

0842.HK 理士国际

未评级

电池需求强劲，业绩大幅增长

2016年08月19日

市场数据

| | |
|----------|------------|
| 报告日期 | 2016.08.19 |
| 收盘价(港元) | 1.05 |
| 总股本(亿股) | 13.53 |
| 总市值(亿港元) | 14.21 |
| 净资产(亿元) | 25.38 |
| 总资产(亿元) | 63.28 |
| 每股净资产(元) | 1.87 |

数据来源: Wind

主要财务指标

| 会计年度 | 2012A | 2013A | 2014A | 2015A |
|------------|---------|----------|---------|---------|
| 营业收入(百万元) | 3,248.0 | 3,646.9 | 4,248.4 | 4,330.9 |
| 增长率(%) | 2.65% | 12.28% | 16.49% | 1.94% |
| 股东净利润(百万元) | 71.7 | -129.3 | 81.8 | 106.3 |
| 增长率(%) | -74.72% | -280.33% | 163.26% | 29.95% |
| 毛利率 | 18.23% | 16.62% | 16.87% | 17.77% |
| 净利润率 | 2.21% | -3.55% | 1.93% | 2.45% |
| 每股收益(元/股) | 0.05 | -0.10 | 0.06 | 0.08 |

数据来源: 公司资料, 兴业证券研究所

相关报告

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

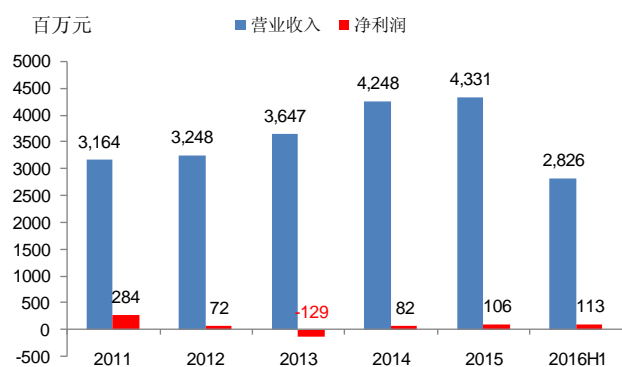
投资要点

- **中期业绩大幅增长, 净利扭亏为盈。**理士国际(0842.HK)8月18日公告2016年中期经营业绩: 营业收入同比增长43.5%至28.26亿元; 毛利润同比增加41.8%至4.5亿元; 毛利率水平从去年同期16.3%的降低0.2个百分点至16.1%; 净利润扭亏为盈至1.12亿元, 每股收益为0.08元, 董事会建议不派发中期股息。2016年中期业绩大幅增长, 主要是各类电池产品需求强劲。
- **备用电池市场需求强劲助业绩提升。**2016H1备用电池为公司贡献收入20.99亿元, 同比增长47.5%, 占公司收入的74%。受益于中国及东南亚销售额增加, UPS收入略微增长; 中国主要电信通讯供应商重组, 电信通讯电池市场进一步打开, 公司该类电池销售额大幅上升。此外, 世界范围内太阳能及风能发电的广泛使用, 公司可再生能源电池销售额也稳步提升。
- **市场拓展显成效, 启动电池、动力电池业绩大幅增长。**启动电池主要用于汽车及摩托车的启动, 动力电池则为电动车(包括叉车、高尔夫球车等)提供动力。得益于庞大的销售网络和市场推广, 公司产品已销往全球100多个国家, 汽车、摩托车、电动车等客户基础不断扩大, 2016H1启动电池和动力电池收入均实现大幅增长。
- **我们的观点:**理士国际铅酸蓄电池产品种类齐全, 依托庞大的销售网络, 公司业绩有望稳步提升。同时, 作为国内备用铅酸电池的领导者, 公司积极争取扩大市场份额, 并进一步拓展海外生产基地和业务。通过设立灵活的产品定价机制, 转移铅原材料价格波动风险, 确保毛利率稳定。预计公司2016年业绩对应当前股价大约在5-6倍PE左右, 建议投资者积极关注。
- **风险提示:**行业竞争加剧, 毛利率下降; 市场需求不及预期。

报告正文

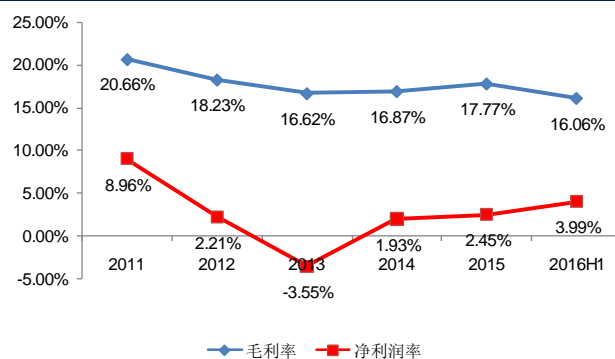
- **中期业绩大幅增长，净利扭亏为盈。** 理士国际(0842.HK)8月18日公告2016年中期经营业绩：营业收入同比增长43.5%至28.26亿元；毛利润同比增加41.8%至4.5亿元；毛利率水平从去年同期16.3%的降低0.2个百分点至16.1%；净利润扭亏为盈至1.12亿元，每股收益为0.08元，董事会建议不派发中期股息。2016年中期业绩大幅增长，主要是各类电池产品需求强劲。

图 1、公司营业收入和净利润(百万元)



资料来源：公司资料，兴业证券研究所

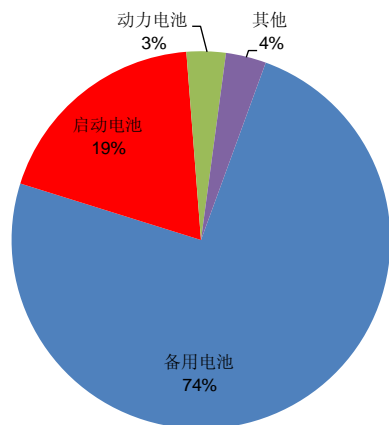
图 2、综合毛利率和净利率



资料来源：公司资料，兴业证券研究所

- **备用电池市场需求强劲助业绩提升。** 2016H1备用电池为公司贡献收入20.99亿元，同比增长47.5%，占公司收入的74%，上升1pct。备用电池产品根据电池的应用细分为不间断电源系统（UPS）、电信通讯、其他消费类产品及可再生能源电池四个主要市场。受益于中国及东南亚销售额增加，UPS收入略微增长；中国主要电信通讯供应商重组，电信通讯电池市场进一步打开，公司该类电池销售额大幅上升。此外，世界范围内太阳能及风能发电的广泛使用，公司可再生能源电池销售额也稳步提升。

图 3、2016H1 公司销售收入结构



资料来源：公司资料，兴业证券研究所

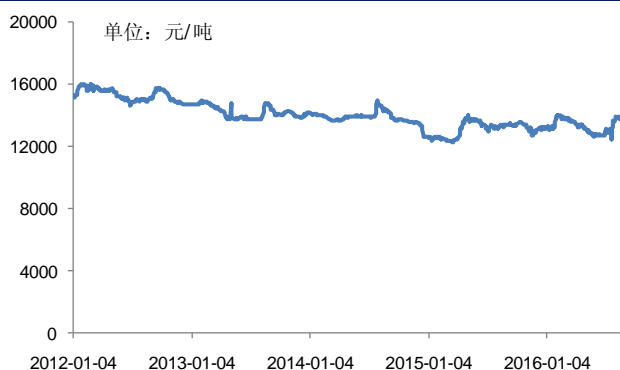
图 4、按产品划分的销售额及变动(百万元)

| 人民币：百万元 | 2016H1 | 2015H1 | 变动金额 | 变动比例 |
|---------|---------|---------|-------|--------|
| 备用电池 | 2,099.5 | 1,423.6 | 676.0 | 47.48% |
| 启动电池 | 534.9 | 391.0 | 143.9 | 36.81% |
| 动力电池 | 94.6 | 67.2 | 27.4 | 40.75% |
| 其他 | 97.3 | 87.3 | 10.1 | 11.53% |
| 总计 | 2,826.4 | 1,969.1 | 857.4 | 43.54% |

资料来源：公司资料，兴业证券研究所

- **市场拓展显成效，启动电池、动力电池业绩大幅增长。**启动电池主要用于汽车及摩托车的启动，动力电池则为电动车（包括叉车、高尔夫球车等）提供动力。得益于庞大的销售网络和市场推广，公司产品已销往全球 100 多个国家，汽车、摩托车、电动车等客户基础不断扩大，2016H1 启动电池和动力电池收入均实现大幅增长。其中启动电池收入同比增长 36.8% 至 5.35 亿元，动力电池收入同比增长 40.7% 至 9,500 万元。
- **设立灵活定价机制，应对铅价格波动。**铅为铅酸蓄电池的主要原材料，是公司生产成本的主要部分。根据 wind 数据，铅均价从 2015 年同期的 12,925 元/吨上升至 13,875 元/吨，为了应对原材料价格波动，公司设立了价格联动机制，灵活地将风险转嫁给客户；同时使用总部原材料采购模式，强化自身议价权，从而降低成本。

图 5、上海物贸铅平均价格走势



资料来源：wind，兴业证券研究所

图 6、公司部分电池产品



资料来源：公司资料，兴业证券研究所

- **我们的观点：**理士国际铅酸蓄电池产品种类齐全，依托庞大的销售网络，公司业绩有望稳步提升。同时，作为国内备用铅酸电池的领导者，公司积极争取扩大市场份额，并进一步拓展海外生产基地和业务。通过设立灵活的产品定价机制，转移铅原材料价格波动风险，确保毛利率稳定。预计公司 2016 年业绩对应当前股价大约在 5-6 倍 PE 左右，建议投资者积极关注。
- **风险提示：**行业竞争加剧，毛利率下降；市场需求不及预期。

图 7、理士国际 2016 年中期业绩主要财务指标变动情况

| | 单位(千元, 人民币) | | | 点评 |
|----------------|-------------|-------------|---------|--|
| | 2016H1 | 2015H1 | 同比变动 | |
| 收入 | 2,826,402 | 1,969,050 | 43.5% | 备用电池销售大幅增加, UPS在中国及东南亚的销售额增加; 中国电信进行策略性重组, 导致电信通信电池市场需求强劲; 汽车及摩托车客户基础扩大; 叉车及高尔夫球车电池销售额显著增加 |
| 销售成本 | (2,372,441) | (1,648,818) | 43.9% | 销量增加 |
| 毛利 | 453,961 | 320,232 | 41.8% | 中国及美国销售额大幅增加, 整体收益增加 |
| 毛利率 | 16.1% | 16.3% | -1.2% | |
| 其他收入及收益 | 33,476 | 50,625 | -33.9% | 废料销售减少以及未确认的外币汇兑收益所致 |
| 销售及分销开支 | (120,214) | (108,508) | 10.8% | 持续拓展业务引起的薪金及销售人员增加; 期内增长的外销业务引起物流服务成本增加 |
| 行政开支 | (90,960) | (94,914) | -4.2% | 有效控制行政人员成本及其他办公开支 |
| 研发成本 | (39,998) | (38,275) | 4.5% | |
| 其他开支 | (37,215) | (83,837) | -55.6% | 安徽淮北一个仓库2015年失火, 而于2015年相应期间确认100%存货及物业损失所致, 今年没有。 |
| 财务成本 | (51,469) | (51,761) | -0.6% | |
| 应占一间合营公司及联营公司的 | (3,675) | (7,046) | -47.8% | |
| 除税前溢利 | 143,906 | (13,484) | | 收入增加 |
| 所得税开支 | (31,810) | (2,891) | 1000.3% | 除税前溢利增加 |
| 期间利润 | 112,096 | (16,375) | | |
| 公司股东权益 | 112,638 | (16,375) | | 收入增加 |
| 非控股股东权益 | (542) | — | | |
| 基本及摊薄EPS (元) | 0.08 | (0.01) | | |

资料来源: 公司资料, 兴业证券研究所

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: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 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 | chenyang@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 |
| 朱元斌 | 0755-82796036 | zhuyy@xyzq.com.cn | 李昇 | 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 | zengyayi@xyzq.com.cn | 申胜雄 | | shensx@xyzq.com.cn |
| 赵新莉 | 021-38565922 | zhaoxinli@xyzq.com.cn | | | |
| 地址: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 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: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 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。