

公司新闻

中国动力（控股）有限公司 [476.HK; 0.74港元; 未评级] -

新业务发展将吸引市场目光

市值: 3.40亿美元; 自由流通量: 72.2%; 三个月平均每日成交量: 130万港元
 分析师: 布家杰

公司背景: 中国动力控股主要从事电动汽车的开发以及金属和矿物的投资。公司的电动车业务包括开发电动公交车和生产高容量锂聚合物电池。

管理层表示, 电动公交车的测试期较预期长, 主要由于香港生产力促进局的要求十分严格。预计最终检验和验收将在短期内完成。该电动公交车的路面测试工作将由大型巴士运营商载通(旗下拥有九巴)[0062.HK]及新世界第一巴士(由新创建集团[0659.HK]运营)所负责。

每辆电动公交车的售价为500万港元, 毛利润为100万港元。该利润主要来自香港政府的补贴。中国动力控股与香港生产力促进局组成了51/49合资公司。一旦生产力促进局的测试通过, 香港生产力促进局将把IP、硬件和其他方面的全数权益转移予中国动力控股。预期该电动公交车的2016年香港销售量将达到20台, 往后将继续增加。管理层估计, 7,000台公交车将在未来10年被替换, 而电动公交车是最好的解决方案。电动公交车的重量较轻, 主要由于其采用铝合金车身、高功率电机和强力的电池。每次充电后, 该电动公交车可以行驶300公里。

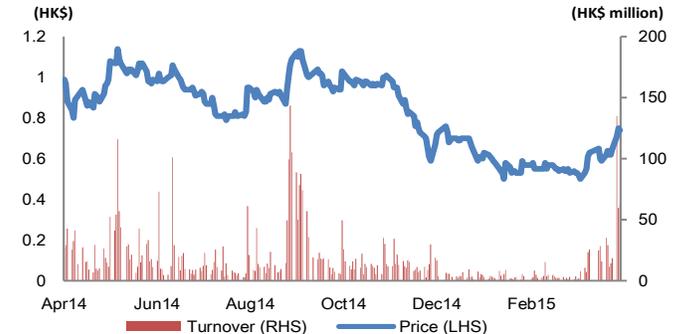
中国动力控股在重庆拥有一家工厂, 负责组装香港的电动公交车。该集团已与重庆亮剑新区创新创业投资发展有限公司(重庆市政府)签订战略合作协议, 共同开发和推广新能源汽车技术的独特竞争优势。预期中国动力控股可以通过合资公司从重庆市政府取得订单。

中国动力控股与北京汽车城(持有公司4.3%股权)组成合资, 这使公司有较佳优势在北京开始出售电动公交车, 而北京将有大约7,000台公交车在2017年底前被置换成电动公交车。对于北京市场, 中国动力控股将把重点放到小巴业务上(小巴为可容纳16-22名乘客的公交车)。北京市场对公交车的规格要求低于香港及重庆对电动公交车的要求。中国动力控股正在寻找更多合资伙伴, 以扩大在中国市场的地域覆盖范围。产品的平均售价(约200万元人民币)将低于香港市场, 但中国市场产品的毛利率与香港市场相若, 因为中央政府和市政府提供了补贴。管理层强调, 该集团将采取轻资产模式, 而零部件将来自OEM供应商。OEM供应商将根据中国动力控股要求的产品规格供应产品。

管理层表示, 该集团是少数在电池、电机和电控方面具有较强研发能力的电动汽车制造商之一。集团的锂聚合物电池被制成薄及具弹性的片材, 可开发成电池组以满足不同顾客的要求, 这些电池组的安全性高于其他锂离子电池。与其他电池制造商相比, 中国动力生产具有较长周期、较高功率和较高能量密度的固态锂电池。管理层表示, 集团也寻求合作伙伴开发新的电池技术, 以提高电动公交车或电动车的性能。该集团正在与香港生产力促进局于北京一家领先的大学内合作组成一个联合研发实验室, 以开发电动汽车。若在技术上取得突破, 将吸引市场对中国动力控股的关注。

我们的观点: 中国动力控股是香港上市的电动汽车企业之一。但是, 由于没

[中国动力（控股）有限公司]



| 主要财务指标 (百万港元) | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|------------------|--------|--------|--------|--------|
| 收入 | 312.4 | 144.2 | 261.6 | 68.2 |
| 毛利润 | 5.7 | 10.5 | 13.7 | 2.2 |
| 毛利润率(%) | 1.8 | 7.3 | 5.2 | 3.2 |
| 净利润 | (43.1) | (21.3) | (23.2) | (36.0) |
| 净利润率 | (13.8) | (14.8) | (8.9) | (52.7) |
| 每股收益(基本) | (0.03) | (0.02) | (0.02) | (0.02) |
| 净资产收益率(%) | (26.8) | (13.1) | (16.1) | (2.2) |
| 股息收益率(%) | - | - | - | - |
| 市盈率(倍) | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| 市净率(倍) | 5.90 | 6.71 | 7.56 | 0.53 |

来源: 彭博, 公司

有往绩记录, 投资者可能会抱观望态度, 并等待实质的业绩表现。催化剂包括公司的新技术取得突破、取得中国市场的订单、于香港市场有突破性发展。另外, 有关新能源汽车的消息或会改善市场对中国动力控股的看法。

股份的主要风险包括: 1) 新能源汽车的生产速度比预期慢; 2) 政府改变政策; 3) 新能源汽车的需求比预期低; 和 4) 资金不足以进行生产。

图1: 电动公交车的最终检查和验收



来源: 公司, 中国银河国际研究部

图2: 高质量的电池

| 特色 | 固态聚合物锂电池 | 传统锂电池 |
|--------|------------------|----------------|
| 重量 | 轻 | 重 |
| 产品生命周期 | 长 | 短 |
| 体积 | 小 | 大 |
| 温度 | -70 °C – 70 °C | 0 °C – 30 °C |
| 单电池容量 | 10 Ah – 500 Ah | 10 Ah – 100 Ah |
| 功率输出 | 高 | 低 |
| 内阻 | 小, 慢热 | 大, 快热 |
| 放电 | 适合大电流 | 不适合大电流 |
| 安全性 | 非爆炸性、不易燃、不泄漏、无残留 | 各项表现比率均难以媲美 |
| 形状 | 定制 | 圆柱形、方形和矩形 |

来源: 公司, 中国银河国际研究部

免责声明

此研究报告并非针对或意图被居于或位于某些司法管辖范围之任何人士或市民或实体作派发或使用，而在该等司法管辖范围内分发、发布、提供或使用将会违反当地适用的法律或条例或会导致中国银河国际证券(香港)有限公司(“银河国际证券”)及/或其集团成员需在该司法管辖范围内作出注册或领照之要求。

银河国际证券(中国银河国际金融控股有限公司附属公司之一)发行此报告(包括任何附载资料)予机构客户，并相信其资料来源都是可靠的，但不会对其准确性、正确性或完整性作出(明示或默示)陈述或保证。

此报告不应被视为是一种报价、邀请或邀约购入或出售任何文中引述之证券。过往的表现不应被视为对未来的表现的一种指示或保证，及没有陈述或保证，明示或默示，是为针对未来的表现而作出的。收取此报告之人士应明白及了解其投资目的及相关风险，投资前应咨询其独立的财务顾问。

报告中任何部份之资料、意见、预测只反映负责预备本报告的分析员的个人意见及观点，该观点及意见未必与中国银河国际金融控股有限公司及其附属公司(“中国银河国际”)、董事、行政人员、代理及雇员(“相关人士”)之投资决定相符。

报告中全部的意见和预测均为分析员在报告发表时的判断，日后如有改变，恕不另行通告。中国银河国际及/或相关伙伴特此声明不会就因为本报告及其附件之不准确、不正确及不完整或遗漏负上直接或间接上所产生的任何责任。因此，读者在阅读本报告时，应连同此声明一并考虑，并必须小心留意此声明内容。

利益披露

中国银河国际可能持有目标公司的财务权益，而本报告所评论的是涉及该目标公司的证券，且该等权益的合计总额相等于或高于该目标公司的市场资本价值的 1%；

一位或多位中国银河国际的董事、行政人员及/或雇员可能是目标公司的董事或高级人员。

中国银河国际及其相关伙伴可能，在法律许可的情况下，不时参与或投资在本报告里提及的证券的金融交易，为该等公司履行服务或兜揽生意及/或对等证券或期权或其他相关的投资持有重大的利益或影响交易。

中国银河国际可能曾任本报告提及的任何或全部的机构所公开发售证券的经理人或联席经理人，或现正涉及其发行的主要庄家活动，或在过去 12 个月内，曾向本报告提及的证券发行人提供有关的投资或一种相关的投资或投资银行服务的重要意见或投资服务。

再者，中国银河国际可能在过去 12 个月内就投资银行服务收取补偿或受委托和可能现正寻求目标公司投资银行委托。

分析员保证

主要负责撰写本报告的分析员确认 (a) 本报告所表达的意见都准确地反映他或他们对任何和全部目标证券或发行人的个人观点；及 (b) 他或他们过往，现在或将来，直接或间接，所收取之报酬没有任何部份是与他或他们在本报告所表达之特别推荐或观点有关连的。

此外，分析员确认分析员本人及其有联系者(根据香港证监会持牌人操守准则定义)均没有(1) 在研究报告发出前 30 日内曾交易报告内所述的股票；(2) 在研究报告发出后 3 个营业日内交易报告内所述的股票；(3) 担任报告内涵盖的上市公司的行政人员；(4) 持有报告内涵盖的上市公司的财务权益。

评级指标

买入 : 股价于12个月内将上升 >20%

沽出 : 股价于12个月内将下跌 >20%

持有 : 没有催化因素，由“买入” 降级直至出现明确“买入” 讯息或再度降级为立刻卖出

版权所有

本题材的任何部份不可在未经中国银河国际证券(香港)有限公司的书而批准下以任何形式被复制或发布。

中国银河国际证券(香港)有限公司 (中央编号: AXM459)

香港上环皇后大道中 183 号新纪元广场中远大厦 35 楼 3501-07 室 电话: 3698-6888