

港股通

天能动力 (819 HK)


華泰金融控股(香港)有限公司
 HUATAI FINANCIAL HOLDINGS (HONG KONG) LIMITED

证券研究报告

2019年9月1日

公司研究 | 中国 | 汽车零部件

目标价(港币): 12.00

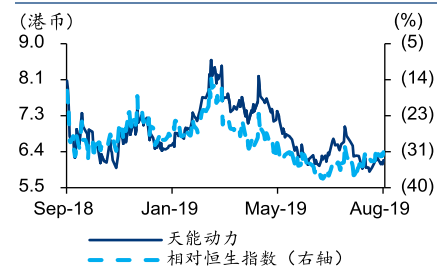
评级: 买入(维持)

林志轩	+86 21 2897 2090
研究员	zhixuan.lin@htsc.com
顾文天	+86 21 3847 6179
研究员	wentian.gu@htsc.com
邢重阳	+86 21 3847 6205
研究员	xingchongyang@htsc.com
丁嘉文	+86 21 2897 2090
研究员	dingjiawen@htsc.com

基本数据

收盘价(港币 截至 08月30日)	6.19
市值(百万美元)	911
6个月平均日成交额(百万美元)	2.26
52周价格范围(港币)	9.75/5.89
BVPS(人民币)	4.92

股价走势图



1H19 净利润同比增长 10%，主因铅价下跌

1H19 净利润同比上升 10%

天能动力(天能)8月30日发布1H19业绩:总收入同比增长39%至人民币201亿元,归母净利润同比增长10%至人民币5.64亿元。销售收入的高增长主要源于2H18启动的贸易分部业绩实现跃升。铅酸电池制造销售收入同比下滑6%至人民币136亿元,原因是铅价下跌且铅酸电池平均售价下降。1H19贸易分部贡献收入人民币65亿元,但其销售稀释了利润率。天能是中国最大的铅酸电池制造商,我们认为天能将受益于未来电动自行车铅酸电池不断增长的需求。我们认为天能业绩整体良好,维持“买入”评级。

材料成本下降带来电池销售利润率的提升

铅的成本占铅酸电池总生产成本的70%以上。1H19铅价同比下滑约15%使得铅酸电池平均售价下跌以及电池制造分部利润率改善。1H19电池销售带来的总收入同比下降6%至人民币135亿元,电池制造分部的毛利率从1H18的11.8%提升至13.5%。除了铅价的下跌,先进的工厂管理和成本控制措施也为1H19利润率扩张做出贡献。

天能受益于市场整合

电动自行车新规自4月15日起在全国范围内开始执行,对电动自行车的体积和重量进行了限制。新规推动了铅酸电池行业的整合,因为小企业不具备足够的研发能力来更新产品以满足新规要求。此外,对电池组装、垃圾处理和材料回收等严格的监管措施也进一步推动行业整合。天能是中国电动自行车铅酸电池的最大供应商。我们认为天能利用庞大规模、雄厚研发资源和优质客户组合,将能成功获取小企业的市场份额。

A股上市应能提高天能的竞争力

天能资产负债表强劲且截至6月底拥有净现金。天能近期重组电池制造业务以在中国A股市场上市。我们相信A股上市应能:1)在长期为天能研发新产品提供更多财务资源;2)提升天能在中国内地的品牌知名度并扩大市场份额。

市场地位领先,维持“买入”

我们认为天能1H19业绩良好。我们相信,天能作为中国最大的铅酸电池制造商,凭借其庞大的规模、出色的研发和管理能力,将继续扩大市场份额,为股东带来稳定回报。维持“买入”。

英文报告全文: [Tianneng Power \(819 HK\): BUY \(Maintained\) — Net earnings up 10% yoy in 1H19 due to decline in lead price](#)

分析师声明

本报告所表达的观点准确地反映了分析员对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。林志轩；顾文天；邢重阳；丁嘉文

重要披露

华泰金融控股(香港)有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是HTSC的全资子公司（HTSC 是一间于中华人民共和国注册成立的股份有限公司，中文公司名称为华泰证券股份有限公司，在香港以HTSC名义开展业务）。

华泰金融控股(香港)有限公司及/或其关联公司已经、正在及/或可能会充当为本报中提及或建议的公司之债券市场作价者。

华泰金融控股(香港)有限公司投资评级标准

华泰金融控股(香港)有限公司的投资评级基于分析员对报告发布日后6个月内股价表现的预期，具体如下：

公司评级

买入： 分析员预计股票的绝对回报不低于15%

持有： 分析员预计股票的绝对回报在-10%~15%之间

卖出： 分析员预计股票的绝对回报在-10%或以下

暂停评级： 已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策

无评级： 股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

行业评级

增持： 分析员预计其所覆盖行业股票池的表现可观

中性： 分析员预计其所覆盖行业股票池的表现平淡

减持： 分析员预计其所覆盖行业股票池的表现不佳

如有需要，可向华泰金融控股(香港)有限公司索取进一步资料。

一般披露**仅发送给《证券及期货条例》第571章所定义之机构投资者和专业投资者客户。**

本文件仅发送给阁下供参考，不得翻印或分发给其它人士。

本文件所载资料由华泰金融控股(香港)有限公司编制和发表，而且是仅给收件人的严格保密资料。本文件旨在为华泰金融控股(香港)有限公司、其客户或准客户、子公司、分支机构、HTSC和其子公司而刊发。若未事先获华泰金融控股(香港)有限公司的书面同意，不得翻印、分发或传达本文件(无论整份或部份)给其它人士。若获华泰金融控股(香港)有限公司准许转发，收件人须在转发前获取独立的法律意见，以确定该转发符合当地适用法规的要求。

华泰金融控股(香港)有限公司不是美国金融业监管局(FINRA)的注册会员，其员工或其他服务提供者亦没有在FINRA注册为FINRA的研究分析师。

本文件(i)供阁下作个人参考之用，我们并非以此作任何招揽；(ii)若要约发行在任何司法管辖区为违法，本文件不应诠释为出售证券的要约或招揽购买证券的要约；(iii)本文件的资料可能基于来自我们认为可靠的第三方来源但并未获华泰金融控股(香港)有限公司独立核实。本文件仅提供一般参考资料，并非为提供个人投资建议，也没有考虑个别人士的具体投资目的、财务状况和特定需要。本文件可能含有来自第三方的资料，包括信贷评级机构的评级；除非事先获第三方的书面许可，不得以任何形式分发该第三方材料。第三方材料供应者不保证任何资料(包括评级)的准确性、完整性、时间性或是否可以使用，华泰金融控股(香港)有限公司和第三方材料供应者无论什么原因也不会就误差或遗漏(无论是不是因为疏忽)承担责任，同时也不会就因使用该材料而产生的结果承担责任。第三方材料供应者并无作出任何明确或隐含的保证，包括但不限于某一特殊目的或用途的可销性或适用性保证。第三方材料供应者毋须就使用这些材料(包括评级)负上任何直接、间接、附带、惩戒性、补偿性、惩罚性、特殊或相应损害赔偿、讼费、开支、法律费用或损失(包括失去的收入或利润及机会成本)的法律费用。信贷评级为意见陈述，并非事实陈述，或购买、持有或销售证券的推荐意见，也并非就证券的适当性或证券投资的适当性的引导，不应作为投资建议般倚赖。

本文件所载数据可能提述过往表现或根据过往表现作出的模拟情况，这些过往表现或模拟情况并非未来表现的可靠指标。若数据含有未来表现的指引，该预测不可作为未来表现的可靠指标。此外，模拟情况乃基于模型及简化的假设推断，当中可能有过份简化的情况，也不反映未来回报的分派。

本文件所述的事实以及当中表达的意见、估计、预测和推测以本文件的日期为准，并可以在没有通知的情况下有所更改。华泰金融控股(香港)有限公司并无就本文件所载数据发表声明或作出明确或隐含的保证，阁下亦不应倚赖本文件所载数据。华泰金融控股(香港)有限公司概不就因使用或倚赖本文件或其材料而产生或引致的直接、间接或相应损失或损害而赔偿或承担任何法律责任。本文件并非为提供专业意见(包括但不限于会计、法律或税务意见或投资的推荐意见)，阁下也不应作为专业意见般倚赖；亦不可取代阁下的判断。华泰金融控股(香港)有限公司非阁下的顾问，也就不就财务或其它后果承担受信责任或法律责任。投资者须考虑本文件的资料或推荐意见是否适合他的特定情况，若适用，应寻求专业意见，包括税务意见。投资者在作出投资决定时，应了解本文件的资料仅为其中一项阁下考虑的因素，因此本报告不应被视为与任何投资决定相关的所有直接或间接风险之阐明或建议。华泰金融控股(香港)有限公司出版很多不同种类的研究产品，其中包括基本面分析、量化分析和短期买卖意见；一类研究产品所含的推荐意见有别于其它种类的研究产品所含的推荐意见，不论是因为不同时间性、方法或其它因素。

华泰金融控股(香港)有限公司及/或其董事、高级管理层和雇员在适用法规容许下可以其自身、代理或其它身份作为涉事对头，也可拥有本文件所提及的发行人及其证券、期权或其它衍生工具的长仓或短仓，或买卖这些金融产品。华泰金融控股(香港)有限公司在适用法律容许的情况下可参与或投资本文件所述的证券的发行人的融资交易，为该发行人施行服务或向该发行人招揽业务。华泰金融控股(香港)有限公司可能曾担任本报告所述的任何或所有经营实体的证券公开发行的经办人或联席经办人，华泰金融控股(香港)有限公司现时也可能在本报告所述的任何或所有经营实体的证券发行中担任一级市场证券流通量提供者；华泰金融控股(香港)有限公司也可能正在或在过去12个月曾向该等经营实体提供其它投资银行服务、重大意见或投资服务。华泰金融控股(香港)有限公司也可担任发行人的金融工具的做市商或市场流通量提供者。

华泰金融控股(香港)有限公司透过其合规政策及程序(包括但不限于利益冲突、处理保密信息及中国墙政策)以及中国墙的维护及雇员培训管理有关其研究报告活动的冲突。

法律实体披露

中国： HTSC具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。

香港： 华泰金融控股(香港)有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809。

©版权所有2019年华泰金融控股(香港)有限公司

地址： 香港皇后大道中99号中环中心5808-5812室

电话：+852 3658 6000

传真：+852 2169 0770

电子邮件：research@htsc.com

http://www.htsc.com.hk/