

理士国际 (842 HK, HK\$ 2.33, 未评级) - 产品多样化的铅酸电池制造商

- ❖ **产品应用范围广泛。**理士是于 1999 年在深圳成立，专注于制造和销售多种铅酸蓄电池包括备用电池，启动电池 (SLI) 和动力电池。与其他香港上市的电池制造商相比，理士提供了更全面的产品，包括多达 1500 多个型号的电池。理士是中国最大的铅酸蓄电池出口商，也是中国最大的铅酸备用电池制造商。
- ❖ **优胜劣汰。**在今年第三季，中国环境当局对铅酸蓄电池行业进行了严格的行业检查和整顿，以减少重金属污染。引致大规模的铅酸电池工厂倒闭或停产，约 70% 的电池产能被淘汰。理士是垂直整合型公司，从而能更好地控制整个生产程序。优胜劣汰，市场整合后理士获得了更大的扩张空间，也成了是次大整顿的其中一个主要受益者。
- ❖ **电动自行车动力电池提供增长动能。**动力电池仅占理士 11 年上半年总收入的 4.1%。电动自行车动力电池行业的重新洗牌令理士有机会增加其在电动自行车动力电池市场的业务，以抢占市场份额。我们预计动力电池部门是未来增长的主要动能，我们预期动力电池部门将分别占到 2011 和 2012 财年总收入的 10% 和 25% 以上。
- ❖ **铅价修正，纾缓成本压力。**铅是生产铅酸蓄电池的最主要原料。随着全球经济放缓，上海长江铅价于 9 月 29 日暴跌至每吨 14,300 元人民币，为今年新低。而上半年铅价则保持在每吨 16,000 元人民币以上的水平。我们相信，近期铅价的大幅修正将在很大程度上缓解过去两年原材料通胀带来的成本压力。
- ❖ **对比其他香港上市的电池制造商如天能 (819 HK) 和超威 (951 HK)，理士的产品组合更趋多样化。**我们相信在某一产品面临困境时，理士能更灵活的转型，分散风险。公司目前交易在 3.6 倍 12 年市场预估市盈率，估值并不高。

财务资料

(截至 12 月底)	FY09A	FY10A	FY11E	FY12E	FY13E
营业额 (百万人民币)	1,392	2,117	3,726	6,241	8,696
净利润 (百万人民币)	145	258	437	703	980
每股收益 (人民币)	N/A	0.250	0.342	0.538	0.740
每股收益变动 (%)	N/A	N/A	36.8	57.3	37.5
市盈率 (x)	N/A	7.7	5.7	3.6	2.6
市帐率 (x)	N/A	1.2	1.1	0.9	0.7
股息率 (%)	0.0	0.0	2.8	5.4	7.2
权益收益率 (%)	34.1	20.0	18.2	24.3	26.9
净财务杠杆率 (%)	44.1	净现金	1.0	19.5	18.1

来源: 公司及彭博

理士国际 (842 HK)

评级	未评级
收市价	HK\$2.33
目标价	N/A
市值 (港币百万)	3,107
过去 3 月平均交易 (港币百万)	6.08
52 周高/低 (港币)	5.36/2.25
发行股数 (百万)	1,333
主要股东	董李 (75.0%)

来源: 彭博

股价表现

	绝对	相对
1 月	-24.8%	-22.3%
3 月	-33.6%	-20.3%
6 月	-43.3%	-26.0%

来源: 彭博

过去一年股价


来源: 彭博

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：(1) 发表于本报告的观点准确地反映有他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；(2) 他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）(1) 并没有在发表研究报告 30 日前处置或买卖该等证券；(2) 不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；(3) 没有在有关香港上市公司内任职高级人员；(4) 并没有持有有关证券的任何权益。

招银证券投资评级

买入	: 股价于未来 12 个月的潜在涨幅超过 15%
持有	: 股价于未来 12 个月的潜在变幅在-15%至+15%之间
卖出	: 股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 15%
未评级	: 招银国际并未给予投资评级

招银国际证券有限公司

地址: 香港中环夏慤道 12 号美国银行中心 18 楼 1803-04 室 电话: (852) 3900 0888 传真: (852) 3900 0800

招银国际证券有限公司(“招银证券”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司 (招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银证券不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受标的资产表现以及其他市场因素影响。招银证券建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银证券编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律风险。任何使用本报告信息所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银证券可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联络。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合 1986 年英国金融服务法案(投资广告)(豁免)(第 2 号)第 11(3)条 1995 年修正案规定范围的个人，未经招银证券书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美国投资者

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规 15a-6 定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人。