

0819.HK 天能动力

未评级

扭亏为盈，转型升级初见效

2016年03月21日

市场数据

报告日期	2016.03.21
收盘价(港元)	6.30
总股本(亿股)	11.44
总市值(亿港元)	72.06
净资产(亿元)	34.67
总资产(亿元)	105.46
每股净资产(元)	3.03

数据来源: Wind

主要财务指标

会计年度	2012A	2013A	2014A	2015A
营业收入(亿人民币)	99.06	136.51	140.44	178.04
增长率(%)	81.67%	37.80%	2.88%	26.78%
净利润(亿人民币)	7.10	1.35	(2.93)	6.28
增长率(%)	15.28%	-80.95%	-316.55%	314.27%
毛利率	18.76%	10.30%	9.00%	13.60%
净利率	7.17%	0.99%	-2.09%	3.53%
每股收益(元/股)	0.65	0.12	(0.27)	0.55

数据来源: 公司资料、兴业证券研究所

相关报告

业绩点评-20140904
业绩点评-20150904

海外制造研究

高级分析师: 鲁衡军
注册国际投资分析师 CIIA
luhj@xyzq.com.hk
SFC: AZF126
SAC: S0190515010004

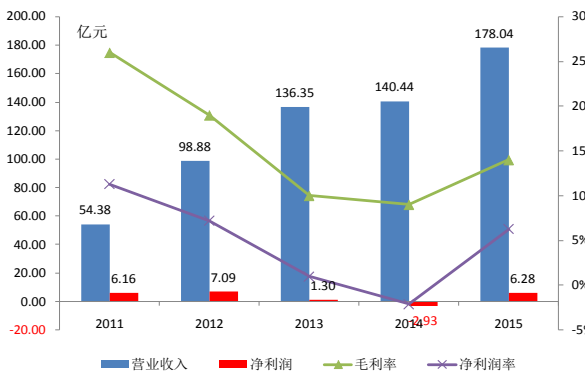
投资要点

- **2015年经营业绩扭亏为盈。**天能动力3月18日公告2015年业绩: 营业额增加26.8%至人民币(下同)178亿元; 毛利上升92.2%至24.3亿元; 毛利率同比增长4.6个百分点至13.6%, 主要是铅酸电池行业整合进入尾声, 行业协同致产品价格回升以及新产品高毛利带动; 股东净利润扭亏为盈至6.11亿元; 每股基本盈利0.544元, 每股派息比例31.8港仙(派息率50%, 股息率约5%)。公司在2015年成功扭亏为盈, 转型升级初见效果。
- **制订2020年长期发展规划。**公司发布2020年长期发展规划, 加速发展锂电、再生铅、微型电动汽车、电动三轮车铅酸电池四项新产品业务, 加上传统二轮电动自行车铅酸电池, 即五大业务各占20%比例, 总销售额规模达500亿元级别, 其中80%来自新兴业务。
- **锂电池爆发式增长, 分拆至新三板上市。**公司2004年成立天能能源子公司, 进行锂电研究和生产, 目前公司已经具备了锂电池材料、磷酸铁锂电池、三元锂电池、石墨烯锰基锂电池、智能云电池和电池管理系统的批量生产能力, 2016年将扩充产能至2.25GWH。联交所已批准天能能源在国内新三板分拆上市, 此举将有利于拓宽业务融资渠道, 提升品牌形象。
- **我们的观点:**天能动力以“一稳三快”作为可持续发展策略初见成效, 公司进入新的发展周期。公司在2015年成功扭亏为盈, 随着新业务的规模提升, 这些领域将成为天能未来的利润增长点。公司2015年派息率50%, 当前PE估值约9-10倍, 建议投资者积极关注。
- **风险提示:**产品价格竞争加剧, 毛利率下降; 新能源车发展不及预期。

报告正文

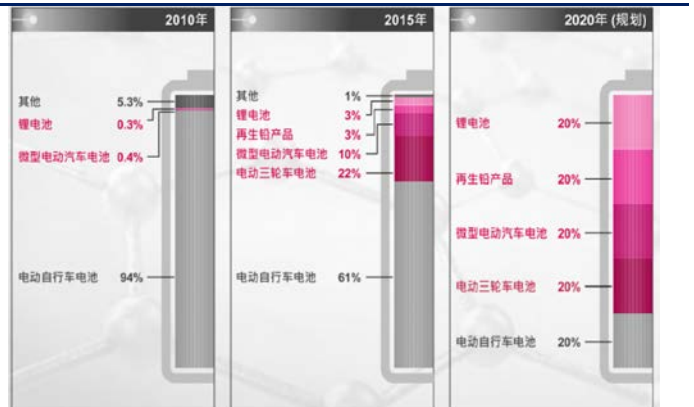
- **2015 年经营业绩扭亏为盈。**天能动力 3 月 18 日公告 2015 年业绩：营业额增加 26.8% 至人民币（下同）178 亿元；毛利上升 92.2% 至 24.3 亿元；毛利率同比增长 4.6 个百分点至 13.6%，主要是铅酸电池行业整合进入尾声，行业协同致产品价格回升以及新产品高毛利带动；股东净利润扭亏为盈至 6.11 亿元；每股基本盈利 0.544 元，每股派息比例 31.8 港仙（派息率 50%，股息率约 5%）。公司在 2015 年成功扭亏为盈，转型升级初见效果。
- **转型升级初见效，加速发展新业务。**按产品收入结构看，2015 年新产品收入占比快速提升。其中，公司的电动自行车铅酸电池收入占比下降到 61%，销售额 108.16 亿元，同比增长 15.6%；电动三轮车铅酸电池占 22%，销售额 39.14 亿元，同比增长 32.3%；微型电动汽车四轮铅酸电池占比 10%，销售额 17.5%，同比增长 82.9%；锂电池销售占比 3%，销售额 5.56 亿元，同比增长 209%；再生铅占 3%，对外销售额 5.5 亿元；其他销售项占 1%。公司实行的“一稳三快”的转型策略初见成效，其中锂电池业务、四轮（微型电动汽车）和三轮铅酸电池业务和废旧电池回收业务增长迅速，二轮电动自行车电池因行业进入调整末期，行业协同显效果，提升效益水平。

图 1、营业收入、净利润、毛利率、净利率



资源来源：公司资料，兴业证券研究所

图 2、产品收入占比及 2020 发展规划



资源来源：公司资料，兴业证券研究所

- **制订 2020 年长期发展规划。**公司发布 2020 年长期发展规划，加速发展锂电、再生铅、微型电动汽车（铅酸四轮）、电动三轮车铅酸电池四项新产品业务，加上传统二轮电动自行车铅酸电池，即五大业务各占 20% 比例，总销售额规模达 500 亿元级别，80% 来自新兴业务。
- **锂电池爆发式增长，分拆至新三板上市。**公司 2004 年成立天能能源子公司，进行锂电研究和生产，目前公司已经具备了锂电池材料、磷酸铁锂电池、三元锂电池、石墨烯锰基锂电池、智能云电池和电池管理系统的批量生产能力，

2016 年将扩充产能至 2.25GWH。锂电池主要用于新能源汽车领域，也包括传统电动自行车、三轮电动车的高端产品中。在新能源汽车和微型电动汽车锂电池动力方面，公司的锂电产品有广泛的客户群体。联交所已批准天能能源在国内新三板分拆上市，此举将有利于拓宽业务融资渠道，提升品牌形象。

图 3、2015 年锂电池业务爆发式增长

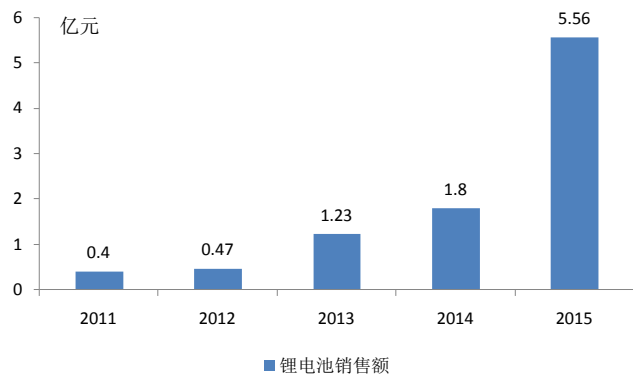
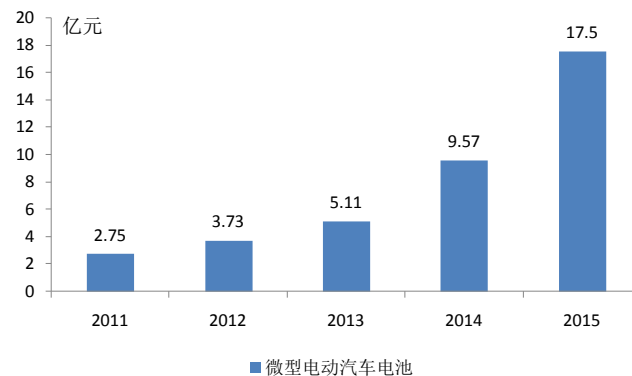


图 4、微型电动汽车电池销售快速增长



资源来源：公司资料，兴业证券研究所

资源来源：Wind，兴业证券研究所

- **铅酸电池业务，积极发展三轮电动车和微型电动车产品。**铅酸电池行业经过行业整治，行业整合红利显现。从 2011 年全行业 1190 家铅酸电池生产厂家，到 2016 年 2 月全国只有 39 家铅酸电池企业进入符合《铅酸电池行业规范条件》已经通过企业名单。传统的二轮电动车铅酸电池基本进入增长瓶颈期，考虑到巨大的替换市场，预计维持平稳发展态势，公司亦将不再新投其产能。公司在微型电动汽车领域占比达 58%，具有市场的先发优势。而电动三轮车则在农村和二三线城市广受欢迎，包括物流快递行业具有巨大市场需求。
- **战略性发展废旧电池回收业务。**公司目前具有 2 个废旧铅酸电池回收基地，浙江吴山回收基地拥有浙江省唯一一张废旧电池回收处理牌照，年处理产能 15 万吨，河南濮阳回收基地年处理量为 10 万吨。公司计划在浙江进行废旧电池的二期 15 吨产能建设，预期 2017 年建成投产。公司还有意向进入锂电池回收业务，我们认为公司前瞻性的开展废旧电池回收业务，符合国家的环保政策，而该业务也有望成为公司新的利润增长点。
- **我们的观点：**天能动力以“一稳三快”作为可持续发展策略初见成效，公司进入新的发展周期。当前电动自行车铅酸电池进入发展瓶颈期，行业整合效应显现，有望维持平稳发展。新业务方面，加速新能源汽车锂电池、微型电动车和电动三轮铅酸电池、废旧电池回收业务作为重点战略方向。公司在 2015 年成功扭亏为盈，随着新业务的规模提升，这些领域将成为天能未来的利润增长点。公司 2015 年派息率 50%，当前 PE 估值约 9-10 倍，建议投

资者积极关注。

- **风险提示：**产品价格竞争加剧，毛利率下降；新能源车发展不及预期。

图 5、天能动力 2015 年业绩主要财务指标变动情况

	单位(人民币千元)			点评
	2015年	2014年	同比变动	
营业额	17,804,068	14,043,731	26.8%	锂电池同比增长209%；铅酸同比增长：四轮82.9%；三轮32.3%；二轮15.6%；回收29%。 毛利率上升4.6个百分点。 利息收入增加。 呆账回拨、汇兑收益增加等。 运输费和广告费减少。 员工开支、招待、交通费减少。 加大研发投入新产品。 总借贷规模减少。
销售成本	(15,376,105)	(12,780,351)	20.3%	
毛利	2,427,963	1,263,380	92.2%	
其他收入	166,159	139,652	19.0%	
其他收益及亏损	(45,678)	(72,657)	-37.1%	
销售及分销成本	(598,269)	(651,904)	-8.2%	
行政开支	(323,856)	(351,517)	-7.9%	
研发成本	(565,838)	(404,649)	39.8%	
其他营运开支	(151,476)	(123,328)	22.8%	
融资成本	(163,376)	(206,079)	-20.7%	
除税前溢价	745,629	(407,102)		
税项	(117,832)	114,115		
净利润	627,797	(292,987)	314.3%	
股东净利润	610,936	(304,917)	300.4%	
少数股东权益	16,861	11,930	41.3%	
基本每股盈利(元)	0.548	(0.274)		
摊薄每股盈利(元)	0.544	(0.274)		

资料来源：公司资料，兴业证券研究所

分析师业绩说明会 Q&A (2016.03.21)

1、应收账款增长情况？

二轮电动车电池应收账款没有增长，因为 75%的铅酸电池要先到帐再发货。锂电应收账款相对比铅酸长一点。

2、2016 年新投资哪些项目？

公司未来几年的利润率和绝对额是上升趋势。锂电 2016 年实现 2.25GWH 产能，现在在准备 4GWH 新产能。长兴二期废旧电池回收，新的 15 万吨项目已经动工，今年完成投产，2017 年贡献业绩。

3、公司到 2020 年规划很大，资本开情况如何？

2016 年董事会决议资本开支 8 个亿左右，全部是新能源锂电、微型电动汽车，铅酸电池回收业务。二轮和三轮电池产能不做增加。500 亿元销售目标分成 5 大项目，二轮、三轮、微型、锂电、回收电池各 100 亿规模。每个都是 20%数字是一个战略方向表达，不需要完全精确，表示公司的产业转型升级，产业多元化。

具体 2020 年锂电板块，100 亿销售需要 8 个 GWH，公司现在有 2.25GWH，1 个 GWH

需要 4-5 亿, 估计未来投资成本还会下降, 因为国产生产线成本很低, 预计 30-40 亿投资。二轮电动自行车电池投资基本都是机器改造提效, 投资不大。废旧电池回收这块, 现在有 25 万吨产能, 100 亿销售需要投资 80 万吨处理产能, 所以需要 20 个亿左右, 微型电动车电池投 15 亿左右。总投资额 60-70 亿, 公司可以通过经营现金流满足投资需求。

4、锂电池与铅酸电池的竞争? 磷酸铁锂和三元系电池各自的竞争优势?

锂电池应用范围广, 从移动电源到小型电动二轮、三轮、四轮(新能源汽车)都有应用。这两年国家大的发展战略变化就是推进生态文明变化和绿色汽车, 新能源汽车为锂电池带来巨大的发展空间。

技术路线上, 各种锂电池各有各的优势, 公交、商用车以磷酸铁锂为主, 主要是安全性比较好, 但性价比不一定最佳, 而乘用车由于技术进步, 三元系电池发展更快一些, 现在很多厂商都选择了三元材料, 三元电池有自己的优点, 物流车、乘用车比较合适。

5、2015 年锂电订单情况?

2015 年公司锂电池订单量是我们产能的 3 倍以上。另外电动二轮车产品是产销平衡, 四轮车产品则供不应求。

6、锂电是否挤压了铅酸的市场?

我们十三五期间, 把老的产业占比降到 20%, 但这不完全是一个简单替代关系, 是一个逐步替代过程。另外, 电动车的出口多数是锂电、高端自行车用的也是锂电。未来的比例结构中, 锂电比例会加重, 但还要看市场。公司的二轮铅酸电池做赚钱的产品, 即附加值高的产品。锂电并不能完全替代铅酸, 可有一定的比例替代, 能替代一部分。

7、未来锂电池价格的走势?

价格一定下降, 包括技术进步造成成本下降; 原材料规模化生产也能降低成本; 自动化效率提高。

8、2015 年铅酸电池的价格和竞争情况?

2015 年全年铅酸电池价格和 2014 年下半年持平, 同期铅价格下降 10%左右。净利润 2014 年和 2015 年差异 9 亿元, 50%通过同行业公司协同获得, 50%靠转型和精细化管理、科技创新增加高附加值产品, 调整产品结构获得。

9、公司 2015 年铅酸电池产能利用率?

2015 年公司铅酸电池产能利用率 90%以上，销售产品中有 27%产品是委外加工。这部分产能不扩张，到 2020 年，公司根据情况可能还需要部分委外加工。

10、锂电如果行业大量投产，会否发生产能过剩？

如果新一轮的大规模产能增加，产能过剩有可能发生。但公司客户群广泛，保持需求端多样化的不断拉动，公司的锂电产品可梯度使用，因不同产品对电池容量要求不同，公司还计划进行锂电池回收。规划 5 年 100 亿，则需要锂电产能 8GWH。国家的战略目标乘用车 99 万辆，锂电池需求达 800 亿元，天能只占 12.5%，应该是能完成的。

另外，全球 80 家做高端的动力锂电池厂家，有 20 家非常透明，产能新增多少可以知道，因此供应方面是很清晰的，但需求方面就可能没有很清晰的数目，所以是否供过于求还要看市场的需求总量多少。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场;
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 买 入: 相对大盘涨幅大于 15% ;
增 持: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%;
减 持: 相对大盘涨幅小于-5%

机构销售经理联系方式					
机构销售负责人			邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn
上海地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn	盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn
杨忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn	王政	021-38565966	wangz@xyzq.com.cn
冯诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn	王溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
顾超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
胡岩	021-38565982	huyan@xyzq.com.cn	王立维	021-38565451	wanglw@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
北京地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱圣诞	010-66290197	zhusd@xyzq.com.cn	郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn
肖霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	陈杨	010-66290197	chenyangjg@xyzq.com.cn
刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn	吴磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
何嘉	010-66290195	hejia@xyzq.com.cn			
地址: 北京西城区锦什坊街 35 号北楼 601-605 (100033) 传真: 010-66290220					
深圳地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱元	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	李	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn
杨剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座 701 (518035) 传真: 0755-23826017					
海外销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
曾雅琪	021-38565451	zengyaqi@xyzq.com.cn	申胜雄		shensx@xyzq.com.cn
赵新莉	021-38565922	zhaoxinli@xyzq.com.cn			
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
私募及企业客户负责人			刘俊文	021-38565559	liujw@xyzq.com.cn
私募销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
徐瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-20370777	yangxueting@xyzq.com.cn
唐恰	021-38565470	tangqia@xyzq.com.cn	韩立峰	021-38565840	hanlf@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					

香港及海外市场					
机构销售负责人			丁先树	18688759155	dingxs@xyzq.com.hk
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
郑梁燕	18565641066	zhengly@xyzq.com.hk	阳焯	18682559054	yanghan@xyzq.com.hk
王子良	18616630806	wangzl@xyzq.com.hk	周围	13926557415	zhouwei@xyzq.com.hk
孙博轶	13902946007	sunby@xyzq.com.hk			
地址: 香港中环德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室 传真: (852)3509-5900					

【信息披露】

兴业证券股份有限公司(“本公司”) 在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

【分析师声明】

本人具有相关监管机构所须之牌照。本人确认已合乎监管机构之相关合规要求 并以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【法律声明】

本报告由兴业证券股份有限公司(已具备证券投资咨询业务资格)制作。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司(香港证监会中央编号: AYE823)于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通, 需以本公司 <http://www.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准, 本公司接受客户的后续问询。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使本公司违反当地的法律或法规或可致使本公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民, 包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到本公司网站以外的资料, 本公司未有参阅有关网站, 也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接的目的, 纯粹为了收件人的方便及参考, 连结网站的内容不构成本报告的任何部份。收件人须承担浏览这些网站的风险。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下, 兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此, 投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户, 应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示, 否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权, 本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。