12	2037.32	2638.82	3300.52
增长率		70.95%	96.63%	29.52%	25.08%
综合毛利率		28.75%	26.75%	26.54%	26.41%

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

表 2：公司利润预测表

科目(百万元)	2013A	2014E	2015E	2016E
营业总收入	1039.07	2043.11	2646.32	3309.90
营业总成本	858.11	1704.76	2204.85	2757.65
营业成本	740.89	1496.53	1943.95	2435.71
营业税金及附加	7.59	14.30	18.52	23.17
销售费用	36.01	67.42	82.04	99.30
管理费用	68.63	126.67	158.78	198.59
财务费用	3.24	-2.21	-1.08	-2.43
资产减值损失	1.75	2.04	2.65	3.31
其他经营收益	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
其中 对联营和合营投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	180.96	338.36	441.46	552.26
加 营业外收入	6.40	6.50	6.50	6.50
减 营业外支出	3.44	3.50	3.50	3.50
利润总额	183.92	341.36	444.46	555.26
减 所得税	23.45	51.20	66.67	83.29
净利润	160.46	290.15	377.80	471.97
减 少数股东损益	-0.27	43.01	60.00	69.41
归属于母公司净利润	160.74	247.14	317.79	402.56
最新总股本(万股)	199.07	398.28	398.28	398.28
基本每股收益(元)	0.81	0.62	0.80	1.01
市盈率(倍)	18.34	23.87	18.56	14.65

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上
风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430