

行业点评
有色金属
恒大收购卡耐新能源

2019年01月30日

评级 **同步大市**

评级变动: 维持

行业涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
有色金属	0.50	-1.53	-40.75
沪深300	6.09	2.69	-24.96

龙靓

 执业证书编号: S0530516040001
 longliang@cfzq.com

张鹏

zhangpeng@cfzq.com

分析师

0731-84403365

研究助理
相关报告

- 《有色金属：新能源汽车产业链点评(四)：锂电池行业指数复盘》 2019-01-24
- 《有色金属：新能源汽车产业链点评(三)：2018年新能源汽车市场完美收官》 2019-01-21
- 《有色金属：新能源汽车产业链点评(二)：燃料电池汽车是对纯电动汽车的有益补充》 2019-01-18

重点股票	2017A		2018E		2019E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
亿纬锂能	0.47	37.68	0.51	34.73	0.66	26.83	谨慎推荐
宁德时代	1.77	43.32	1.76	43.57	2.07	37.04	谨慎推荐

资料来源: 财富证券

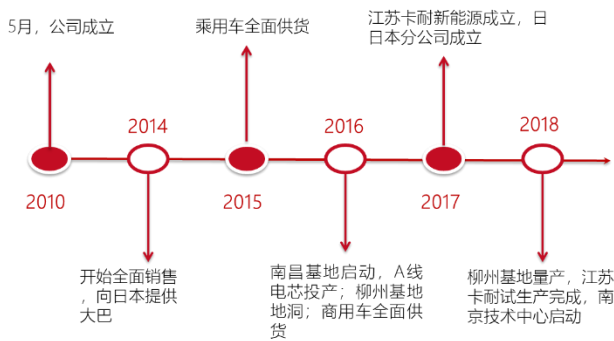
投资要点:

- **事件:** 近期, 恒大健康发布公告, 以 10.6 亿元收购科陆电子持有的卡耐新能源 58.07% 股份, 成为第一大股东。
- **卡耐新能源为三元软包动力电池企业:** 卡耐新能源有限公司成立于 2010 年 5 月, 是从事三元软包动力锂离子电池研发、生产和销售的高新技术企业, 公司主要股东包括恒大健康、中国汽车技术研究中心、浙江万丰奥威汽轮股份有限公司和苏州正力蔚来新能源科技有限公司等。公司产能预计 2019 年底达到 6GWh, 2020 年底达到 10 GWh。
- **卡耐新能源为动力电池行业新贵:** 根据 GGII 数据, 2018 年国内动力电池装机量 57 Gwh, 同比增长 57%, 其中卡耐新能源位居装机量第十名, 实现 0.64 Gwh 装机量, 同比增长 159%, 市占率 1.1%。客户主要为上汽通用五菱、江铃汽车、前途汽车和长安汽车等。
- **恒大大多次跨界, 抢占新能源汽车赛道:** 恒大近两年来积极进军新能源汽车行业, 先后布局汽车销售、研发和生产以及核心部件动力电池。2018 年 9 月, 恒大集团投资 145 亿元持有广汇集团 40.964% 股权, 广汇集团旗下广汇汽车是国内最大的汽车经销商, 截止 2017 年末, 广汇汽车旗下公司经销乘用车品牌超过 50 个, 运营 800 个网点。恒大入股广汇集团, 可以有效保证未来新能源汽车的销售、服务问题。2019 年 1 月 15 日, 恒大健康发布公告, 收购 Mini Minor Limited 全部股权, 作价 9.3 亿美元。收购完成后, 恒大将间接持有 NEVS (国能新能源汽车有限责任公司) 51% 股权。NEVS 是获发改委和工信部双资质核准的纯电动乘用车造车企业, 是继北汽新能源、云度新能源、江铃新能源、知豆汽车、长江汽车、前途汽车、合众新能源、奇瑞新能源、金康新能源之后的第十家企业。恒大以 NEVS 为切入口, 获得了宝贵的新能源乘用车生产销售资格, 同时将 NEVS 承袭自瑞典萨博的纯电动汽车研发能力收入囊中。恒大自 2018 年开始积极布局新能源汽车领域, 随着对于卡耐新能源的收购, 恒大完成了新能源汽车产业链从电池、整车到最后的销售网络的整合。
- **国内新能源汽车中游赛道拥挤, 竞争激烈:** 发展新能源汽车是我国从汽车大国迈向汽车强国的必由之路, 作为其核心的动力电池是重中之重, 自然吸引了无数的竞争者。竞争者中有传统的 3C 电池企业欣旺达、传统动力电池企业宁德时代和比亚迪、新造车势力恒大、以及近年来兴起的动力电池企业孚能科技等, 各方势力角逐。根据 GGII 数据,

目前国内动力电池配套企业数从2017年的96家下降到2018年的不足50家，市场份额逐渐向头部企业集中。在竞争激烈的格局下，动力电池企业均在积极投资扩产，仅2018年9月-11月动力电池企业投资总额为1290亿元，规划产能超过190Gwh，其中投资最大的是万向集团686亿元的年产80GWh锂电池项目。未来动力电池行业必将大浪淘沙，选出最后的王者，享受未来长周期的行业红利。建议关注动力电池龙头企业宁德时代和业务分散的电池企业亿纬锂能。

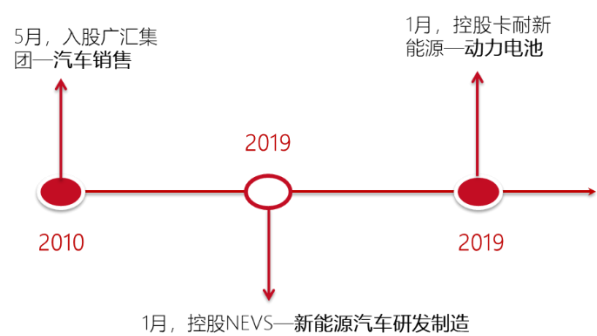
- **风险提示：**新能源汽车销量不及预期；出现重大连续安全事故导致行业短期遇冷；插电式混合动力汽车发展超预期；动力电池技术发生重大变更；2019年补贴退坡超预期。

图 1：卡耐新能源公司发展历程



资料来源：公司官网，财富证券

图 2：恒大集团新能源汽车运作历程



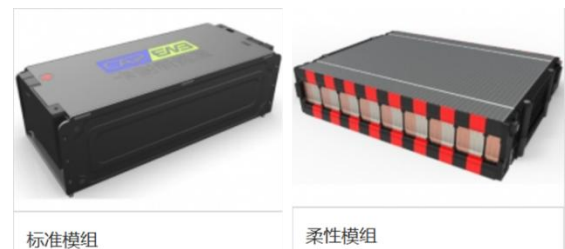
资料来源：公司公告，财富证券

图 3：卡耐新能源公司电芯产品（CEA-LM39Ah）



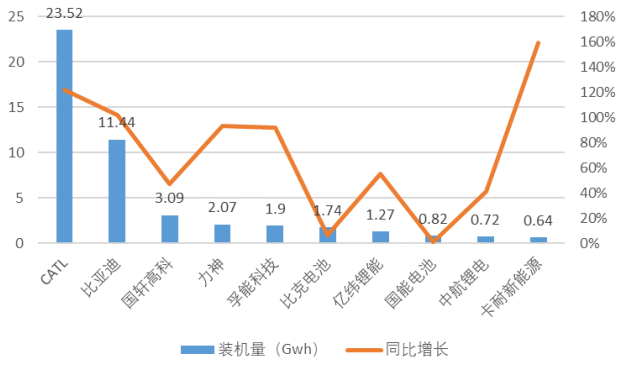
资料来源：公司官网，财富证券

图 4：卡耐新能源公司模组产品



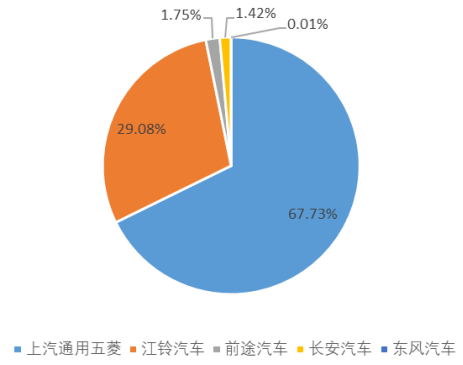
资料来源：公司官网，财富证券

图 5：2018 动力电池装机量前十企业



资料来源：GGII，财富证券

图 6：卡耐新能源动力电池客户结构



资料来源：GGII，财富证券

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438