

分析师：牟国洪

执业证书编号：S0730513030002

mough@ccnew.com 021-50588666-8039

业绩符合预期 国产智能手机份额提升助公司业绩增长

——德赛电池（000049）季报点评

证券研究报告-季报点评

增持（维持）

发布日期：2017年04月20日

报告关键要素：

2017年一季度，公司业绩符合预期。公司业绩增长主要源自小型电池封装业务，该业务主要受益于国内智能手机市场份额提升，且公司切入国内一线智能手机品牌；盈利能力略增，主要受益于产品与客户结构变化，以及管理能力提升。预计17年公司业绩将持续受益于国内智能手机市场占比提升，同时笔记本电池封装业务和动力电池业务也将放量。预计公司2017-18年EPS分别为1.69元与2.08元，按04月19日50.90元收盘价计算，对应的PE分别为30.10倍与24.52倍。目前估值相对行业水平合理，维持公司“增持”投资评级。

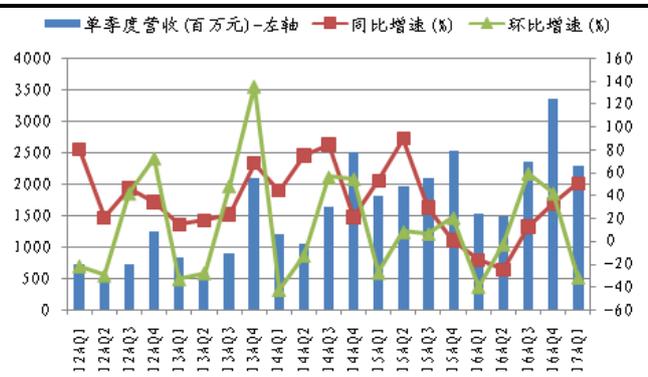
事件：

- **德赛电池(000049)公布2017年一季度报告。**2017年一季度，公司实现营业收入22.89亿元，同比增长50.40%；实现营业利润1.21亿元，同比增长88.43%；实现归属于上市公司股东的净利润6901万元，同比增长77.54%，基本每股收益0.34元。

点评：

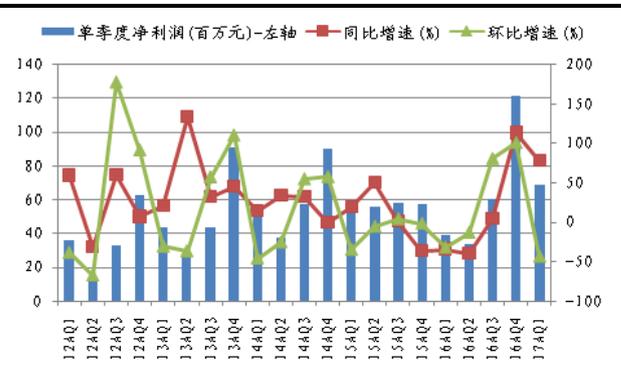
- **业绩增长源自国内智能手机市场份额提升。**2017年一季度，公司实现营收22.89亿元，同比增长50.40%；净利润6901万元，同比增长77.54%，业绩增长主要源自小型电池封装业务，特别是公司切入了国内一线智能手机厂商，同时国内智能手机市场份额提升。17年一季度，公司投资净收益483万元，同比增长272%；营业外收入81万元，同比下降63.71%。此前，公司预测17年一季度净利润同比增长55-95%，显示公司一季度业绩增长符合预期。

图1：2012-17年公司单季度营收及增速



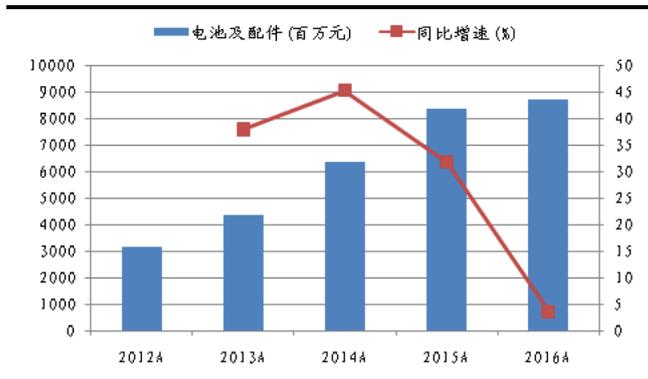
数据来源：Wind，中原证券

图2：2012-17年公司单季度净利润及增速



数据来源：Wind，中原证券

图3: 2012-16年公司电池/配件营收及增速



数据来源: Wind, 中原证券

短期关注小型、笔记本电池封装业务 长期看动力电池类业务。2016年, 公司电池及配件实现营收87.21亿元, 同比增长3.71%。目前, 公司电池及配件主要产品包括小型电池封装业务、笔记本电池封装业务, 以及大型动力电池、储能电池等电源管理系统和封装集成业务。短期而言, 业绩增长将主要源自小型和笔记本电池封装业务。

17年全球智能手机增速或提升。2016年, 全球智能手机出货14.71亿部, 同比增长2.32%, 其中排名前五的智能手机品牌分别为三星、Apple、华为、OPPO和Vivo, 数据显示: 三星和Apple出货量同比分别下降2.96%和6.95%, 二者合计市场占比35.82%, 较15年回落了2.61个百分点; 国内的华为、OPPO、ViVo强势崛起, 16年出货量同比分别增长30.19%、132.79%和103.42%, 三者合计市场占比21.49%, 较15年的13.06%提升了8.43个百分点。根据IDC预测: 2017年全球智能手机出货增速或有提升, 其中中东、非洲和拉丁美洲地区将恢复增长, 而iPhone十周年纪念将利好Apple出货量反弹。

表1: 2015-16年全球主要智能手机出货量及市场份额

智能手机品牌	出货量(百万部)及增速			市场份额(%)		
	2016A	2015A	同比增速(%)	2016A	2015A	同比(个pt)
三星	311.4	320.9	-2.96	21.18	22.33	-1.15
Apple	215.4	231.5	-6.95	14.65	16.11	-1.46
华为	139.3	107.0	30.19	9.47	7.45	2.03
OPPO	99.4	42.7	132.79	6.76	2.97	3.79
Vivo	77.3	38.0	103.42	5.26	2.64	2.61
其它	627.8	697.1	-9.94	42.69	48.50	-5.81
合计	1470.6	1437.2	2.32	100	100	

资料来源: IDC, 中原证券

预计17年我国智能手机市场份额将持续提升。全球智能手机季度出货量显示: 16年四季度合计出货4.29亿部, 同比增长6.94%; 前五强中Apple和三星增速分别为4.68%和-5.14%, 二者合计市场占比36.36%, 较15年四季度回落2.70个百分点; 华为、OPPO、ViVo同比分别增长38.84%、116.67%和104.13%, 合计市场占比23.64%, 较15年四季度的14.77%提升了8.87个百分点。可见, 我国智能手机市场份额在16年四季度显著提升, 伴随华为、OPPO、Vivo等品牌崛起, 预计17年我国智能手机市场占比将持续提升。

表2: 全球主要智能手机出货量(16AQ4Vs. 15AQ4)及市场份额

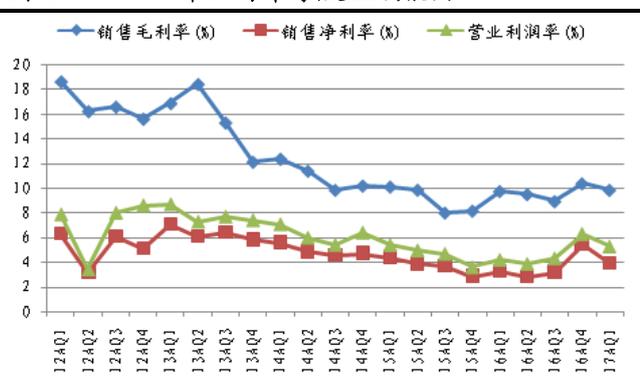
智能手机品牌	出货量(百万部)及增速			市场份额(%)		
	16AQ4	15AQ4	同比增速(%)	16AQ4	15AQ4	同比(个pt)
Apple	78.3	74.8	4.68	18.27	18.67	-0.39
三星	77.5	81.7	-5.14	18.09	20.39	-2.30
华为	45.4	32.7	38.84	10.60	8.16	2.43
OPPO	31.2	14.4	116.67	7.28	3.59	3.69
Vivo	24.7	12.1	104.13	5.76	3.02	2.74
其它	171.4	185.0	-7.35	40.00	46.17	-6.17
合计	428.5	400.7	6.94	100	100	

资料来源: IDC, 中原证券

总之, 公司在小型电池封装领域具备显著技术优势与行业地位, 并在16年成功切入国内一线智能手机品牌, 预计17年业绩将持续受益于国内智能手机市场份额提升。同时, 公司在笔记本电池封装领域客户开拓进展顺利, 预计17年也将对公司业绩产生积极影响。另外, 公司动力电池电源管理系统及封装集成业务主要由惠州新能源承接, 16年合计出货5000套, 实现营收2940万元, 并与国内外客户进行了广泛接洽, 预计17年也将进一步放量。

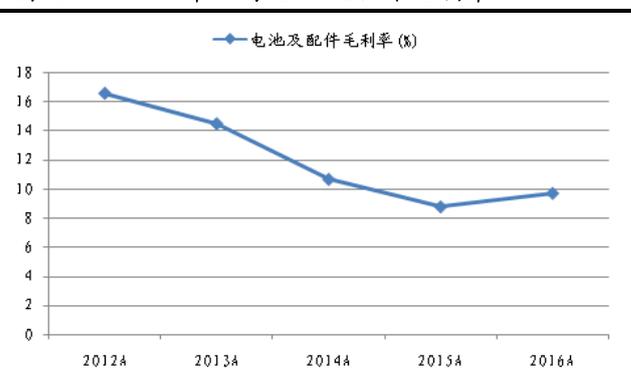
- **盈利能力略增 预计17仍有提升空间。**2017年一季度, 公司销售毛利率9.83%, 较16年一季度的9.73%提升了0.09个百分点, 但环比16年四季度的10.36%回落0.53个百分点。2016年, 公司电池及配件毛利率为9.71%, 较15年的8.78%提升了0.93个百分点, 主要原因在于管理改善致效率提升, 以及客户与产品结构变化。伴随公司管理能力提升以及产品结构优化, 预计17年仍有提升空间。

图4: 2012-17年公司单季度盈利能力



数据来源: Wind, 中原证券

图5: 2012-16年公司电池及配件毛利率



数据来源: Wind, 中原证券

- **维持公司“增持”投资评级。**预测公司2017年、2018年EPS分别为1.69元与2.08元, 按04月19日50.90元收盘价计算, 对应的PE分别为30.10倍与24.52倍。目前估值相对行业水平合理, 维持公司“增持”投资评级。
- **风险提示:** 客户过于集中; 经济景气波动; 行业竞争加剧。

盈利预测

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	87.24	105.82	121.75	134.04
增长比率(%)	3.44	21.29	15.06	10.09
净利润(百万元)	2.55	3.47	4.26	4.58
增长比率(%)	10.89	35.95	22.74	7.49
每股收益(元)	1.24	1.69	2.08	2.23
市盈率(倍)	40.92	30.10	24.52	22.81

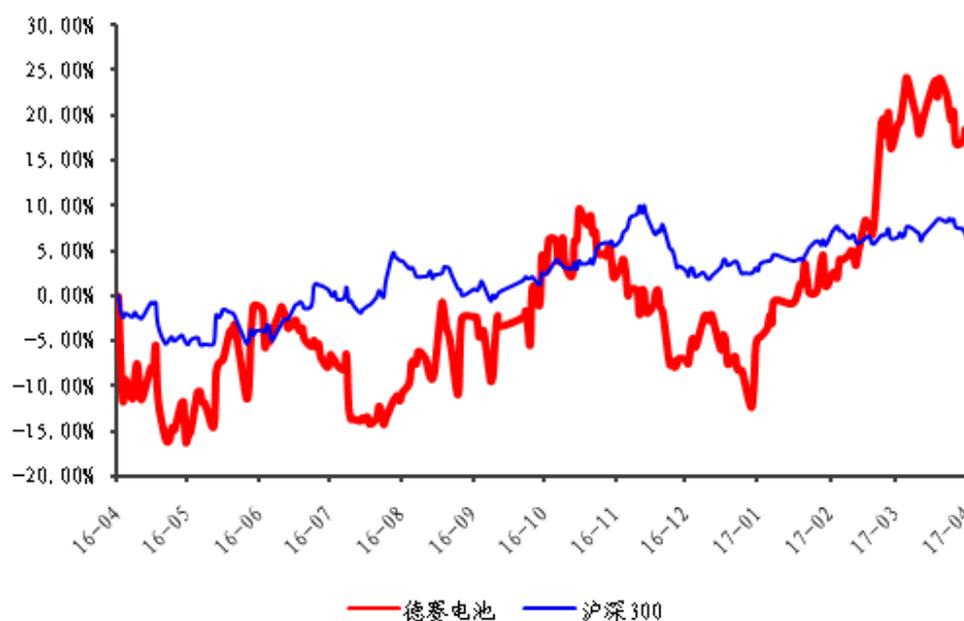
市场数据 (2017年04月19日)

收盘价(元)	50.90
一年内最高/最低(元)	54.90/34.30
沪深300指数	3445.88
市净率(倍)	9.04
流通市值(亿元)	104.47

基础数据 (2017年03月31日)

每股净资产(元)	5.96
每股经营现金流(元)	1.51
毛利率(%)	9.83
净资产收益率-摊薄(%)	5.64
资产负债率(%)	63.48
总股本/流通股(万股)	20524/20524
B股/H股(万股)	0/0

个股相对沪深300指数走势



附：公司盈利预测

资产负债表					利润表				
(百万元)					(百万元)				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	4545	5153	6158	7349	营业收入	8724	10582	12175	13404
现金	484	635	731	1218	营业成本	7877	9528	10943	12065
交易性金融资产	6	4	4	4	营业税费	17	21	24	27
应收票据	120	106	122	134	销售费用	75	90	96	106
应收款项	2633	2661	3063	3373	管理费用	330	395	452	496
存货	991	1048	1204	1327	财务费用	-17	-8	-22	-24
其他	310	700	1034	1292	资产减值损失	23	27	29	31
非流动资产	601	587	545	501	公允价值变动收益	3	3	3	3
长期股权投资	0	0	0	0	投资收益	13	15	15	15
固定资产	227	241	234	256	营业利润	436	547	670	721
无形资产	62	59	56	53	营业外收入	7	6	6	6
其他	312	286	255	191	营业外支出	2	2	2	2
资产总计	5146	5740	6703	7849	利润总额	441	551	674	725
流动负债	3644	3801	4226	4794	所得税	91	112	135	145
短期借款	455	405	45	0	净利润	350	439	539	580
应付帐款	2655	2382	2736	3016	少数股东权益	94	92	113	122
预收帐款	2	4	6	7	归属母公司净利润	255	347	426	458
其他	532	1010	1439	1771	EPS (元)	1.24	1.69	2.08	2.23
长期负债	2	0	-2	-3					
长期借款	0	0	0	0	主要财务比率				
其他	2	0	-2	-3		2016A	2017E	2018E	2019E
负债合计	3646	3800	4224	4791	每股指标				
股本	205	205	205	205	每股收益	1.24	1.69	2.08	2.23
资本公积金	8	8	8	8	每股经营现金	-0.30	0.85	0.45	2.36
未分配利润	888	1201	1584	1996	每股净资产	5.63	7.32	9.40	11.63
少数股东权益	344	437	550	672	增长率				
母公司所有者权益	1156	1503	1929	2387	营业收入增长率	3.44%	21.29%	15.06%	10.09%
负债及权益合计	5146	5740	6703	7849	营业利润增长率	12.52%	25.40%	22.44%	7.54%
					净利润增长率	10.89%	35.95%	22.74%	7.49%
					获利能力				
现金流量表					毛利率	9.71%	9.96%	10.12%	9.99%
					净利率	2.93%	3.28%	3.50%	3.42%
					ROE	22.09%	23.10%	22.09%	19.19%
					ROIC	18.07%	18.88%	21.54%	22.09%
					偿债能力				
经营活动现金流	86	198	416	491	资产负债率	70.85%	66.21%	63.02%	61.04%
净利润	350	439	539	580	流动比率	1.25	1.36	1.46	1.53
资产减值准备	23	27	29	31	速动比率	0.98	1.08	1.17	1.26
折旧摊销	63	46	48	50	营运能力				
财务费用	-17	-8	-22	-24	资产周转率	2.04	1.94	1.96	1.84
投资收益	13	15	15	15	存货周转率	9.40	9.34	9.72	9.53
营运资金变动	0	-288	-161	-128	应收帐款周转率	4.31	4.07	4.32	4.23
投资活动现金流	-274	18	15	15	估值比率				
资本支出	0	0	0	0	PE	40.92	30.10	24.52	22.81
其他投资	-274	18	15	15	PB	9.04	6.95	5.42	4.38
筹资活动现金流	127	-41	-338	-21					
借款变动	0	2	0	0					
其他	127	-42	-338	-21					
现金净增加额	-62	175	93	485					

资料来源：公司报表、中原证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。

负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券分析师资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

免责条款

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

转载条款

本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称公司）所有，未经公司书面授权，任何机构、个人不得刊载转发本报告或者以其他任何形式使用本报告及其内容、数据。