

2014-12-29


公司报告(点评报告)


 评级 **推荐** 维持

**亿纬锂能 (300014)**

# 出售麦克韦尔轻装上阵，聚焦锂电再谋发展


分析师：邬博华


 (8621)68751072

 wubh1@cjsc.com.cn


执业证书编号：S0490514040001


联系人：张焱

 (8621)68751072

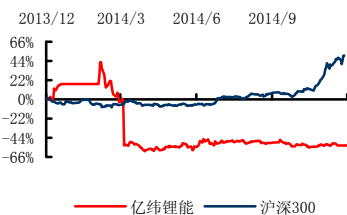
 zhangyao3@cjsc.com.cn

联系人：马军

 (8621)68751072

 majun3@cjsc.com.cn

市场表现对比图（近 12 个月）



资料来源：Wind

相关研究

 《三季报业绩接近预测上限大超预期》  
 2013/10/23

《三季报业绩超预期，全年增长无忧》2013/10/10

## 报告要点

### ■ 事件描述

亿纬锂能发布公告，公司拟将持有的麦克韦尔 50.1%股权转让给控股股东亿威实业。

### ■ 事件评论

- **转让麦克韦尔股权，剥离电子烟业务。**公司今年 4 月以 4.39 亿元收购麦克韦尔 50.1%股权，本次公司以 4.4467 亿元将其转让给控股股东亿威实业，其中包括现金支付 1.4467 亿元，以及此前收购尚未支付的 3 亿元债务资金。针对公司本次股权转让，我们认为：1) 麦克韦尔主营为一次性电子烟产品，2014 年受市场需求回落影响，盈利情况低于预期，难以完成此前业绩承诺，本次股权出售将使得公司消除商誉减值的风险；2) 完成麦克韦尔股权出售后，公司完全剥离电子烟业务，聚焦锂电池业务，有利于公司在新能源汽车电池、储能等锂电市场拓展；3) 本次股权转让将贡献 2014 年投资收益 567 万元。
- **聚焦锂电市场，加大新能源汽车与储能市场布局。**完成本次股权转让后，公司将聚焦锂电池业务发展。公司锂电池业务包括锂原电池与锂离子电池两大类，其中，锂原电池业务主要应用于智能表计、智能交通、安防、汽车电子、消费电子、探测、医疗等领域；锂离子电池主要应用于高端数码产品、电子烟、储能、电动车、电动自行车等领域。受益于智能交通、银行动态密码器等市场需求增长，公司锂原电池业务持续快速增长，上半年收入同比增长 24.87%；锂离子电池方面，公司持续加大新能源汽车电池与储能电池等市场开拓，推动与南京金龙、特锐德等新能源汽车相关企业合作，而湖北金泉新材料公司锂离子电池也进入试生产阶段，后期公司动力电池、储能电池等相关业务有望实现快速发展。
- **非公开增发布局高性能锂电池，定位新能源汽车与消费锂电市场。**公司于今年 6 月份发布非公开增发预案，计划增发不超过 5000 万股，募集资金不超过 6 亿元，用于“年产 6720 万支高性能锂离子电池”项目建设，预计项目建设期 18 个月，达产期 12 个月。该项目定位高端电子消费与高性能新能源汽车市场，项目达产后有望贡献年收入 8 亿元，利润超 1 亿元，总投资收益率达 21.1%。
- 此次剥离麦克韦尔，减弱了公司业绩下滑幅度。今年由于受监管以及消费习惯变化等影响，公司电池主业表现低于预期，但是我们仍然看好公司长期发展潜力，预测 2014、2015 年 EPS 分别为 0.28、0.41，对应 PE 为 60、41 倍，维持推荐评级。

## 财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2013A	2014E	2015E	2016E		2013A	2014E	2015E	2016E
<b>营业收入</b>	<b>1039</b>	<b>1299</b>	<b>1751</b>	<b>2364</b>	货币资金	247	520	263	355
营业成本	741	974	1291	1737	交易性金融资产	0	0	0	0
<b>毛利</b>	<b>298</b>	<b>325</b>	<b>459</b>	<b>626</b>	应收账款	318	398	536	723
%营业收入	28.7%	25.0%	26.2%	26.5%	存货	186	245	325	437
营业税金及附加	8	9	13	17	预付账款	41	54	72	97
%营业收入	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	其他流动资产	0	0	0	0
销售费用	36	65	88	118	<b>流动资产合计</b>	<b>865</b>	<b>1307</b>	<b>1317</b>	<b>1777</b>
%营业收入	3.5%	5.0%	5.0%	5.0%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	69	117	158	213	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	6.6%	9.0%	9.0%	9.0%	长期股权投资	0	0	0	0
财务费用	3	6	11	9	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	0.3%	0.5%	0.6%	0.4%	固定资产合计	312	295	280	269
资产减值损失	2	4	8	10	无形资产	41	37	33	30
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	递延所得税资产	3	1	1	1
<b>营业利润</b>	<b>181</b>	<b>123</b>	<b>183</b>	<b>259</b>	其他非流动资产	49	49	49	49
%营业收入	17.4%	9.5%	10.5%	10.9%	<b>资产总计</b>	<b>1270</b>	<b>1689</b>	<b>1681</b>	<b>2126</b>
营业外收支	3	4	4	4	短期贷款	0	436	207	345
<b>利润总额</b>	<b>184</b>	<b>127</b>	<b>187</b>	<b>263</b>	应付款项	263	139	184	248
%营业收入	17.7%	9.8%	10.7%	11.1%	预收账款	19	24	32	43
所得税费用	23	16	24	33	应付职工薪酬	26	34	44	60
净利润	160	111	163	229	应交税费	33	27	39	54
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>160.7</b>	<b>111.4</b>	<b>163.8</b>	<b>229.5</b>	其他流动负债	13	18	24	32
少数股东损益	0	0	0	0	<b>流动负债合计</b>	<b>353</b>	<b>677</b>	<b>531</b>	<b>781</b>
<b>EPS (元/股)</b>	<b>0.40</b>	<b>0.28</b>	<b>0.41</b>	<b>0.58</b>	长期借款	0	0	0	0
					应付债券	0	0	0	0
					递延所得税负债	0	0	0	0
					其他非流动负债	21	21	21	21
					<b>负债合计</b>	<b>374</b>	<b>698</b>	<b>552</b>	<b>802</b>
					归属于母公司	888	983	1122	1317
					少数股东权益	8	8	7	7
					<b>股东权益</b>	<b>896</b>	<b>990</b>	<b>1129</b>	<b>1324</b>
					<b>负债及股东权益</b>	<b>1270</b>	<b>1689</b>	<b>1681</b>	<b>2126</b>
					<b>基本指标</b>				
						2013A	2014E	2015E	2016E
					EPS	0.40	0.28	0.41	0.58
					BVPS	2.23	2.47	2.82	3.31
					PE	41.39	59.73	40.63	28.99
					PEG	3.28	4.74	3.22	2.30
					PB	7.49	6.77	5.93	5.05
					EV/EBITDA	29.21	40.29	28.68	21.72
					ROE	18.1%	11.3%	14.6%	17.4%

**对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部**

姓名	分工	电话		E-mail
周志德	主管	(8621) 68751807	13681960999	zhouzd1@cjsc.com.cn
甘 露	副主管	(8621) 68751916	13701696936	ganlu@cjsc.com.cn
杨 忠	华东区总经理	(8621) 68751003	18616605802	yangzhong@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202	julei@cjsc.com.cn
李敏捷	华北区总经理	(8621) 66290412	18911132188	limj@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130	zhanghui1@cjsc.com.cn

**投资评级说明**

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看 好：	相对表现优于市场
中 性：	相对表现与市场持平
看 淡：	相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
推 荐：	相对大盘涨幅大于 10%
谨慎推荐：	相对大盘涨幅在 5%~10%之间
中 性：	相对大盘涨幅在-5%~5%之间
减 持：	相对大盘涨幅小于-5%
无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。



## 研究部/机构客户部

### 上海

浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 21 楼  
(200122)

电话: 021-68751100

传真: 021-68751151

### 武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼  
(430015)

传真: 027-65799501

### 北京

西城区金融大街 17 号中国人寿中心 606 室  
(100032)

传真: 021-68751791

### 深圳

深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 18 楼  
(518000)

传真: 0755-82750808

0755-82724740

## 重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。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，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息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。

本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，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。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。