

未评级

天能动力 (0819.HK)

“一稳三快”见成效，兴建第二个废旧电池回收基地

市场数据

报告日期	2014.9.4
收盘价(港元)	2.84
总股本(亿股)	11.12
总市值(亿港元)	31.58
净资产(亿元)	30.12
总资产(亿元)	89.82
每股净资产(元)	2.71

数据来源: Wind

主要财务指标

会计年度	2010A	2011A	2012A	2013A
营业收入(亿元)	37.61	54.53	99.06	136.51
增长率(%)	66.66%	44.97%	81.67%	37.80%
净利润(亿元)	3.46	6.16	7.10	1.35
增长率(%)	27.92%	77.89%	15.28%	-80.95%
毛利率	23.22%	28.17%	18.76%	10.30%
净利率	9.21%	11.30%	7.17%	0.99%
每股收益(元)	0.32	0.57	0.65	0.12

数据来源: 公司资料、兴证香港

相关报告

投资要点

- **销售费用增加拖累中期业绩表现。**天能动力(0819.HK)8月29日公告2014年中期业绩,营业额增加11.1%至约人民币65.8亿元;毛利增加18.3%至7.6亿元;毛利率由10.85%上升0.7个百分点至11.55%;销售费用大幅增加89.2%至3.02亿;所得税项增加152.2%至2,347万元,其中递延所得税有498万增至1,891万;股东应占溢利下降43.7%至4,669万元;每股基本盈利下降44%至4.2分。销售费用增加主要是广告开支费用增加。
- **“一稳三快”产品销售策略见成效。**公司年初制定了“一稳三快”的产品销售策略,即电动车铅酸电池稳步发展,电动汽车电池、锂电池和电池回收业务快速发展。电动自行车产业经过15年高速发展,产业周期已到成长后期后段,因此电动自行车电池销售趋稳,而三轮车动力电池销售快速提升,今年上半年两者铅酸电池销售总计达5,742万只,平均单价100.7元,形成销售收入57.83亿元,占销售收入87.9%。今年上半年电动汽车电池销售额2.98亿元,同比增长32.4%,占销售收入4.5%;锂电池销售收入8,600万元,同比增长83.9%;废旧电池回收业务今年正式投产,再生铅用于公司电池生产以及对外销售达3.29亿元,贡献超过1,000万元净利润。
- **抢占低速电动汽车动力电池市场。**天能在中国城市微型电动汽车动力市场上具有领导地位,据2013年统计数据,公司的市场占有率达51%。公司已分别于奇瑞、吉利、康迪、上汽、时风、绿地方舟及银泰等100多家新能源汽车企业建立紧密的合作关系。
- **废旧电池回收业务实现盈利,加速兴建华北废旧电池回收基地。**位于长兴县的华东废旧电池回收基地于2012年试生产,2014年拿到业务牌照并正式运营,公司是浙江省唯一获得牌照的废旧电池处理的企业,上半年实现对外再生铅销售3.29亿元,贡献利润超过1,000万元。公司位于华北(河南濮阳)的废旧电池回收工厂正在建设当中,预计2015年完成建设。我们认为,随着国家对铅酸电池环保要求的力度加大,公司前瞻性的开展废旧电池回收业务,该业务有望成为公司新的利润增长点。
- **我们的观点:**伴随着电动自行车产业进入成长后期,铅酸动力电池的替换市场需求日益增加。同时,电动三轮车市场正进入快速成长期,公司的铅酸电池业务预计稳步增长。公司积极开拓的电动汽车电池、锂电池和废旧电池回收业务将快速发展,成为天能动力新的业绩增长点,建议投资者积极关注。

兴证香港研究部

分析师: 鲁衡军
 注册国际投资分析师 CIIA
 (SFC: AZF126)

(755) 2382-6005
 (852) 3509-5999
 luhj@xyzq.com.hk

- **风险提示：** 竞争激烈导致毛利率下降，华北回收基地建设不及预期。

图表 1 天能动力 2014 年中期业绩主要财务指标变动情况

	单位(人民币千元)		同比变动	点评
	2014年中期	2013年中期		
营业额	6,577,516	5,919,194	11.1%	产品结构销售，“一稳三快”
销售成本	(5,817,727)	(5,277,147)	10.2%	
毛利	759,789	642,047	18.3%	各产品毛利率均有所改善所致
其他收入	69,630	81,505	-14.6%	
其他收益及亏损	(14,072)	(18,719)	-24.8%	
销售及分销成本	(301,778)	(159,540)	89.2%	主要由于运输费用及广告费用增加所致
行政开支	(161,578)	(172,978)	-6.6%	管控行政开支
研发成本	(136,679)	(154,205)	-11.4%	研发材料减少所致
其他营运开支	(50,257)	(51,962)	-3.3%	
应占联营公司亏损	(326)	(184)	77.2%	
融资成本	(89,852)	(73,435)	22.4%	付息贷款额增加所致
除税前溢价	74,877	92,529	-19.1%	
税项	(23,749)	(9,416)	152.2%	主要源于递延所得税大幅增加
全面收益总额	51,128	83,113	-38.5%	主要源于销售、分销成本及税项等的大幅增长
基本每股盈利(分)	4.20	7.50	-44.0%	

资料来源：公司资料，兴证香港

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恒生指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

- 推荐: 相对表现优于市场
- 中性: 相对表现与市场持平
- 回避: 相对表现弱于市场

公司评级以报告发布日后的 12 个月内公司股票的涨跌幅度衡量, 投资建议的评级标准为:

- 买入: 涨幅大于 15%
- 增持: 涨幅在 5% ~ 15%之间
- 中性: 涨幅在-5% ~ 5%之间
- 减持: 涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

香港德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室
总机: (852) 35095999
传真: (852) 35095900

【免责声明】

本研究报告乃由兴证（香港）证券经纪有限公司（持有香港证券及期货事务监察委员会（「香港证监会」）第1（证券交易）、4（就证券提供意见）类受规管活动牌照）备发。接收并阅读本研究报告，则意味着收件人同意及接纳以下的条款及声明内容。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴证（香港）证券经纪有限公司、兴证（香港）期货有限公司、兴证（香港）资产管理有限公司及兴证（香港）融资有限公司（统称「兴证香港」）违反当地的法律或法规或可致使兴证香港受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告仅提供予收件人，其所载的信息、材料或分析工具仅提供予收件人作参考及提供资讯用途，当中对任何公司及证券之提述均非旨在提供完整之描述，并不应被视为销售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。本报告所提述之证券或不能在某些司法管辖区出售。未经兴证香港事先书面许可，收件人不得以任何方式修改、发送或复制本报告及其所包含的内容予其他人士。

兴证香港相信本报告所载资料的来源及观点的出处均属可靠，惟兴证香港并不明示或默示地保证其准确性及/或完整性。除非法律法规有明确规定，兴证香港或其任何董事、雇员或代理人概不就任何第三方因使用/依赖本报告所载内容而引致的任何类型的直接的、间接的、随之而发生的损失承担任何责任。

本报告并非针对特定收件人之特定投资目标、财务状况及投资需求所编制，因此所提述的证券不一定（或在相关时候不一定持续）适合所有收件人。本报告之观点、推荐、建议或意见不一定反映兴证香港或其集团的立场，分析员对本报告提述证券的观点可因市场变化而改变，惟兴证香港没有责任通知收件人该等观点的变更。收件人不应单纯依赖本报告而取代其独立判断，收件人在作出投资决定前，应自行分析及/或咨询专业顾问的意见。兴证香港的持牌人员或会向有关客户及集团成员公司提供可能与本报告所表达意见不同之口头或书面市场评论或买卖建议。兴证香港并无责任向收件人提供该等其他建议或交易意见。

兴证香港及其集团、董事、高级职员及雇员（撰写全部或部分本报告的研究员除外），将可能不时于本报告提述之证券持有长仓、短仓或作为主事人，进行该等证券之买卖。此外，兴证香港及其集团成员公司或可能与本报告所提述或有关之公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以委托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担任或争取担任并提供投资银行、财务顾问、包销、融资或其他服务，或替其从其他实体寻求同类型之服务。收件人在阅读本报告时，应留意任何所有上述的情况均可能引致真正的或潜在的利益冲突。

【分析师声明】

主要撰写本研究报告全部或部分内容的分析员乃获颁发第[4]类牌照之持牌人士。分析员在此声明：（1）本研究报告所表述的任何观点均准确地反映了上述每位分析员个人对标的证券及发行人的观点；（2）该分析员所得报酬的任何组成部分无论在过去、现在及未来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系；（3）对于提述之证券，分析员并无接收到可以影响他们建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。