

新业务落地，老业务升级

增持 首次

目标价格：暂无

投资要点：

- 亿纬电子智能手机产品落地，支撑公司营收增长
- 公司积极应对电子烟行业从电子烟(E-cig)向大烟(PV/Tank/E-vapor)的切换，下半年电子烟业务有望回暖

报告摘要：

- 半年报电子烟业务下滑影响整体业绩。** 公司公布半年报，报告期内，公司实现营业收入 50,339.28 万元，相比去年同期增长 24.03%，实现净利润 5,232.39 万元，相比去年同期下降 9.92%。分业务来看，公司锂原电池继续保持增长，实现营业收入 26,134.70 万元，与去年同期相比营业收入增长 24.87%；锂离子电池业务实现营业收入 14,077.10 万元，与去年同期相比下降 19.23%；电子产品业务实现营业收入 5,621.38 万元；电子烟产品业务实现营业收入 4,398.98 万元。从业务整体来看，电子烟锂电池业务下滑影响了公司整体业绩。
- 新业务落地，老业务升级。** 我们认为公司下半年业绩有望出现拐点。从公司业务板块来看，亿纬电子产品落地，已经完成了三款 3G 智能手机的开发，形成销售，同时完成了 4G 智能手机研发，下半年新业务有望持续增长。另一方面，尽管电子烟业务上半年有所下滑，但是公司积极应对电子烟行业从电子烟(E-cig)向大烟(PV/Tank/E-vapor)切换的趋势，目前新型连接方式电子烟开发成功，打破常规连接方式，下半年公司电子烟产品升级有望促使电子烟业务回暖。
- 给予“增持”评级。** 我们看好公司中长期发展，主要逻辑基于两点：1) 公司凭借已有的技术积累加速产品升级，有望在电子烟产品向大烟切换过程中重新取得领先优势；2) 公司基本完成以“先进电池”为中心的战略布局，增发完成后有望在电池材料和动力电池两个方面取得进一步提升。预估公司 2014~2016 年 EPS 为 0.45 元、0.57 元、0.73 元，给予公司“增持”评级。

主要经营指标	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	606.10	1039.07	1340.40	1809.53	2316.20
增长率(%)	27.01	71.44	29.00%	35.00%	28.00%
归母净利润(百万)	98.32	160.74	178.85	225.79	289.88
增长率(%)	14.62	63.48	11.27%	26.24%	28.39%
每股收益	0.50	0.81	0.449	0.567	0.728
市盈率	79.62	48.93	39.84	31.56	24.58

电子研究组

分析师：

王建伟(S1180514070002)

电话：0755-33352100

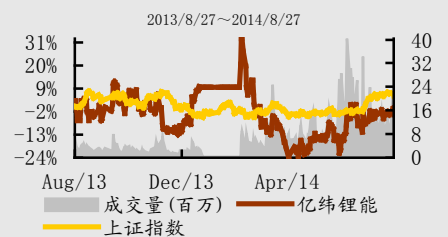
Email: wangjianwei@hysec.com

李振亚(S1180512080002)

电话：021-51782239

Email: lizhenya@hysec.com

市场表现



相关研究

《德赛电池：消费锂电出货量仍保持高速增长》

2014/8/26

《欣旺达：动力储能类业务步入快车道》

2014/8/24

《和而泰：智能家居推动公司二次成长》

2014/8/22

《环旭电子：期待新项目下半年逐步释放产能》

2014/8/21

《华天科技：集成电路封装业务稳步增长》

2014/8/19

《江海股份：三大电容器产品系列有望接力成长》

2014/8/19

《金运激光：围绕 3D 打印平台构筑产业生态》

2014/8/18

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	1340.40	1809.53	2316.20	货币资金	191.69	13.40	165.63	23.16
减: 营业成本	740.89	987.87	1358.96	1741.79	应收和预付款项	431.57	687.29	825.79	1111.19
营业税金及附加	7.59	9.78	13.21	16.91	存货	186.48	268.14	357.26	444.32
营业费用	36.01	45.57	59.71	76.43	其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	68.63	87.13	112.19	141.29	长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
财务费用	3.24	-0.01	0.28	-0.67	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	314.53	312.12	300.70
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	资产总计	1211.75	1357.46	1718.91	1929.65
营业利润	180.96	210.05	265.18	340.46	短期借款	0.00	86.34	0.00	54.65
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	208.73	472.94	393.33
利润总额	183.92	210.05	265.18	340.46	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
减: 所得税	23.45	31.51	39.78	51.07	其他负债	21.09	21.09	21.09	21.09
净利润	160.46	178.55	225.40	289.39	负债合计	315.88	316.16	494.03	469.06
减: 少数股东损益	-0.27	-0.30	-0.38	-0.49	股本	199.07	199.07	199.07	199.07
归母股东净利润	160.74	178.85	225.79	289.88	资本公积	274.69	274.69	274.69	274.69
现金流量表	2013A	2014E	2015E	2016E	留存收益	414.39	560.12	744.09	980.29
经营性现金净流量	231.42	-191.52	315.66	-114.10	归母股东权益	888.15	1033.87	1217.85	1454.05
投资性现金净流量	-109.19	-40.00	-35.00	-30.00	少数股东权益	7.72	7.42	7.04	6.54
筹资性现金净流量	-3.24	53.23	-128.43	1.64	股东权益合计	895.87	1041.29	1224.88	1460.59
现金流量净额	116.37	-178.29	152.22	-142.46	负债和权益合计	1211.75	1357.46	1718.91	1929.65

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。

李振亚: 电子元器件行业研究员, 复旦大学信息工程学院工学硕士, 2011 年加盟宏源证券研究所至今, 09~11 年任职于国金证券研究所, 2009 年新财富第一名、2010 年新财富第二名团队成员。具备 8 年国内名牌大学电子及物理学专业研经历及 1 年实业工作经历, 另具备 5 年卖方周期品与消费品研究经验。

机构销售团队

机构销售团队					
赵越	北京片区	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@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
		奚曦	021-65051190	13621861503	xixi@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
机构	北京保险/私募	周迪	0755-33352262	15013826580	zhouidi@hysec.com
		王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
	上海保险/私募	张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
		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。