

超威动力(951.HK)

评级：强烈推荐

更新报告：2015-04-20

目标价：HKD 6.7

现价：HKD 5.3

预计升幅：26.4%

股本数据

股本(亿份) 10.05

市值(亿港元) 53.26

52周高/低(HK\$) 6.12/3.05

每股净值(港元) 3.6

所属行业：制造业

主要股东

MINGMING ZHOU 29.95%

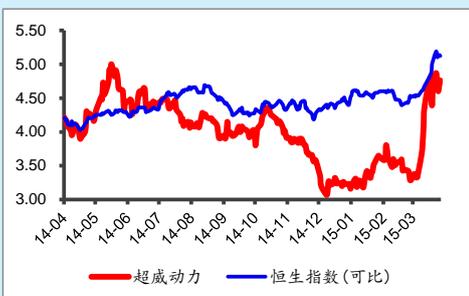
UBS AG 11.23%

JIANJUAN FANG 9.95%

FIL LIMITED 6.05%

VALUE PARTNERS 4.95%

52周行情图(Vs Nasdaq 指数)



资料来源：Bloomberg

相关报告

超威动力首发报告-20110705

超威动力更新报告—20110812、

20110830、20120306、20120530、

20120710、20121016、20130614、2015040

国元证券(香港)研究部

联系人：余小丽

电话：(852) 3769 6888

(86) 755-2151 9179

电邮：yuxiaoli@gzq.com.hk

双寡头合作初见端倪，业绩步入上升通道

投资要点：

双寡头合作初见端倪：

经过过去两年两家公司对市场份额的争夺，双方的市场份额已经稳定，超威稳居市场份额第一，两家也从过去的市场份额争夺转变为对利润的诉求，从近期双方的沟通来看，两家管理层之间的沟通逐渐增加，对市场也达到较多的共识。

铅价处于历史低位，但电池出厂价有所上升：

根据长江有色金属网的铅现价可知，2014Q1、2014Q4、2015Q1、2015Q2的铅平均每吨价格为1.39万元、1.34万元、1.25万元和1.3万元，2015年1季度的铅价同比、环比分别下降10.3%和6.97%，与此同时铅酸电池出厂家并未下调，从我们跟部分代理商的沟通可知，铅酸电池在3月份和4月份分别出现上调，我们预计公司1季度应该会有盈利，因此2季度的盈利空间会较大。

业绩逐步进入上升通道：

随着两家对市场共识的达成及行业的供需相对平衡，我们认为公司业绩逐步进入上升通道，2015年将是公司反转的一年。

强烈买入评级，目标价6.7港元：

2015年是业绩反转一年，随着公司将更多精力放在盈利水平上，我们可以预期公司的净利率水平将逐步提高，给予2015年10倍pe，目标价为6.7元港币，较现价有26.4%上升空间，评级强烈买入。

年结日：31/12	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
收入(百万元)	9,559	14,973	18,187	20,375	22,035	23,137
变动(%)	93.8%	56.6%	21.5%	12.0%	8.2%	5.0%
权益持有人所占利润(百万元)	496	310	(29)	634	1,063	1,171
摊薄每股收益(港元)	0.58	0.32	(0.03)	0.67	1.12	1.54
变动(%)	9.0%	-37.5%	-109.3%	-2290.4%	67.7%	10.1%
基于5.3港元的市盈率(倍)	9.1	16.6	(174.5)	8.0	4.8	3.4
每股股息(港仙)	17.4	9.6	-0.9	20.0	33.5	46.1
股息现价比率(%)	3.29	1.81	(0.17)	3.77	6.31	8.70

估值

2015 年是业绩反转一年，随着公司将更多精力放在盈利水平上，我们可以预期公司的净利率水平将逐步提高，给予 2015 年 10 倍 pe，目标价为 6.7 元港币，较现价有 26.4% 上升空间，评级强烈买入。

图表 1：行业估值水平对比

代码	代码和交易所代码	Mkt Cap (HKD)	P/E:13Y	P/E:14Y	P/E:15Y	P/E:16Y	P/B:12Y	P/B:13Y	P/B:14Y	P/B:15Y
ENR US Equity	ENR US	67,279	20.3	19.8	20.1	19.2	4.4	3.8	3.4	3.2
ENS US Equity	ENS US	23,115	19.0	17.1	15.7	14.5	3.2			
1211 HK Equity	1211 HK	146,364	126.0	141.0	43.3	34.6	3.8	3.6	3.2	2.9
SAFT FP Equity	SAFT FP	7,829	27.7	21.5	16.5	14.5	2.2	2.2	2.1	1.9
6674 JP Equity	6674 JP	15,310	27.1	21.0	18.6	13.7	2.1	2.0	1.8	1.6
600482 CH Equity	600482 CH	13,266	76.1	68.2	48.3	43.0		6.6		
819 HK Equity	819 HK	3,814	11.4		10.6	6.2	1.0	0.9	1.0	1.0
平均值			44.0	48.1	24.7	20.8	2.8	3.2	2.3	2.1

资料来源: Bloomberg

图表 2：长江有色金属现货铅价格走势



数据来源: Wind资讯

财务摘要

损益表							财务分析								
RMB Million, 财务年度截至12月底															
	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E		2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
收入	9,559	14,973	18,187	20,375	22,035	23,137	盈利能力								
毛利	1,895	2,027	2,047	3,121	3,908	4,103	毛利率(%)	26.3%	28.5%	19.8%	13.5%	11.3%	15.3%	17.7%	17.7%
其他业务收入	49	88	122	122	122	122	EBITDA利率(%)	12.7%	15.7%	9.1%	4.7%	1.6%	6.1%	8.8%	9.2%
销售及管理费用	(736)	(1,003)	(1,433)	(1,543)	(1,650)	(1,680)	净利率(%)	8.3%	9.2%	5.2%	2.1%	-0.2%	3.1%	4.8%	5.1%
研发费用	(314)	(398)	(417)	(500)	(550)	(600)	营运表现								
其它开支	(31)	(33)	(30)	(30)	(30)	(30)	销售及管费用	13.2%	9.3%	7.7%	6.7%	7.9%	7.6%	7.5%	7.3%
营运收入	863	681	288	1,168	1,799	1,915	实际税率(%)	18.1%	17.0%	17.6%	22.6%	47.8%	20.0%	20.0%	20.0%
财务费用	(91)	(153)	(210)	(176)	(135)	(82)	股息支付率(%)	12.1%	30.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
税前盈利	752	502	73	993	1,665	1,832	库存周转	61	56	43	34	35	36	35	34
所得税	(133)	(113)	(35)	(199)	(333)	(366)	应付账款天数	43	34	35	24	17	19	20	20
净利润	496	310	(29)	634	1,063	1,171	ROE	18%	23%	19%	10%	-1%	15%	20%	18%
折旧及摊销	118	206	225	245	265	285	ROA	10%	10%	7%	4%	0%	7%	10%	11%
EBITDA	870	707	298	1,238	1,930	2,117	财务状况								
增长							净负债/股本	0.7	0.3	0.2	0.3	0.1	0.3	0.4	0.5
总收入(%)	93.8%	56.6%	21.5%	12.0%	8.2%	5.0%	收入/总资产	1.2	1.1	1.3	1.9	1.9	2.2	2.1	2.1
EBITDA(%)	12.6%	-18.7%	-57.8%	315.0%	55.9%	9.7%	总资产/股本	1.8	2.3	2.7	2.5	2.6	2.2	1.9	1.7
							利息保障倍数	12.9	10.6	5.5	2.0	-0.1	3.6	7.9	14.2
							现金流量表								
							EBITDA	411	773	870	707	298	1,238	1,930	2,117
							融资成本(收)	21	43	91	153	210	176	135	82
							营运资金变化	(538)	(318)	(511)	(483)	(648)	(1,198)	(95)	(1,087)
							所得税	(83)	(147)	(189)	(152)	(35)	(199)	(333)	(366)
							营运性现金流	(41)	561	635	736	323	626	2,323	1,491
							资本开支	(282)	(502)	(1,026)	(736)	(500)	(350)	(350)	(350)
							其他投资活动	8	(11)	(9)	72	0	0	0	0
							投资性现金流	(302)	(812)	(1,318)	(770)	(1,003)	(350)	(350)	(350)
							负债变化	231	770	375	178	518	(100)	(626)	(400)
							股本变化	55	0	0	0	0	0	0	0
							股息	(33)	(113)	(137)	(149)	0	0	(238)	(400)
							其他融资活动	466	(37)	(102)	(163)	(98)	(163)	(163)	(163)
							融资性现金流	670	618	743	249	574	(308)	(1,061)	(962)
							现金变化								
							期初持有现金	151	478	845	905	1,121	1,015	983	1,894
							期末持有现金	478	845	905	1,121	1,015	983	1,894	2,073

投资评级定义和免责条款

投资评级：

强烈推荐	预期股价在未来 12 个月上升 20%以上
推荐	预期股价在未来 12 个月上升 5%~20%
中性	预期股价在未来 12 个月上升或下跌 5%以内
卖出	预期股价在未来 12 个月下跌 5%~20%
强烈卖出	预期股价在未来 12 个月下跌 20%以上

免责声明：

此刊物只供阁下参考，在任何地区或任何情况下皆不可作为或被视为证券出售要约或证券、期货及其它投资产品买卖的邀请。此刊物所提及的证券、期货及其它投资产品可能在某些地区不能买入、出售或交易。此刊物所载的资料由国元证券(香港)有限公司及/或国元期货(香港)有限公司(下称“国元(香港)”)编写，所载资料的来源皆被国元(香港)认为可靠及准确。此刊物所载的见解、分析、预测、推断和预期都是以这些可靠数据为基础，只是表达观点，国元(香港)或任何个人对其准确性或完整性不作任何担保。此刊物所载的资料(除另有说明)、意见及推测反映国元(香港)于最初发此刊物日期当日的判断，可随时更改。国元(香港)、其母公司、其附属公司及/或其关连公司对投资者因使用此刊物的材料而招致直接或间接的损失概不负任何责任。

负责撰写分析之分析员(一人或多人)就本刊物确认：

分析报告内所提出的一切意见准确地反映了分析员本人对报告所涉及的任何证券或发行人的个人意见；及

分析员过去、现在及将来所收取之报酬之任何部份与其在本刊物内发表的具体建议及意见没有直接或间接的关连。

此刊物内所提及的任何投资皆可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也不适合所有的投资者。此刊物中所提及的投资的价值或从中获得的收入可能会受汇率及其它因素影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此刊物并没有把任何人的投资目标、财务状况或特殊需求一并考虑。投资者入市买卖前不应单靠此刊物而作出投资决定，投资者务请运用个人独立思考能力，谨慎从事。投资者在进行任何以此刊物的建议为依据的投资行动之前，应先咨询专业意见。

国元(香港)、其母公司、其附属公司及/或其关连公司以及它们的高级职员、董事、员工(包括参与准备或发行此刊物的人)可能随时与此刊物所提到的任何公司建立或保持顾问、投资银行、或证券服务关系；及

已经向此刊物所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。

国元(香港)、其母公司、其附属公司及/或其关连公司的一位或多位董事、高级职员及/或员工可能担任此刊物所提到的证券发行公司的董事。此刊物对于收件人来说属机密文件。此刊物绝无让居住在法律或政策不允许该报告流通或发行的地方的人阅读之意图。

未经国元(香港)事先授权，任何人不得因任何目的复制、发出或发表此刊物。国元(香港)保留一切追究权利。

规范性披露

分析员的过去、现在及将来所收取之报酬之任何部份与其在此报告内发表具体建议及意见没有直接关联。

国元证券(香港)有限公司、国元期货(香港)有限公司及其每一间在香港从事投资银行、自营证券交易或代理证券经纪业务的集团公司，并无对在此刊物所评论的上市公司持有需作出披露的财务权益、跟此刊物内所评论的任何上市公司在过去12个月内并无就投资银行服务收取任何补偿或委托、并无雇员或其有关联的个人担任此刊物内所评论的任何上市公司的高级人员及没有为此刊物所评论的任何上市公司的证券进行庄家活动。

国元证券(香港)有限公司

香港中环干诺道中 3 号中国建设银行大厦 22 楼

电 话：(852) 3769 6888

传 真：(852) 3769 6999

服务热线：400-888-1313

公司网址：<http://www.gyzq.com.hk>