

# 剥离电子烟，全面发力动力储能

**买入 维持**

目标价格：暂无

## 投资要点：

- 大股东接盘麦克韦尔 50.1% 股权和债务，主动承担电子烟行业下滑带来业绩损失，同时消除了商誉减值风险
- 公司资源全面投向动力和储能领域，成长逻辑更加清晰

## 报告摘要：

- 大股东接盘麦克韦尔 50.1% 的股权和债务，主动承担电子烟行业下滑带来的业绩损失，我们认为此举堪称 A 股上市公司中大股东主动承担损失保护中小投资者的典范。**从财务角度来看，公司并购方案定价 4.39 亿元收购麦克韦尔 50.1% 的股份，此次大股东定价 4.4467 亿元（4.39 亿元加上期间投资收益 567 万元）以并购方案原价接盘麦克韦尔股权和债务，相比于当前时点的资产评估价值 2.5 亿元，主动承担了近 2 亿元的损失。此次从长远来看有两个看点：1）财务角度消除了公司商誉减值的风险；2）从公司战略角度，公司集中资源投入动力和储能等新能源领域，主业更加集中，成长逻辑更加清晰。我们看好此次公司减负效果以及未来动力和储能领域的应用前景。
- 新兴业务梯队已成，动力和储能是未来成长主逻辑。**我们认为此次上市公司剥离电子烟业务更重要的意义在于公司重新梳理长期发展战略，从新业务结构来看，**智能交通和烟雾报警器**用嵌入式电池两大业务已经进入高速成长期，明年公司在**新能源汽车和储能领域以及可穿戴领域**的布局也将进一步加快，我们看好公司减负之后新业务梯队中长期的表现。
- 维持“买入”评级。**我们看好公司以“先进电池制造”为核心的战略布局，尤其公司在动力和储能两大领域的发展潜力，预估公司 2014~2016 年 EPS 为 0.24、0.37、0.53 元，业绩反转明显，维持公司“买入”的投资评级。
- 风险提示：**新能源汽车等动力电池领域进展低于预期。

主要经营指标	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	606.10	1039.07	1237.53	1600.12	2145.77
增长率 (%)	27.01	71.44	19.10%	29.30%	34.10%
归母净利润(百万)	98.32	160.74	95.52	148.45	211.33
增长率 (%)	14.62	63.48	-40.58%	55.41%	42.36%
每股收益	0.50	0.81	0.240	0.373	0.531
市盈率	79.62	48.93	60.84	44.30	31.12

## 电子研究组

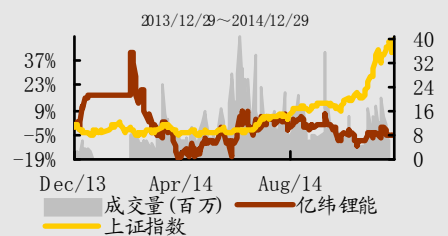
### 分析师：

王建伟(S1180514070002)

电话：0755-33352100

Email: wangjianwei@hysec.com

## 市场表现



## 相关研究

《亿纬锂能：战略拼图：再联强援建设充电网络》

2014/11/6

《亿纬锂能：牵手金龙加快电动汽车产业链布局》

2014/11/5

《长城开发：业绩靓丽，重新贴上成长股标签》

2014/10/30

《英唐智控：聚焦生活智能化，转型物联网》

2014/10/28

《金运激光：3D 云平台价值逐步显现》

2014/10/26

《亿纬锂能：业绩触底，建仓时机来临》

2014/10/24

《东软载波：业绩大幅回升，异地扩张提速》

2014/10/24

《迪威视讯：关注公司成长的两大逻辑》

2014/10/24

**公司盈利预测表 (单位: 百万元)**

利润表	2013A	2014E	2015E	2016E	资产负债表	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	1039.07	1237.53	1600.12	2145.77	货币资金	191.69	12.38	217.65	21.46
减: 营业成本	740.89	957.85	1235.30	1637.22	应收和预付款项	431.57	606.16	735.30	1061.60
营业税金及附加	7.59	11.63	14.72	19.96	存货	186.48	254.33	314.16	439.30
营业费用	36.01	48.26	62.40	85.83	其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	68.63	87.86	115.21	154.71	长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
财务费用	3.24	-1.86	-2.15	-0.57	投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	1.75	0.00	0.00	0.00	固定资产和在建	311.95	274.53	237.12	199.70
加: 投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	无形资产和开发	58.02	50.17	42.33	34.49
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他非流动资产	32.04	23.91	15.78	15.78
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>资产总计</b>	1211.75	1221.48	1562.35	1772.33
<b>营业利润</b>	180.96	133.78	174.64	248.62	短期借款	0.00	16.51	0.00	79.92
加: 其他非经营损 益	2.96	0.00	0.00	0.00	应付和预收款项	294.79	191.99	428.41	386.29
<b>利润总额</b>	183.92	133.78	174.64	248.62	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
减: 所得税	23.45	20.07	26.20	37.29	其他负债	21.09	21.09	21.09	21.09
<b>净利润</b>	160.46	113.71	148.45	211.33	<b>负债合计</b>	315.88	229.59	449.50	487.29
减: 少数股东损益	-0.27	18.19	0.00	0.00	股本	199.07	199.07	199.07	199.07
<b>归母股东净利润</b>	160.74	95.52	148.45	211.33	资本公积	274.69	274.69	274.69	274.69
<b>现金流量表</b>	<b>2013A</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	留存收益	414.39	492.21	613.17	785.36
经营性现金净流量	231.42	-180.00	247.13	-237.54	<b>归母股东权益</b>	888.15	965.97	1086.93	1259.12
投资性现金净流量	-109.19	0.00	0.00	0.00	少数股东权益	7.72	25.92	25.92	25.92
筹资性现金净流量	-3.24	0.68	-41.85	41.35	<b>股东权益合计</b>	895.87	991.89	1112.85	1285.04
<b>现金流量净额</b>	116.37	-179.32	205.28	-196.20	负债和权益合计	1211.75	1221.48	1562.35	1772.33

资料来源: 宏源证券研究所

**作者简介:**

**王建伟:** 北京大学工学博士, 2008~2011 年于中国科学院从事国家战略性新兴产业科技规划研究, 研究领域涵盖新能源汽车、机器人、高性能计算、高端医学影像、先进纳米材料、云计算、激光显示等新兴产业领域, 2011~2014 年于招商证券从事中小市值股票研究, 2014 年加盟宏源证券任电子行业研究团队组长。

**机构销售团队**

		姓名	手机号	座机号	邮箱
公募	北京片区	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
		滕宇杰	010-88085297	18618343994	tengyujie@hysec.com
	上海片区	李冠英	021-65051619	13918666009	liguanying@hysec.com
		吴蓓	021-65051231	18621102931	wubei@hysec.com
		吴肖寅	021-65051169	13801874206	wuxiaoyin@hysec.com
		赵然	021-65051230	18658849608	zhaoran@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
孙婉莹		0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com	
周迪		0755-33352262	15013826580	zhouidi@hysec.com	
机构	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	上海保险/私募	程新星	021-65051257	18918523006	chengxinxing@hysec.com

**宏源证券评级说明:**

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

**免责条款:**

本报告分析及建议所依据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, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、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、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。