

2024 年 04 月 09 日

理士国际 (842.HK)

产能提升，多业务线未来可期

理士国际 (842.HK) 2023 年全年实现收入 134.71 亿元，同比增加 4.9%；实现毛利 15.95 亿元，同比增加 21.9%；实现归母净利润 5.35 亿元，同比增加 11.3%。公司建议期末每股派息 7 港仙，全年 11 港仙，以当前股价股息率达 8%，较为吸引。预计 2024/2025 年归母净利润为 652/840 百万元，对应 EPS 为 0.48、0.62 元/股。结合行业估值情况和公司未来增长情况，给予公司 2024 年 P/E 3.5x，对应公司股价为 1.82 港元，较目前股价有 43% 上涨空间，维持“买入”评级。

报告摘要

中国市场和起动电池板块表现强劲。备用电池是公司的基本盘，起动电池的增长速度加快。公司备用电池业务实现收入 62.84 亿，同比增加 4.6%。起动电池表现强劲，实现收入 36.87 亿，同比增加 28.9%。动力电池实现收入 12.09 亿元，同比减少 3.9%。回收铅业务由于部分内部使用，销售额减少。起动电池方面，公司积极拓展海外业务，对意大利、迪拜、阿联酋等新客户开发和老客户增量，海外销售收入达到 9.5 亿元（去年：4.8 亿元）。另外公司也积极拓展替换市场。公司也在去年收购了天津杰士和顺德汤浅进一步扩大产能和品牌资源。公司 23 年在中国的收入达到 81.57 亿元，同比增加 8%。但去年海外业务增速有所放缓。

工厂海外布局，产能增加。公司布局墨西哥工厂，去年在墨西哥新建一家电池装配厂，预计数月内投产。墨西哥另一家电池生产厂也在规划建设中，目标在 2025 年第二季度试运行。此外，公司拟在马来西亚建立新的起动电池生产厂，预计在 2024 年底或 2025 年初试生产。

毛利率回升，股息率较为吸引。23 年毛利率达到 14.4%，增加 2 个百分点。主要原因是制造成本的控制以及产品运输成本大幅下降。公司建议期末每股派息 7 港仙，全年 11 港仙，以当前股价股息率达 8%（以现价计），较为吸引。

维持“买入”评级：公司为实力强劲的铅酸电池制造商，产能全球布局。备用电池为公司的基本盘业务，数据中心规模高速增长以及通信业转型升级为公司备用电池业务提供新的发展机遇。汽车起动启停电池板块乘全球新能源东风提供增长动力。公司也积极布局储能业务，推动产品多元化发展。预计公司 2024/2025 年归母净利润为 652/840 百万元，对应 EPS 为 0.48、0.62 元/股。结合行业估值情况和公司未来增长情况，给予公司 2024 年 P/E 3.5x，对应公司股价为 1.82 港元，较目前股价有 43% 上涨空间，维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争激烈，技术换代影响，上游原材料上涨，电池需求不及预期

财务表现及估值摘要

(12 月 31 日年结；人民币百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	11,303	12,846	13,471	16,176	19,404
增长率 (%)	17.4	13.6	4.9	20.1	20.0
毛利	1,510	1,595	1,944	2,296	2,780
增长率 (%)	27.0	5.6	21.9	18.1	21.1
归母净利润	136	481	535	652	840
增长率 (%)	10.0	253.4	11.2	21.8	28.8
毛利率 (%)	13.4	12.4	14.4	14.2	14.3
归母净利率 (%)	1.2	3.7	4.0	4.0	4.3
每股收益 (人民币)	0.10	0.35	0.39	0.48	0.62
每股净资产 (人民币)	2.64	2.97	3.37	3.77	4.29
市盈率	12.75	3.61	3.24	2.66	2.07
市净率	0.49	0.43	0.38	0.34	0.30
净资产收益率 (%)	3.8	11.9	11.7	12.7	14.4
股息收益率 (%)	-	-	7.9	8.5	10.4

数据来源：公司公告，安信国际预测

数据截至 2024 年 4 月 9 日收盘

公司深度分析

证券研究报告

电池

投资评级： 买入

目标价格： 1.82 元

现价 (2024-04-09): 1.27 港元

总市值(百万港元)	1,735.19
H 股市值(百万港元)	1,735.19
总股本(百万股)	1,366.29
H 股股本(百万股)	1,366.29
12 个月低/高(港元)	1.06/1.84
平均日成交(千港元)	160

股东结构

董李	74.5%
睿思资本	6.0%
Asia Equity Special Opportunities Portfolio Master Fund Limited	5.0%
RUAN David Ching Chi	6.0%
其他	8.5%
总共	100.0%

股价表现



数据来源：彭博、港交所、公司

颜晨 行业分析师

+852-22131403

joyceyan@eif.com.hk

附表：财务报表预测

单位：人民币百万元

利润表

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E
营业额	11,303	12,846	13,471	16,176	19,404
营业成本	(9,793)	(11,251)	(11,528)	(13,880)	(16,624)
毛利	1,510	1,595	1,944	2,296	2,780
其他开支	(103)	(14)	(39)	(20)	(20)
其他收益及亏损	84	292	241	260	270
分销及销售开支	(586)	(389)	(464)	(550)	(621)
行政开支	(306)	(334)	(446)	(534)	(640)
研发成本	(239)	(383)	(372)	(453)	(543)
资产减值亏损	(24)	(28)	4	-	-
融资成本	(144)	(156)	(224)	(214)	(214)
应占一间合营公司及联营公司的溢利及亏损	-	-	-	-	-
除税前溢利	192	583	644	786	1,012
所得税开支	(25)	(81)	(76)	(94)	(121)
年度溢利	167	503	568	691	890
-非控股权益	31	22	32	40	51
-本公司拥有人	136	481	535	652	840
Total SHS (MM)	1,358	1,358	1,361	1,361	1,361
EPS	0.1	0.4	0.4	0.5	0.6
EBIT	336	740	867	999	1,225
EBITDA	884	1,301	1,418	1,672	1,908

同比 (%)

营业收入	17%	14%	5%	20%	20%
毛利	27%	6%	22%	18%	21%
税前利润	19%	204%	10%	22%	29%
归母净利	10%	253%	11%	22%	29%

现金流量表

税前利润	192	583	644	786	1,012
折旧和摊销	548	562	551	673	683
营运资本变动	(364)	(83)	(473)	(603)	(724)
财务成本	144	156	224	214	214
已付所得税	(28)	(37)	(76)	(94)	(121)
其他	227	(392)	(179)	-	-
经营性现金净流量	719	788	690	975	1,063
资本开支	(514)	(602)	(950)	(750)	(650)
其他	(176)	(209)	-	(270)	(300)
投资性现金净流量	(689)	(811)	(950)	(1,020)	(950)
新发股份	0	-	-	-	-
支付股息	-	(136)	(137)	(137)	(180)
新增债务	83	338	1,747	(187)	-
利息支出	(144)	(156)	(224)	(214)	(214)
其他	20	35	-	-	-
融资性现金净流量	(41)	81	1,387	(538)	(393)
净现金流	(12)	58	1,127	(582)	(281)
汇兑损益	(26)	29	-	-	-
期初现金余额	387	349	436	1,563	981
期末现金余额	349	436	1,563	981	700

(转下页...)

财务报表预测 (续)

单位: 人民币百万元

资产负债表

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
现金	349	436	1,563	981	700
应收账款	2,726	2,736	3,247	3,942	4,682
存货	2,019	2,136	2,749	3,112	3,907
其他流动资产	1,000	1,481	1,811	1,811	1,811
流动资产合计	6,094	6,789	9,371	9,846	11,101
固定资产	2,292	2,290	2,964	2,934	2,809
无形资产	926	1,025	1,298	1,404	1,497
按公允价值计入损益的权益资产	183	255	303	303	303
其他长期资产	101	136	160	160	160
非流动资产合计	3,502	3,705	4,725	4,801	4,768
总资产合计	9,596	10,494	14,095	14,647	15,869
应付账款	2,319	2,361	3,004	3,473	4,284
短期借款	2,042	2,642	3,501	3,306	3,306
租赁负债	4	7	14	-	-
其他流动负债	1,187	1,199	1,691	1,691	1,691
流动负债合计	5,553	6,209	8,210	8,470	9,281
长期借款	330	68	956	970	970
递延政府补贴	65	94	147	90	90
其他	70	87	194	194	194
非流动负债合计	465	250	1,297	1,254	1,254
负债合计	6,017	6,458	9,507	9,724	10,535
股本	116	116	117	117	117
储备	3,270	3,706	4,056	4,743	5,416
少数股东权益	192	214	389	272	310
所有者权益合计	3,579	4,036	4,589	5,132	5,843
负债及所有者权益合计	9,596	10,494	14,095	14,856	16,378

主要财务比率

P/E (x)	11.7	3.3	3.0	2.5	1.9
P/B (x)	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3
Dividend yield (%)	-	-	7.9	8.5	10.4
Gross margin (%)	13.4	12.4	14.4	14.2	14.3
Pre-tax profit margin (%)	1.7	4.5	4.8	4.9	5.2
Net margin (%)	1.2	3.7	4.0	4.0	4.3
Effective tax rate (%)	13.1	13.8	11.8	12.0	12.0
ROE (%)	3.8	11.9	11.7	12.7	14.4
ROA (%)	1.4	4.6	3.8	4.4	5.3
A/R turnover days (s)	81.9	76.5	79.9	80.0	80.0
A/P turnover days (s)	81.9	74.9	83.8	84.0	84.0
Interest coverage (x)	2.3	4.7	3.9	4.7	5.7
Net debt/ (cash) to equity (%)	57%	56%	63%	64%	61%
Total asset to equity ratio (x)	1.6	1.6	1.5	1.5	1.5
Dividend payout ratio (%)	-	28.2	25.6	26.0	26.0

数据来源: 公司公告、安信国际预测

客户服务热线

香港：2213 1888

国内：40086 95517

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由安信国际证券(香港)有限公司（安信国际）编写。此报告所载资料的来源皆被安信国际认为可靠。此报告所载的见解，分析，预测，推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。安信国际，其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映安信国际于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。安信国际，其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。

安信国际及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下 (1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖，(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问，投资银行，或其他金融服务业务关系，(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。安信国际，其母公司和/或附属公司的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其（但不限于）此报告及其任何副本均不可被带往或传送至日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士（根据 1933 年美国证券法 S 规则的解释），安信国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意安信国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及 / 或代表其客户持有该等股票的权益。因此，投资者应注意安信国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而安信国际将不会因此而负上任何责任。此报告受到版权和资料全面保护。除非获得安信国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。安信国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者（参照证监会持牌人守则中的定义）并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者（参照证监会持牌人守则中的定义）并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 安信国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于 1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 15%以上；
- 增持 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 5%至 15%；
- 中性 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 -5%至 5%；
- 减持 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 -5%至-15%；
- 卖出 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 -15%以下。

安信国际证券(香港)有限公司

地址：香港中环交易广场第一座三十九楼

电话：+852-2213 1000

传真：+852-2213 1010