

德赛电池 (000049)

德赛电池：一季度高增长，手机品牌 高端化进一步利好电池龙头

买入（维持）

事件：公司发布 2017 年一季报，实现营业收入 22.89 亿元，同比增长 50.40%；实现归属上市公司股东净利润 0.69 亿元，同比增长 77.54%。

■ Q1 高增长，Q2、Q3、Q4 仍有强劲增长动力

2017 年第一季度，2017Q1 公司实现营业收入 22.89 亿元，同比增长 50.40%；实现归属上市公司股东净利润 0.69 亿元，同比增长 77.54%；归属上市公司股东扣非净利润 0.69 亿元，同比增长 92.85%。从利润率上看，公司整体毛利率 9.83%，同比提升 0.1pct，净利润率 3.91%，同比 0.66pct，整体盈利能力提升，反映了公司生产管理机制改善已经产生了良好的效应。

归其缘由，公司自去年大举切入国产手机供应链以来，其主要国产手机供货份额从去年年初的几个百分点提升至现在 30% 左右，同比效益非常明显，也驱动了今年一季度业绩高速增长。

展望未来几个季度，公司第二季度在国产手机的供货份额仍有较大同比提升效应，第三季度在苹果的供货将继续带来业绩的拉动，可以看到，公司全年各个季度都有明显的增长来源。收入规模的扩充将继续带动利润率的提升，全年将继续展现高速增长。

■ 手机品牌高端化，进一步利好电池龙头

2016 年起，智能手机产业进入存量博弈、用户换机阶段，用户消费升级的意愿变得更加强烈。另外，从去年起不断攀升的元器件价格使得手机 BOM 成本大幅抬升，只有品牌化、高端化才能转嫁掉巨额上升的成本。我们判断，今年手机产业链将大幅分化，中高端手机将是换机大年，低端手机及供应链将遇危机。

对于中高端型手机来讲，手机终端厂商将更加注重零组件供应的品质。德赛电池在电池业界已经积累了良好的口碑，受益手机品牌高端化的趋势。

■ 笔记本、动力电池、电动工具，多产品发力

笔记本尚处于起步阶段，前景广阔。笔记本电池的市场巨大，目前主要由台湾电池厂商供应。德赛的笔记本电池产品已经取得了突破，2016 年度有两家客户实现了量产，但总体营收规模还很小，占公司总营收的比例较低；2017 年，公司将继续导入更多的客户，将有更多的项目能实现量产。

动力电池积极接洽新客户，2017 年值得期待。2016 年动力电池的收入近 3000 万元，整体亏损约 6000 万元。展望 2017 年，公司积极与大众、北汽、广汽等厂商接洽，销售有望打开新局面。

电动工具电池供应全球排名前列的厂商，畅受大市场。目前，公司客户涵盖了百得、博世、牧田等全球主要电动工具厂商。未来有望继续保持电池供应竞争优势，深入挖掘电动工具市场潜力。

■ 盈利预测及投资建议

我们看好德赛电池消费电子电池和动力电池的业务布局，新一代 iPhone8 和 HOV 将推升公司业绩在 2017 年更上一层楼。笔电也在导入新客户，迈向大市场。预计 2017/2018/2019 年 EPS 为 1.74/2.36/2.89 元，维持买入评级。

■ 风险提示

新产品推进不及预期。

2017 年 4 月 20 日

证券分析师 丁文韬

执业资格证书号码：S0600515050001

dingwt@dwzq.com.cn

研究助理 王莉

wangli@dwzq.com.cn

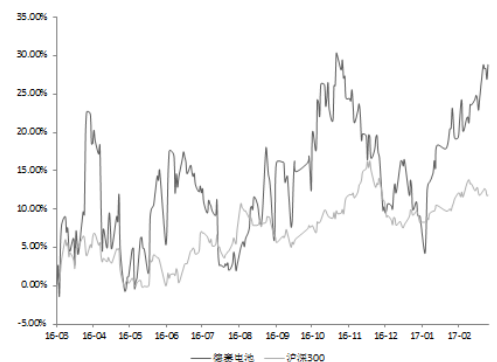
0755-23945021

研究助理 杨明辉

yangmh@dwzq.com.cn

0755-23945021

股价走势



市场数据

收盘价 (元)	50.9
一年最低价/最高价	34.16/53.50
市净率 (倍)	9.24
流通 A 股市值 (亿元)	105

基础数据

每股净资产 (元)	5.63
资本负债率 (%)	70.85
总股本 (百万股)	205
流通 A 股 (百万股)	205

相关研究报告

德赛电池：客户结构改善，盈利能力提升，2017 年精彩不断 20170316

图表 1: 德赛电池三大财务预测表

单位:百万元	2016A	2017E	2018E	2019E	估值指标汇总	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	8724.41	10905.52	13086.62	15442.21	收益率				
增长率(%)	3.44%	25.00%	20.00%	18.00%	毛利率	9.71%	9.90%	10.10%	10.20%
归属母公司股东净利	255.30	356.28	483.26	594.46	三费/销售收入	4.45%	5.25%	4.86%	4.75%
增长率(%)	10.89%	39.55%	35.64%	23.01%	EBIT/销售收入	4.97%	4.68%	5.12%	5.22%
每股收益(EPS)	1.244	1.736	2.355	2.896	EBITDA/销售收入	5.69%	5.16%	5.52%	5.33%
每股股利(DPS)	0.000	0.339	0.460	0.566	销售净利率	4.01%	4.47%	5.06%	5.27%
销售毛利率	9.71%	9.90%	10.10%	10.20%	资产获利率				
销售净利率	4.01%	4.47%	5.06%	5.27%	ROE	22.09%	24.70%	26.39%	25.74%
净资产收益率(ROE)	22.09%	24.70%	26.39%	25.74%	ROA	9.01%	10.88%	10.60%	12.38%
投入资本回报率(ROI)	27.09%	27.99%	28.03%	35.50%	ROIC	27.09%	27.99%	28.03%	35.50%
市盈率(P/E)	37.41	26.81	19.77	16.07	增长率				
市净率(P/B)	8.27	6.62	5.22	4.14	销售收入增长率	3.44%	25.00%	20.00%	18.00%
利润表	2016A	2017E	2018E	2019E	EBIT 增长率	11.44%	17.69%	31.45%	20.24%
营业收入	8724.41	10905.52	13086.62	15442.21	EBITDA 增长率	12.39%	13.33%	28.54%	13.78%
减: 营业成本	7877.42	9825.87	11764.87	13867.10	净利润增长率	13.50%	39.55%	35.64%	23.01%
营业税金及附加	17.12	21.40	25.68	30.30	总资产增长率	52.44%	-2.53%	34.91%	2.98%
营业费用	75.12	109.06	124.32	146.70	股东权益增长率	24.14%	24.80%	26.96%	26.12%
管理费用	329.61	458.03	523.46	617.69	经营营运资本增长率	47.59%	49.25%	-3.57%	36.43%
财务费用	-16.61	5.58	-11.22	-31.40	资本结构				
资产减值损失	23.14	0.00	0.00	0.00	资产负债率	68.83%	59.10%	60.72%	51.14%
加: 投资收益	12.62	0.00	0.00	0.00	投资资本/总资产	37.70%	50.82%	35.79%	44.67%
公允价值变动损益	5.16	0.00	0.00	0.00	带息债务/总负债	13.74%	18.30%	0.00%	0.00%
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	流动比率	1.28	1.50	1.52	1.82
营业利润	436.39	485.58	659.51	811.81	速动比率	0.89	1.01	1.08	1.27
加: 其他非经营损益	4.36	2.42	2.42	2.42	股利支付率	0.00%	19.56%	19.56%	19.56%
利润总额	440.75	488.00	661.92	814.23	收益留存率	100.00%	80.44%	80.44%	80.44%
减: 所得税	91.06	0.00	0.00	0.00	资产管理效率				
净利润	349.69	488.00	661.92	814.23	总资产周转率	1.81	2.33	2.07	2.37
减: 少数股东损益	94.39	131.72	178.66	219.77	固定资产周转率	38.45	29.44	36.92	45.62
归属母公司股东	255.30	356.28	483.26	594.46	应收账款周转率	3.23	4.19	3.48	4.12
资产负债表	2016A	2017E	2018E	2019E	存货周转率	7.95	9.12	8.40	9.12
货币资金	186.67	109.06	310.34	385.76	业绩和估值指标	2016A	2017E	2018E	2019E
应收和预付款项	2758.06	2679.32	3845.45	3853.73	EBIT	433.51	510.22	670.67	806.40
存货	991.43	1077.89	1399.78	1520.62	EBITDA	496.13	562.27	722.72	822.34
其他流动资产	289.47	289.47	289.47	289.47	NOPLAT	332.93	507.80	668.25	803.98
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	255.30	356.28	483.26	594.46
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS	1.244	1.736	2.355	2.896
固定资产和在建	386.34	370.40	354.46	338.52	BPS	5.630	7.027	8.921	11.251
无形资产和开发	62.16	62.16	62.16	62.16	PE	37.41	26.81	19.77	16.07
其他非流动资产	138.27	102.17	66.06	66.06	PB	8.27	6.62	5.22	4.14
资产总计	4812.41	4690.47	6327.74	6516.32	PS	1.09	0.88	0.73	0.62
短期借款	455.16	507.18	0.00	0.00	PCF	125.37	-237.85	11.80	52.65
应付和预收款项	2854.71	2262.41	3839.45	3330.05	EV/EBIT	23.55	20.57	14.89	12.59
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	20.58	18.66	13.82	12.35
其他负债	2.44	2.44	2.44	2.44	EV/NOPLAT	30.67	20.66	14.94	12.63
负债合计	3312.31	2772.04	3841.89	3332.49	EV/IC	5.63	4.40	4.41	3.49
股本	205.24	205.24	205.24	205.24	ROIC-WACC	27.09%	26.66%	26.90%	35.50%
资本公积	8.17	8.17	8.17	8.17	股息率	0.000	0.007	0.010	0.012
留存收益	942.20	1228.81	1617.56	2095.77	现金流量表	2016A	2017E	2018E	2019E
归属母公司股东	1155.61	1442.22	1830.98	2309.19	经营性现金净流量	76.19	-40.16	809.31	181.41
少数股东权益	344.49	476.21	654.87	874.64	投资性现金净流量	-274.43	2.42	2.42	2.42
股东权益合计	1500.11	1918.43	2485.85	3183.83	筹资性现金净流量	126.77	-39.87	-610.43	-108.42
负债和股东权益	4812.41	4690.47	6327.74	6516.32	现金流量净额	-66.32	-77.62	201.29	75.41

数据来源: wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

