

丰江电池(837375) 2017年电子烟相关产品收入大幅提升

基本数据

2018年5月23日	
收盘价(元)	13.85
总股本(万股)	6034
流通股本(万股)	2523
总市值(亿元)	8.36
每股净资产(元)	5.15
PB(倍)	2.69

投资评级：买入(首次)

财务指标

	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E
营业收入(百万元)	146.49	167.64	254.95	369.68	499.06
净利润(百万元)	15.89	29.55	47.64	61.11	75.91
毛利率(%)	26.77	34.43	44.97	43.21	41.32
净利率(%)	10.85	17.63	18.69	16.53	15.21
ROE(%)	20.52	26.67	21.96	16.43	19.63
EPS(元)	0.4	0.66	0.84	1.01	1.26

广州丰江电池新技术股份有限公司，是一家拥有自主知识产权核心技术，专业从事锂离子电池技术研发、生产和销售的股份制企业。公司有两大生产基地共三万平方米，生产车间配备了先进的精准自动化制造设备，建立了自主开发的数字化自动测量分析品质系统和过程统计控制系统，以及全员参与的产品零缺陷的质量目标。公司年生产能力已达数千万只电池，产品远销欧洲、美洲、亚洲等几十个国家和地区，包括软包装小容量聚合物锂电池及钢壳圆柱形磷酸铁锂电池及电池组的研发、生产和销售等领域。

从全球锂电池分产品结构的销售额角度，消费型锂电池市场份额占比持续下滑。动力型锂电池市场份额逐年上升，2016年销售额达856亿元，占比达38.6%。储能及其他工业型锂电池销售额达188亿元，市场份额占比为8.5%。细分来看，在锂电池各类下游应用市场中，增长最明显的无疑是以电动汽车为主的电动交通工具，市场趋于饱和的则是以智能手机为主的消费电子领域。随着消费电子进入存量竞争，消费型锂电池增长或趋缓。

2017年公司来自电子烟配套的锂电池业务增长明显。公司产品在新型烟草及电子烟领域帮助公司获得了1.53亿的收入，当年该项收入占到公司全年销售收入的60%。我们认为一般电池占到电子烟成本1/4—1/10的比重，且目前电子烟产品仍处在多品牌非标准化的产品阶段，对电池的需求未来有较大空间。

研究员 周川南

zhouchuannan@wtneeq.com

010-85715117



盈利预测

预测公司2018~2019年归属于上市公司股东的净利润分别为0.611亿元、0.759亿元，每股收益分别为1.01元、1.26元。

风险提示

同行竞争的风险；电子烟相关产品发展低于预期的风险。

目 录

■ 风险分析	1
■ 专业于锂离子电池领域	1
■ 消费锂电池增长趋缓，电子烟市场或开启新一轮增长	3
■ 技术领先，电子烟开启新增长	4
■ 2017 年业绩增长明显	6
■ 盈利预测	7

图表目录

图表 1	前五大客户情况.....	1
图表 2	公司各项业务占比情况.....	2
图表 3	股东及持股情况.....	2
图表 4	锂电池应用格局.....	3
图表 5	全球电子烟市场情况.....	4
图表 6	公司技术情况.....	5
图表 7	公司财务及盈利能力情况.....	7
图表 8	盈利预测.....	7

■ 风险分析

● 与实际控制人相关分析

公司实际控制人为黄国林先生，持有公司 36.78% 的股份。报告期内公司无股权质押情况。

● 与经营相关分析

从公司 2017 年年报披露的情况来看，客户较为集中，其中第一大客户占到公司销售收入的 40% 以上。

图表 1 前五大客户情况

单位：元

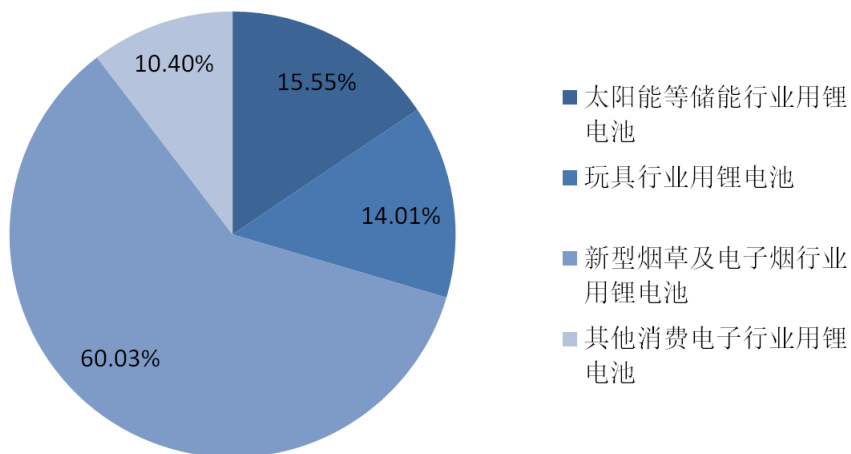
序号	客户	销售金额	年度销售占比	是否存在关联关系
1	天诺系统个体有限公司 (TECHNOCOM SYSTEMS SDN BHD)	103,759,871.74	40.70%	否
2	伟创力制造(香港)有限公司 (FLEXTRONICS MANUFACTURING (HK) LTD)	35,216,652.42	13.81%	否
3	深圳市金溢科技股份有限公司广州分公司	16,300,291.41	6.39%	否
4	东莞威雅利实业有限公司	9,861,345.30	3.87%	否
5	旭日实业有限公司	8,854,023.92	3.47%	否
	合计	173,992,184.79	68.24%	-

资料来源：2017 年年度报告

■ 专业于锂离子电池领域

广州丰江电池新技术股份有限公司成立于 2006 年 9 月，公司位于广州南沙，是一家拥有自主知识产权核心技术，专业从事锂离子电池技术研发、生产和销售股份制高新技术企业。公司有两大生产基地共三万平米，生产车间配备了先进的精准自动化制造设备，建立了自主开发的数字化自动测量分析品质系统和过程统计控制系统，以及全员参与的产品零缺陷的质量目标。公司年生产能力已达数千万只电池，产品远销欧洲、美洲、亚洲等几十个国家和地区，包括软包装小容量聚合物锂电池及钢壳圆柱形磷酸铁锂电池及电池组的研发、生产和销售等领域。报告期内，公司各项业务占比情况：

图表 2 公司各项业务占比情况

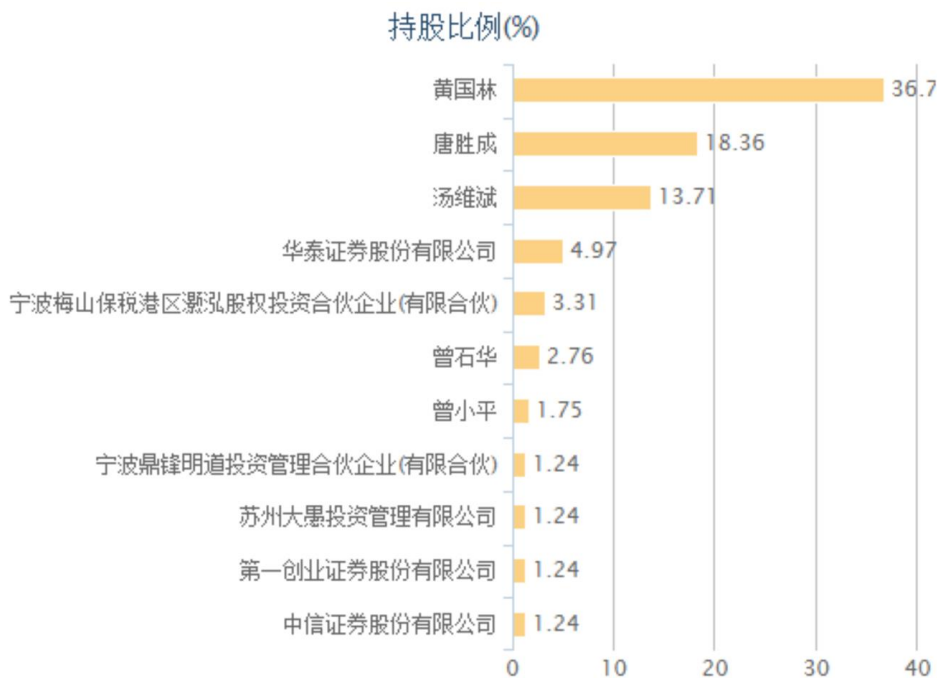


资料来源: choice

报告期内, 公司的产品大多数为定制化产品。通过电子商务查找和接收欧美先进技术公司的设计需求, 获取对锂电池特殊性要求的开发信息, 再通过识别分析, 最后筛选出适合的、与公司相匹配的客户及产品进入到本公司的产品开发过程中。

截至报告期, 公司前十大股东情况如下:

图表 3 股东及持股情况



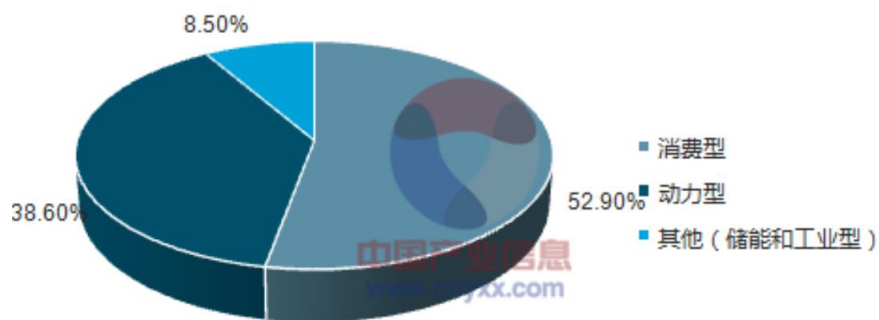
资料来源: choice

■ 消费锂电池增长趋缓，电子烟市场或开启新一轮增长

● 消费锂电池逐年下滑，动力电池份额上升

从全球锂电池分产品结构的销售额角度，2016年消费型锂电池市场份额占比所下滑，但仍然占据着最大的市场份额，销售额占比达52.9%。动力型锂电池市场份额逐年上升，2016年销售额达856亿元，占比达38.6%。储能及其他工业型锂电池销售额达188亿元，市场份额占比为8.5%。

图表 4 锂电池应用格局



资料来源：中商研究

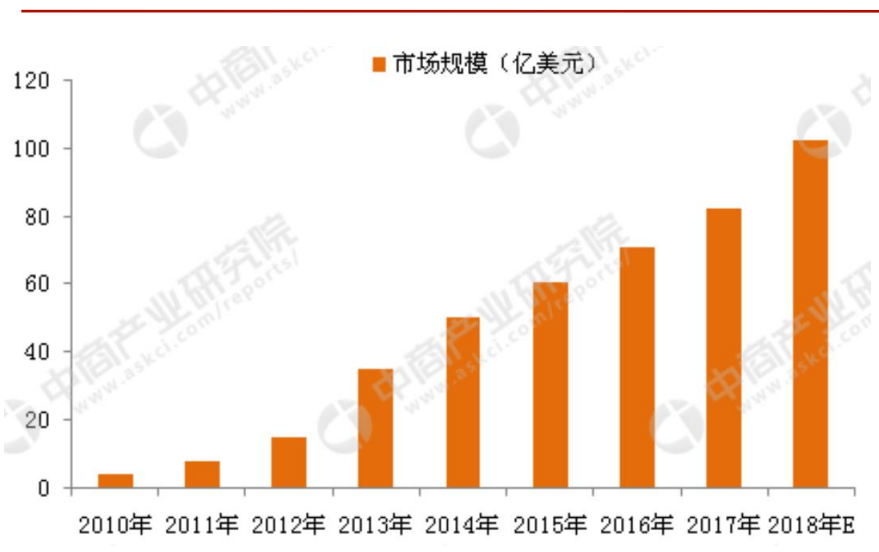
细分来看，在锂电池各类下游应用市场中，增长最明显的无疑是以电动汽车为主的电动交通工具，市场趋于饱和的则是以智能手机为主的消费电子领域。随着消费电子进入存量竞争，消费型锂电池增长或趋缓。

据前瞻产业研究院发布的《中国消费型锂电池行业投资战略规划分析报告》数据显示，2011年全球智能手机出货量仅为4.91亿部。到2016年，全球智能手机总销量已高达14.7亿部。智能手机的快速普及，扩展了锂电池需求。智能手机经历了几年的高速增长后，市场已接近饱和。2016年同比增速仅有2%，远低于2015年10.4%增速。目前除了印度、东南亚地区，其他国家增长逐渐放缓。数码相机、平板电脑等消费电子同样类似，在经过初期大幅增长后，同比增速在逐步放缓。取而代之的是电动交通工具、储能等新兴市场。

● 电子烟产品持续高增长

2017年全球电子烟市场继续保持高速增长。据数据统计，2010年全球电子烟市场规模约为4.16亿美元，至2016年市场容量扩大至71亿美元。六年时间内市场容量扩张了17倍，年复合增速高达60.5%。预计电子烟行业将在未来继续保持高速增长势头，至2018年行业规模将超百亿美元，期间年复合增速为50%。电子烟的高速增长势必导致对传统烟草的替代。

图表 5 全球电子烟市场情况



资料来源：中商研究

分区域看，当前全球电子烟主要市场在欧美。数据显示，2016 年全球电子烟消费前三大市场是美国、英国和意大利，分别占据全球电子烟销售额的 43.2%、12.7%和 6.9%。尽管我国生产了全球 90%以上的电子烟，产品主要以出口为主，国内电子烟消费仅占全球的 6%。

● 政策有利于电子烟市场发展格局

全球有 120 多个国家生产卷烟，生产量最大的前 10 个国家是中国、俄罗斯、美国、印尼、德国、波兰、韩国、日本、菲律宾、土耳其。在这 120 多个国家中（不含中国），管理政策大体分为垄断经营、部分开放、完全开放三类。目前有 8 个国家垄断经营，有 6 个国家部分开放，大多数国家实行完全开放的政策。近 10 年来，欧美等发达国家出于控烟原因，逐步减少了对烟叶生产的扶持力度。如美国实施了买断烟叶种植配额，终止联邦烟叶支持计划；欧盟通过改革农业补贴政策，实施烟叶种植替代，引导烟农逐步退出烟叶种植。此外，对卷烟生产过程和产品质量将实行越来越严格的管制，是未来的发展趋势。如欧盟的《烟草制品管制指令》、美国的《家庭吸烟预防和烟草控制法》，对烟草生产经营的企业设立、产品标准、包装、成分、名称、广告、企业捐赠等环节实行严格而细致的监管。

而另一方面，随着电子烟产品逐步受到用户认可，以及传统烟草公司向电子烟市场转型，行业迎来了加快发展的机遇。2017 年更是被誉为行业新的发展转折点，全球电子烟市场行情呈现回暖的趋势。这一年，国内外发生了许多行业事件，如中国电子商会电子烟行业委员会 CECC 在深圳成立；阿里巴巴发布《电子烟行业品质自律公约》，天猫商城新增《电子烟行业标准》；正式生效中国电子烟行业首份《电子烟雾化类器具产品通用规范》和《电子烟雾化液规范》正式公布等。

■ 技术领先，电子烟开启新增长

公司是集软包装小容量锂电池和圆柱形钢壳锂电池及电池组的研发、生产和销售为一体的高新技术企业。公司以销售“Fullriver”商标系列锂电池产品为主要收入来源。公司技术方面领先同行，凭借技术优势能向客户提供高品质的定制产品和服务。

图表 6 公司技术情况

超薄锂离子电池制造技术	<p>2012 年 6 月，丰江电池开始研制超薄锂离子电池，结构简单，设计合理，无需包装膜，突破软包装锂离子电池与聚合物锂离子电池的厚度限制，1 平方英寸的电池，可控制厚度 0.2~0.5mm，容量 5~20mAh，跟进口产品相比，设计灵活，容量高，倍率脉冲放电性能好，具有突出的市场竞争力，在智能卡上得到应用，填补了国内超薄、小型锂离子电池的空白，具有自主研发的、核心的知识产权。</p> <p>2015 年 12 月通过广东省科学技术厅组织的技术成果鉴定，鉴定委员会认为，项目整体技术达到了国际先进水平。</p>
快速充电方法技术	<p>常规锂离子电池只能以 0.2C~1C 的小电流充电，充电时间长，不能满足玩具类产品上要求短时间充饱的要求。从 2008 年起公司开发能大倍率快速充电的离子电池，采用企业独有的配方、生产工艺和快充充电方法，成功开发出可实现 10C~20C 充电电流，可 6~3min 充满电池，且能大倍率放电的高功率快充型锂离子电池。该类快充电池结构设计合理，充电发热小，充电速度快，快充时间短，使用寿命长，功率高，能够在所有玩具类产品和个人消费产品上推广和应用，具有非常广阔的市场前景。</p>
提高蓄电池比容量的快速充电技术	<p>传统的锂离子电池制造，在提高比容量的同时，电池的充电电流均较小，充电速度难以提高。公司从 2009 年起，专注于提高锂离子电池比容量的快速充电开发，通过采用独特的配方设计和工艺制作，辅以专用的耐压型快充电解液，实现了可提高蓄电池比容量的快充充电方法，实现了常规锂离子电池在提高比容量 5%~15% 的同时，还可以以大于 1C 的充电电流进行快速充电的能力。采用该技术方法制作和快充充电的离子电池具有电池比容量高，充电速度快，循环性能优良、使用寿命长等性能优势，该技术可广泛应用与 3C 等数码类型的蓄电池上，使电池在体积不变的条件下获得更多的容量，并能提高快速充电的能力。</p>
电池化成设备智能读取数据方法技术	<p>电池的工作参数中，如电池的放电容</p>

量、电池的放电平台是检验电池品质等级的重要参数，当电池从化成柜取下来后就无法找到与之对应的分容数据，无法追踪，遇到品质问题时没有办法追溯到单只电池的历史数据，充放电曲线，更谈不上进行数据分析。公司通过给电池设立一个特殊的身份识别码 (ID)，并由此建立一个电池 ID 下的数据系统，提供一种智能地自动读取、储存，分析二次电池的所有数据，并且实现电池数据终身可追踪的方法。通过数据的可追踪来实现产品配组过程中容量、平台的匹配，大大降低了大功率电池组的寿命提前失效的风险。此技术自 2008 年开始在公司的产品上推广应用，并已经获得发明专利。

资料来源：公开转让说明书

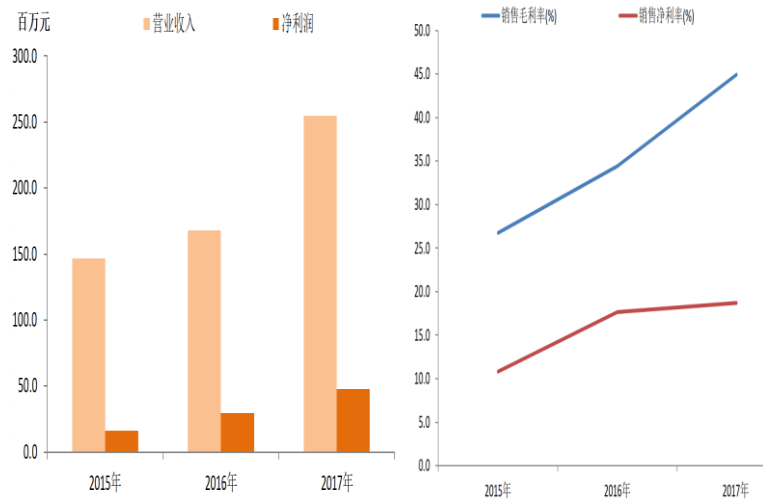
● 17 年电子烟创收颇丰

2017 年，公司产品在新型烟草及电子烟领域帮助公司获得了 1.53 亿的收入，当年该项收入占到公司全年销售收入的 60%。并且，公司在 17 年年报中提到，由于技术进步和产品创新，公司的产品契合烟草行业消费升级的要求，得到了新的发展机遇。为适应全球烟草减害和替代的消费需求，烟草公司以及众多电子公司创新出“低温燃烧的技术和产品”，即“尼古丁传输的新方式”替代方式，传统烟草行业和新型的电子烟行业发生了革命性的变化，公司发展迎来了百年难遇的历史机遇。

我们认为一般电池占到电子烟成本 1/4—1/10 的比重，且目前电子烟产品仍处在多品牌非标准化的产品阶段，对电池的需求未来有较大空间。

■ 2017 年业绩增长明显

图表 7 公司财务及盈利能力情况



资料来源: choice

2017年公司实现营业收入25,495.20万元,较上年同期增长56.29%。主要原因是新型烟草及电子烟用锂电池在报告期内销售量大幅增加,销售额达到15,306.01万元,较上年同期增长211.92%,占报告期公司全年销售收入的60.03%。营业成本为14,031.27万元,较上年同期增长28.32%。营业成本增长率低于营业收入增长率的原因为:公司继续加大生产设备的更新换代,生产自动化程度不断提高,节省了人工成本;产品性能不断改进,降低了单位成本;报告期内高毛利产品销售额增长幅度较大。

■ 盈利预测

图表 8 盈利预测

	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E
营业收入(百万元)	146.49	167.64	254.95	369.68	499.06
净利润(百万元)	15.89	29.55	47.64	61.11	75.91
毛利率 (%)	26.77	34.43	44.97	43.21	41.32
净利率 (%)	10.85	17.63	18.69	16.53	15.21
ROE (%)	20.52	26.67	21.96	16.43	19.63
EPS(元)	0.4	0.66	0.84	1.01	1.26

资料来源: 梧桐公会, choice

预测公司2018~2019归属于上市公司股东的净利润分别为0.611亿元、0.759亿元，每股收益分别为1.01元、1.26元。

【分析师声明】

本报告中所表述的任何观点均准确地反映了其个人对该行业或公司的看法,并且以独立的方式表述,研究员薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本研究报告中所表述的观点无直接或间接的关系。

【免责声明】

本报告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。本报告所载的观点、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,不保证该信息未经任何更新,也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下,报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价,亦不构成个人投资建议。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

【评级说明】

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先三板成分指数指数 15%以上;
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与三板成分指数的变动幅度相差-15%至 15%;
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后三板成分指数 15%以上。

本报告将首次发布于 D3 研究平台。D3 研究是一个付费研究报告交流分享平台。在平台中您可以阅读别人的研究成果,提出对某家特定企业的研究需求,也可以完成别人的悬赏任务,或者将您的研究成果直接变现。微信用户在微信端通过搜索 D3 研究或扫描二维码的方式查找找到 D3 研究公众号并关注后,即可成为 D3 研究的用户。



梧桐研究公会

电 话: 010-85715117

传 真: 010-85714717

电子邮件: wtlx@wtneeq.com

