

超威动力 (951. HK) 评级: 强烈推荐

更新报告: 2015-06-08

目标价: HKD 7.8

现价: HKD 5.8

预计升幅: 34.5%

股本数据

股本(亿份) 10.05

市值(亿港元) 58.3

52周高/低 (HK\$) 6.96/3.05

每股净值(港元) 3.6

所属行业: 制造业

主要股东

MINGMING ZHOU 29.7%

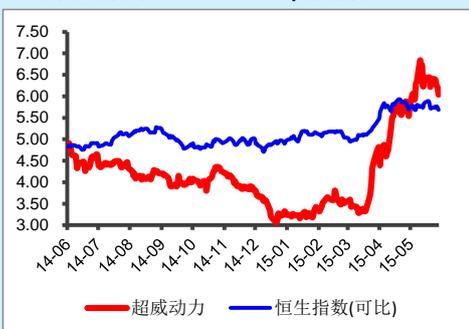
UBS AG 10.9%

JIANJUAN FANG 9.86%

FIL LIMITED 6.00%

VALUE PARTNERS 4.91%

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、

20150406、20150420

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

3 季度涨价预期强烈, 渠道及品牌成为竞争要素

投资要点:

3 季度供求趋紧, 涨价预期强烈:

2 季度虽然属于行业的淡季, 但是随着行业龙头间的竞合关系趋于良性, 行业龙头于 5 月份分别进行了涨价, 从历史经验来看, 3 季度属于行业的旺季, 从过去 5 年的产品价格来看, 除了 2014 年为了争夺市场份额之外, 其他年份都有进行提价, 而且提价幅度都较大, 2015 年行业的两家龙头企业都没有扩大电动自行车用铅酸电池产能, 因此我们可以预期随着 3 季度旺季来临, 涨价预期将会变得强烈。

尝试新的商业模式, 未来渠道和品牌将成为竞争要素:

目前公司进行新的商业模式尝试, 如在四川成都的 1000 多家终端门店改造成专卖店模式, 从 7 月 1 日起, 这些专卖店的电池销售价格将会提高, 公司希望通过改造终端门店提高公司的品牌形象, 未来产品更多集中于渠道及品牌竞争。除此之外, 公司还在积极推进电商模式, 该电商平台已经运行一年多, 除了销售超威电池之外, 还将电动自行车产业链其他的厂商接入, 打造全平台业务模式, 未来公司的电池很可能成为 B2C 模式, 线下则成为服务及配送中心。

行业竞争及供需关系好于之前, 业绩逐步进入上升通道:

近期我们到公司总部调研, 通过与管理层的沟通可知, 目前行业两家龙头的关系明显好于之前, 两家高管的沟通频次也明显高于之前, 因此我们认为行业的竞争趋于缓和, 而两家对电动自行车用铅酸电池都没有扩产计划, 行业的供需关系也将比之前好, 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 7.8 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 7.8 元港币, 较现价有 34.5% 上升空间, 评级强烈买入。

年结日: 31/12	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
收入(百万元)	3,225	4,932	9,559	14,973	18,187	20,887	24,012	27,328
变动(%)	32.5%	52.9%	93.8%	56.6%	21.5%	14.8%	15.0%	13.8%
权益持有人所占利润(百万元)	268	455	496	310	(29)	745	1,222	1,613
摊薄每股收益(港元)	0.39	0.56	0.58	0.32	(0.03)	0.78	1.28	1.69
变动(%)	14.8%	46.1%	9.0%	-37.5%	-109.3%	n/a	63.9%	32.0%
基于5.8港元的市盈率(倍)	15.0	10.4	10.0	18.2	(191.0)	7.4	4.5	3.4
每股股息(港仙)	3.7	16.7	17.4	9.6	-0.9	23.5	38.5	50.8
股息现价比率(%)	0.64	2.87	3.01	1.65	(0.16)	4.04	6.63	8.75

估值

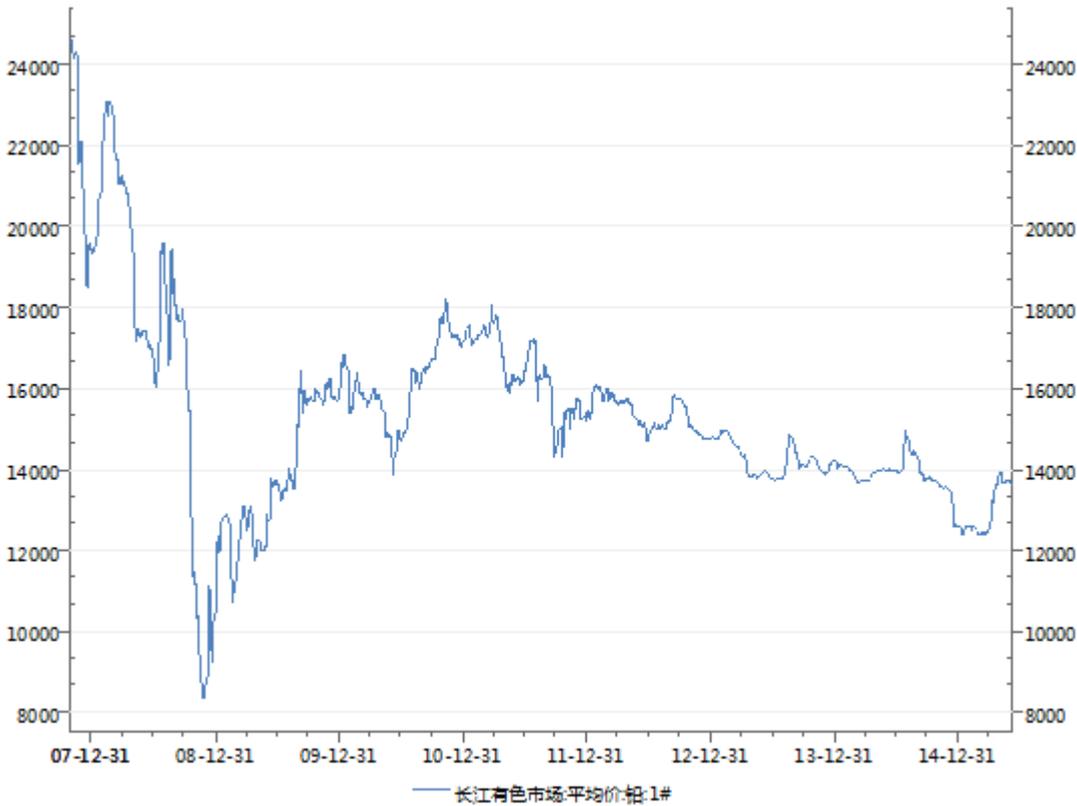
2015 年是业绩反转一年，随着公司将更多精力放在盈利水平上，我们可以预期公司的净利率水平将逐步提高，给予 2015 年 10 倍 pe，目标价为 7.8 元港币，较现价有 34.5% 上升空间，评级强烈买入。

图表 1：行业估值水平对比

代码和交易所代码	Mkt Cap (HKD)	BEst 营收:2013	BEst 营收:2014	BEst 营收:2015	BEst P/E:13Y	BEst P/E:14Y	BEst P/E:15Y	BEst P/E:16Y	BEst P/E:2017
ENR US	65,625	34,692,017,715	34,340,704,099	32,373,436,923	19.77	19.30	19.61	19.31	18.22
ENS US	23,522	17,681,142,932	19,099,426,491	19,465,980,638	19.25	17.24	15.84	15.07	13.23
1211 HK	193,392	64,591,084,385	68,804,402,022	85,211,155,915	150.73	168.57	52.75	41.76	34.30
SAFT FP	8,767	6,688,149,267	6,336,516,144	6,730,275,133	29.06	22.50	16.89	14.86	13.48
6674 JP	13,581	22,917,603,492	26,000,327,744	24,178,126,149	25.32	19.59	17.43	13.87	12.12
600482 CH	28,461	7,146,550,894	7,268,838,955	9,377,177,380	163.31	146.41	101.10	68.48	46.66
819 HK	4,892	16,501,999,068	20,630,140,609	20,809,250,560	14.67	n/a	13.04	6.96	5.48
平均值					60.30	65.60	33.81	25.76	20.50

资料来源:Bloomberg

图表 2：长江有色金属现货铅价格走势



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>