

超威动力 (951 HK, HK\$4.05, 未评级) - 2011 财年业绩强劲, 市场份额得到显著提升, 未来产能将进一步扩张

- ❖ **营收增长稳健, 毛利率扩张。**超威发布亮丽的 2011 财年业绩, 营业额同比上升 52.9% 至 49.3 亿元人民币。2011 财年铅酸蓄电池销量达 4,290 万颗, 对比 2010 财年的 3,330 万颗, 同比增加 28.8%。因铅酸蓄电池的市场供应短缺, 毛利率提高了 5.8 个百分点至 32.1%。净利润达 4.55 亿元人民币, 同比增长 69.8%。每股全年股息达 0.136 元人民币, 派息率达 30%。
- ❖ **市场份额显著提升, 未来产能进一步扩张。**在 2011 财年, 超威建成了三个新的厂房并将铅酸电池的产能从一年前的 4,300 万颗提升至 5,600 万颗。平均产能使用率在 2011 财年保持在 88% 的健康水平, 与去年相同。由于中国环保当局在 2011 年对铅酸蓄电池行业进行了严格的审查和整顿, 30% 的厂家被迫关闭。超威抓住机会巩固市场地位并取得更多市场份额。该公司的市场份额从 2009 年的 18.3% 大幅飙升到 2011 年的 24.5%。超威将进一步扩大其生产能力, 2012 年底可达 7,800 万颗。新增的产能将设在接近客户市场的省份, 包括浙江、河南、江西和安徽。
- ❖ **2011 财年平均售价提升和毛利率成长。**2011 年铅酸电池行业的大规模整顿生产造成了巨大的供需失衡, 超威铅酸电池的平均售价从 2010 财年的 95 元人民币上升至 2011 财年的 115 元人民币。由于生存下来的厂家皆将提升产能, 供应短缺的问题将很大程度上得到缓解, 我们预期铅酸电池的平均售价在 2012 年将逐渐下降。上海长江铅价于 2011 年保持相对稳定, 在每吨 14,300 元人民币至 18,100 元人民币区间波动。因全球经济动力趋缓, 我们预期 2012 年铅价将不会大幅波动。我们预计 2012 和 13 财年的毛利率分别为 30.4% 和 28.6%。
- ❖ **我们预测 2012 和 13 财年的净利润分别达 5.35 亿元人民币和 6.24 亿元人民币, 并认为目前 6.2 倍 12 财年市盈率的估值并不高。**

财务资料

(截至 12 月 31 日)	FY09A	FY10A	FY11A	FY12E	FY13E
营业额 (百万元人民币)	2,434	3,225	4,932	6,345	7,842
净利润 (百万元人民币)	202	268	455	535	624
每股收益 (人民币)	0.27	0.31	0.45	0.53	0.62
每股收益变动 (%)	57.4	14.0	47.6	17.5	16.7
市盈率(x)	13.3	11.5	7.5	6.2	5.2
市帐率(x)	3.7	2.1	1.7	1.4	1.1
股息率 (%)	N/A	2.3	4.0	4.9	5.8
权益收益率 (%)	27.7	18.4	22.8	22.3	21.8
净财务杠杆率 (%)	8.3	净现金	20.2	28.8	23.5

来源: 公司及招銀国际研究部

超威动力 (951 HK)

评级	未评级
收市价	HK\$4.05
目标价	N.A.
市值 (港币百万)	4,071
过去 3 月平均交易 (港币百万)	8.9
52 周高/低 (港币)	5.02/2.4
发行股数 (百万)	1,005
主要股东	周明明
	(41.5%)

来源: 彭博

股价表现

	绝对	相对
1 月	35.0%	27.3%
3 月	16.4%	2.8%
6 月	-8.6%	-14.3%

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。报告所载资料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。

本报告包含的任何资讯由招银证券编写，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资料。报告中的资讯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法律责任。任何使用本报告资讯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资讯，我们力求但不担保这些资讯的准确性、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资讯，请与我们联系。

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商投资者

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士。