

01043.HK 光宇国际集团科技

未评级

动力电池业务仍有望爆发式增长

2016年09月26日

市场数据

报告日期	2016.09.26
收盘价(港元)	5.84
总股本(百万股)	400
总市值(百万港元)	2,334
净资产(百万元)	1,819
总资产(百万元)	7,361
每股净资产(元)	4.550

数据来源: Wind

相关报告

海外汽车研究

高级分析师: 姚炜
yaowei@xyzq.com.cn
SFC: AVW558
SAC: S0190516050001

主要财务指标

会计年度	2012A	2013A	2014A	2015A
营业收入(百万元)	2,675	3,034	3,531	4,102
同比增长(%)	7.7	13.4	16.4	16.2
净利润(百万元)	(21)	173	32	5
同比增长(%)	(123.5)	(939.3)	(81.4)	(83.7)
毛利率(%)	13.0	17.4	10.4	14.3
净利润率(%)	(0.8)	5.7	0.9	0.1
净资产收益率(%)	(1.4)	10.2	1.8	0.3
每股收益(元)	(0.06)	0.46	0.08	0.01
市净率(倍)	1.2	1.0	1.0	1.0

数据来源: 公司资料、兴业证券研究所

投资要点

- **动力电池为公司第一大收入来源。**公司主要从事锂聚合物电芯、动力电池、铅酸蓄电池及镍电池等产品的生产及制造。公司最早是以铅酸蓄电池为主,但由于通信用电池需求下降,铅酸蓄电池占比已经跌至15.4%。由于新能源汽车业务的发展,动力电池已经成为公司最主要的业务来源,2016年上半年,动力电池占收入的比重已经达到40.5%。锂聚合物电池仅次于动力电池,占比34.9%。
- **动力电池业务高速增长态势有望延续。**公司动力电池业务经过多年的积累终于获得爆发,2016年上半年动力电池的收入9.8亿元,同比增长235.0%。预计全年有望达到16-18亿元(2015年7.8亿元)。动力电池的需求主要来自于新能源汽车和基站需求。其中新能源汽车占据大概85-90%。由于骗补事件的影响,新能源汽车订单需求在7-8月份受到一定影响,随着骗补事情逐步落地,需求重新恢复,现在到年底公司的排产计划已经满负荷,全年高速增长有保证。目前公司动力电池的客户主要是北汽、广汽、新大洋及金龙客车等,未来仍可能增加宇通、江铃等优质客户。产能方面,目前动力电池产能约1GWH,预计明年一季度增加至2GWH,18年增加至3GWH,客户的拓展以及产能的增加将推动明后年动力电池业务继续实现高速增长。
- **我们的观点:**整体上来看,公司各项业务呈现好的发展趋势,动力电池受益于新能源汽车市场爆发式增长,锂聚合物增长短期趋稳,长期受益于无人机市场规模的扩大。铅酸蓄电池业务有望减亏,游戏业务总体上提供稳定的现金流。根据彭博一致预期,目前股价对应16/17年市盈率分别为8.7倍/6.3倍,市值23.3亿港元,建议关注。
- **风险提示:**动力电池订单需求低于预期;铅酸电池减亏幅度低于预期;游戏业务表现不如预期。

报告正文

- **动力电池为公司第一大收入来源。**公司主要从事锂聚合物电芯、动力电池、铅酸蓄电池及镍电池等产品的生产及制造。公司最早是以铅酸蓄电池为主,但由于通信用电池需求下降,铅酸蓄电池占比已经跌至 15.4%。由于新能源汽车业务的发展,动力电池已经成为公司最主要的业务来源,2016 年上半年,动力电池占收入的比重已经达到 40.5%。锂聚合物电池仅次于动力电池,占比 34.9%。

表 1、公司的收入结构

人民币,千元	1H2015	占比	1H2016	占比	增速
锂聚合物电芯	797,806	48.1%	845,336	34.9%	6.0%
动力电池	292,837	17.7%	980,920	40.5%	235.0%
蓄电池	343,300	20.7%	371,731	15.4%	8.3%
镍电池	60,756	3.7%	57,064	2.4%	-6.1%
其他	163,431	9.9%	164,112	6.8%	0.4%
合计	1,658,130	100.0%	2,419,163	100.0%	45.9%

资料来源:公司资料,兴业证券研究所

- **3C 客户需求增长趋稳,无人机市场是潜在爆发点。**公司是全球前五名的锂聚合物电芯生产厂家,年产能达到 1.5 亿枚。上半年锂聚合电芯销售 4023 万枚,同比增长 2.0%。全年预计出货量在 1 亿枚左右,同比增长 15%。明后年来看,该块业务增长会比较平稳,主要是由于手机出货量已经达到顶峰,而且公司的客户范围已经覆盖了国内外的著名手机和电脑品牌,渗透率空间有限。更长期来看,锂聚合物电芯最大的增长潜力可能来自于无人机市场,无人机市场的电池需求量比较大,单台无人机电池组等于几十台手机电池,加上无人机每次运转时间长,所需备用电池的需求比较大。锂聚合物电芯的净利润率约 4.5%,每年利润贡献 7-8 千万的水平。
- **动力电池业务高增长态势有望延续。**公司动力电池业务经过多年的积累终于获得爆发,2016 年上半年动力电池的收入 9.8 亿元,同比增长 235.0%。预计全年有望达到 16-18 亿元。动力电池的需求主要来自于新能源汽车和基站需求。其中新能源汽车占据大概 85-90%。由于骗补事件的影响,新能源汽车订单需求在 7-8 月份受到一定影响,随着骗补事情逐步落地,需求重新恢复,现在到年底公司的排产计划已经满负荷,全年高增长有保证。目前公司动力电池的客户主要是北汽、广汽、新大洋及金龙客车等,未来仍可能增加宇通、江铃等优质客户。产能方面,目前的产能约 1GWH,预计明年一季度增加至 2GWH,18 年增加至 3GWH,客户的增加以及产能的增加将推动明年动力电池业务实现高增长。动力电池的利润率在 8-10 个点,今年动力电池业务整体净利润有望达到 1.2-1.8 亿。
- **铅酸电池业务有望减亏。**铅酸电池业务是公司的传统业务,由于基站需求的下降,铅酸电池业务占比显著下降,从 09 年的 74%下降至 16 年中期的 15.4%。铅酸电池需求规模的下降使得该业务的盈利能力出现显著下降,目前铅酸电池每年亏损在 8 千万左右的水平。如何扭亏是目前铅酸电池业务的当务之急。公司计划通过利用蓄电池的生产设施配套给动力电池的零部件需求,提高产能利用率和增加收入降低亏损规模。
- **游戏业务提供稳定现金流。**游戏业务一直以来给公司提供稳定的现金流,2016 年上半年公司的网络游戏业务对公司的盈利贡献为 1.01 亿元,比去年同期增加 28%,其中来自联

营公司约 6756.8 万元，同比增长 8.3%。上半年净利润高增长主要是由于手机游戏推出带来网页端客户需求增加。公司计划在下半年推出 4-8 款各种类型游戏，新游戏推出将带来新的增长点，游戏业务总体上仍将有望稳定提供现金流。

- **我们的观点：**整体上来看，公司各项业务呈现好的发展趋势，动力电池受益于新能源汽车市场爆发式增长，锂聚合物增长短期趋稳，长期受益于无人机市场规模的扩大。铅酸蓄电池业务有望减亏，游戏业务总体上提供稳定的现金流。根据彭博一致预期，目前股价对应 16/17 年市盈率分别为 8.7 倍/6.3 倍，市值 23.3 亿港元，建议关注。
- **风险提示：**动力电池订单需求低于预期；铅酸电池减亏幅度低于预期；游戏业务表现不如预期。

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
朱元贱	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	陈振光	13818288830	chenzg@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。