

分析师: 牟国洪  
 执业证书编号: S0730513030002  
 mough@ccnew.com 021-50588666-8039

## 业绩基本符合预期 18 年关注中/大型锂电池业务进展

——德赛电池(000049)年报点评

### 证券研究报告-年报点评

增持(维持)

#### 市场数据(2018-03-26)

收盘价(元)	32.33
一年内最高/最低(元)	60.25/29.01
沪深300指数	3879.89
市净率(倍)	4.72
流通市值(亿元)	66.36

#### 基础数据(2017-12-31)

每股净资产(元)	6.85
每股经营现金流(元)	-2.03
毛利率(%)	8.80
净资产收益率_摊薄(%)	21.39
资产负债率(%)	76.18
总股本/流通股(万股)	20524.37/20524.37
B股/H股(万股)	0/0

#### 个股相对沪深300指数表现



资料来源: 贝格数据, 中原证券

#### 相关报告

1 《德赛电池(000049)季报点评: Q3 环比显著增长 预计仍将高增长》 2017-10-31

联系人: 叶英刚

电话: 021-50588666-8135

传真: 021-50587779

地址: 上海浦东新区世纪大道1600号18楼

邮编: 200122

事件: 3月26日, 公司公布2017年年度报告。

#### 投资要点:

● **业绩基本符合预期 四季度环比显著增长。**2017年, 公司实现营业收入124.86亿元, 同比增长43.12%; 营业利润5.00亿元, 同比增长14.54%; 净利润3.01亿元, 同比增长17.72%; 扣非后净利润2.93亿元, 同比增长21.79%, 基本每股收益1.46元, 利润分配预案为每10股派发现金红利2.50元(含税)。其中第四季度营收47.01亿元, 同比增长40.0%, 环比三季度增长50.82%; 净利润1.14亿元, 同比下降6.29%, 环比三季度增长59.19%, 基本每股收益0.56元。

公司主要围绕锂电池产业链进行业务布局, 其中惠州电池主营中小型锂电池封装集成业务, 惠州蓝微主营中小型锂电池电源管理系统业务, 惠州新源主营大型动力电池、储能电池等电源管理系统及封装集成业务, 且公司在中小型电源管理系统暨封装细分市场处于领先地位。

● **全球智能手机下滑 公司电池及配件业绩增长受益于国产手机品牌崛起。**IDC统计显示: 2017年全球智能手机市场总共出货14.62亿台, 较2016年的14.7亿台同比下降0.5%, 为近年来首次下滑; 2017年全球平板电脑出货量为1.64亿台, 较2016年下降约6.5%, 且连续13个季度出现下滑; 全球可穿戴设备出货量达到1.154亿台, 同比增长10.3%。智能手机竞争格局显示: 全球智能手机市场进入存量市场, 但行业集中度进一步提升, 呈现强者恒强的局面, 且我国智能手机品牌异军突起, 如17年三星智能手机出货量同比增长1.9%、苹果增长0.2%, 而国产智能手机华为同比增长9.9%、OPPO增长12%、小米增幅达74.5%。受益于国产智能手机市场份额提升, 且公司在国内主要智能手机客户中的整体业务份额约三成, 17年公司电池及配件营收124.86亿元, 同比增长43.12%。预计18年我国智能手机市场份额仍将提升, 公司在小型电池业务领域主要客户已覆盖全球前5的智能手机厂商, 预计业绩仍将受益。

**公司中型、大型锂电池业务业绩有序释放。**公司在立足小型电池领域优势的同时, 积极布局中型与大型锂电池业务。中型锂电池业务重点开拓笔记本电脑电池业务, 电动工具类业务深耕传统割草机等应用市场, 开拓锂电吸尘器市场, 17年中型锂电池业务营收14.28亿元, 同比增长111.95%。大型动力电池业务领域, 成功导入IS026262等国际车规体系, 得到部分客户认同, 17年实现营收0.76亿元, 同比增长183.43%, 总体仍处于市场培育期, 全年影响上市公司股东净利润约-5950万元。

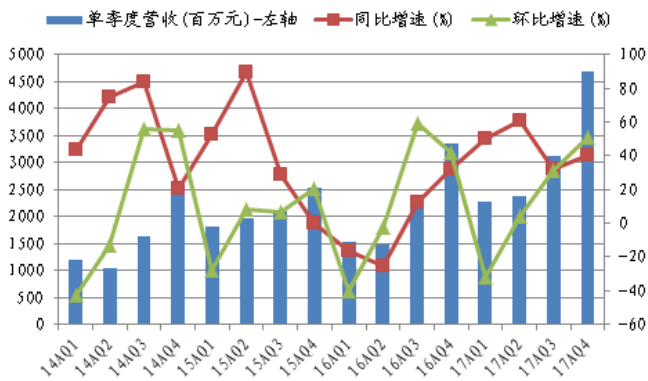
- **盈利能力下降 预计 18 年总体平稳。**2017 年，公司销售毛利率 8.80%，同比回落 0.91 个百分点，其中第四季度为 8.93%，环比三季度提升 0.54 个百分点，全年盈利能力主要是产品结构变化及行业竞争加剧。公司注重研发投入，17 年研发支出 3.48 亿元，同比增长 73.19%，在营收中占比 2.79%；至 17 年底，公司控股企业累计拥有发明专利 43 项、实用新型专利 313 项、外观设计专利 15 项和软件著作权 48 项；其中 17 年申请发明专利 79 项、实用新型专利 140 项、外观设计专利 9 项和软件著作权 5 项；授权发明专利 22 项、实用新型专利 118 项、外观设计专利 10 项和软件著作权 8 项。伴随公司中型和大型移动电池业务放量，预计 18 年公司盈利能力总体平稳。
- **维持公司“增持”投资评级。**预测公司 2018-19 年摊薄后 EPS 分别为 1.71 元与 2.16 元，按 3 月 26 日 32.33 元收盘价计算，对应的 PE 分别为 18.8 倍与 15.0 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：**行业竞争加剧；经济景气波动；项目进展不及预期；国内智能手机客户市场份额下降。

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	8724.4	12486.0	14546.2	16454.6	18302.5
增长比率	3.4%	43.1%	16.5%	13.1%	11.2%
净利润(百万元)	255.3	300.5	352.5	442.7	515.5
增长比率	10.9%	17.7%	17.3%	25.6%	16.5%
每股收益(元)	1.24	1.46	1.72	2.16	2.51
市盈率(倍)	26.0	22.1	18.8	15.0	12.9

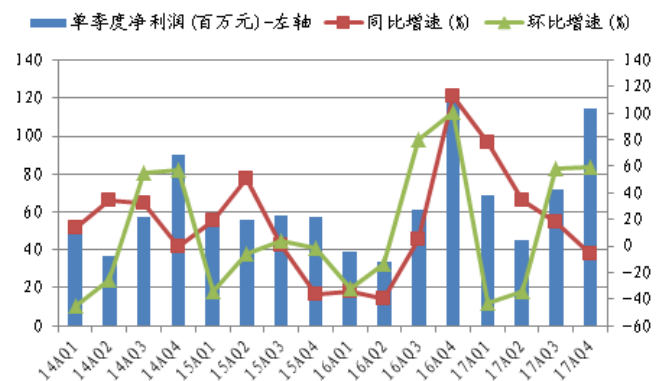
资料来源：贝格数据，中原证券

图 1: 2014-17 年公司单季度营收及增速



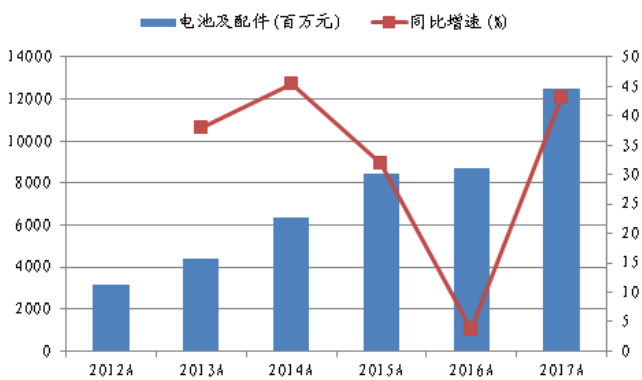
资料来源: 中原证券, Wind

图 2: 2014-17 年公司单季度净利润及增速



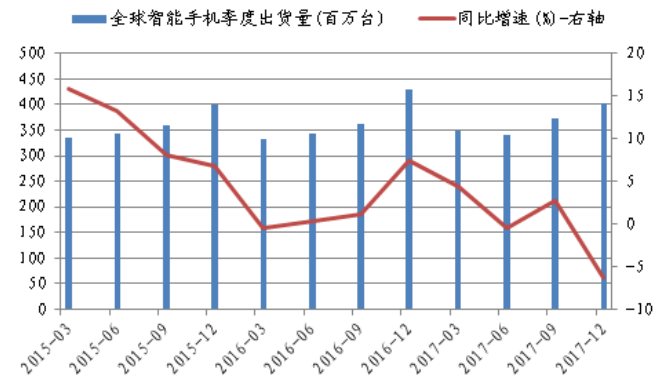
资料来源: 中原证券, Wind

图 3: 2012-17 年公司电池及配件营收与增速



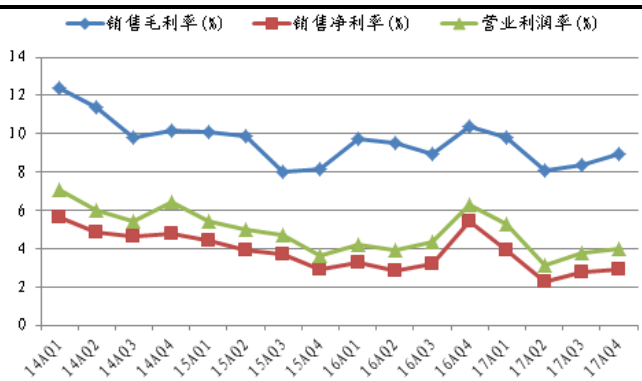
资料来源: 中原证券, Wind

图 4: 2015-17 年全球智能手机季度出货量及增速



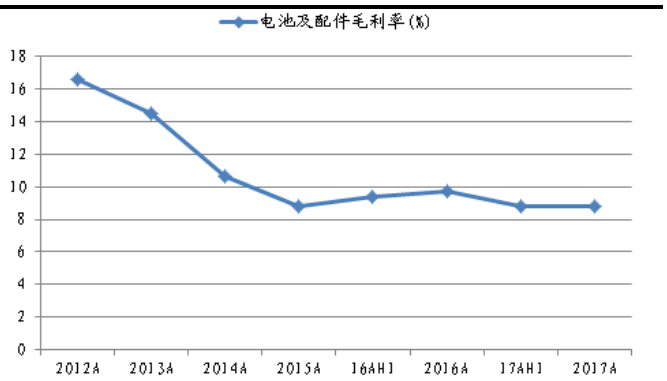
资料来源: 中原证券, Wind

图 5: 2014-17 年公司单季度盈利能力



资料来源: 中原证券, Wind

图 6: 2012-17 年公司电池及配件毛利率



资料来源: 中原证券, Wind

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	财务指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>营业收入</b>	<b>8724.4</b>	<b>12486.0</b>	<b>14546.2</b>	<b>16454.6</b>	<b>18302.5</b>	<b>成长性</b>					
减: 营业成本	7,877.4	11,387.1	13,266.0	15,006.6	16,682.7	营业收入增长率	3.4%	43.1%	16.5%	13.1%	11.2%
营业税费	17.1	11.6	11.6	13.2	15.4	营业利润增长率	12.5%	14.5%	14.9%	25.5%	16.1%
销售费用	75.1	98.9	112.0	125.1	137.3	净利润增长率	10.9%	17.7%	17.3%	25.6%	16.5%
管理费用	329.6	501.2	581.8	646.8	728.7	EBITDA 增长率	13.6%	17.9%	10.9%	13.9%	10.8%
财务费用	-16.6	-17.3	-1.4	-63.0	-103.6	EBIT 增长率	13.5%	13.9%	19.8%	14.9%	11.5%
资产减值损失	23.1	13.3	16.6	17.7	15.9	NOPLAT 增长率	14.3%	5.6%	22.1%	14.9%	11.5%
加: 公允价值变动收益	5.2	-6.5	2.6	0.4	-1.2	投资资本增长率	50.6%	69.5%	-19.1%	35.7%	-12.8%
投资和汇兑收益	12.6	10.8	12.0	12.0	12.0	净资产增长率	25.2%	21.0%	19.8%	21.5%	20.3%
<b>营业利润</b>	<b>436.4</b>	<b>499.8</b>	<b>574.1</b>	<b>720.7</b>	<b>836.9</b>	<b>利润率</b>					
加: 营业外净收支	4.4	-0.9	-0.9	-0.9	-0.8	毛利率	9.7%	8.8%	8.8%	8.8%	8.8%
<b>利润总额</b>	<b>440.7</b>	<b>498.9</b>	<b>573.2</b>	<b>719.8</b>	<b>836.1</b>	营业利润率	5.0%	4.0%	3.9%	4.4%	4.6%
减: 所得税	91.1	135.2	143.3	179.9	209.0	净利润率	2.9%	2.4%	2.4%	2.7%	2.8%
<b>净利润</b>	<b>255.3</b>	<b>300.5</b>	<b>352.5</b>	<b>442.7</b>	<b>515.5</b>	EBITDA/营业收入	5.4%	4.4%	4.2%	4.2%	4.2%
<b>资产负债表</b>	<b>2016A</b>	<b>2017A</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	EBIT/营业收入	4.8%	3.8%	3.9%	4.0%	4.0%
货币资金	484.4	268.1	1,163.7	1,316.4	1,464.2	<b>运营效率</b>					
交易性金融资产	6.5	-	2.6	3.0	1.9	固定资产周转天数	8	13	16	13	11
应收帐款	2,633.2	3,678.4	2,998.7	4,888.3	3,920.3	<b>流动营业资本周转天数</b>	30	34	33	32	33
应收票据	119.6	111.4	161.5	165.1	183.3	流动资产周转天数	156	159	150	163	164
预付帐款	5.2	25.1	19.2	26.7	23.7	应收帐款周转天数	85	91	83	86	87
存货	991.4	1,889.2	954.9	2,436.4	1,419.2	存货周转天数	34	42	35	37	38
其他流动资产	304.4	496.0	343.9	381.4	407.1	总资产周转天数	176	184	177	185	183
可供出售金融资产	35.2	35.2	23.5	31.3	30.0	投资资本周转天数	45	51	50	46	45
持有至到期投资	-	-	-	-	-	<b>投资回报率</b>					
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROE	22.1%	21.4%	20.9%	21.5%	20.8%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROA	6.8%	4.8%	6.4%	5.3%	7.5%
固定资产	226.9	660.4	624.8	589.3	553.7	ROIC	38.2%	26.8%	19.3%	27.4%	22.5%
在建工程	159.4	-	-	-	-	<b>费用率</b>					
无形资产	62.2	59.1	53.3	47.4	41.5	销售费用率	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
其他非流动资产	117.3	396.1	336.1	326.1	311.0	管理费用率	3.8%	4.0%	4.0%	3.9%	4.0%
<b>资产总额</b>	<b>5,145.8</b>	<b>7,619.1</b>	<b>6,682.3</b>	<b>10,211.4</b>	<b>8,355.9</b>	财务费用率	-0.2%	-0.1%	0.0%	-0.4%	-0.6%
短期债务	455.2	1,111.9	1,139.4	1,158.1	755.6	三费/营业收入	4.4%	4.7%	4.8%	4.3%	4.2%
应付帐款	2,718.1	3,990.4	2,852.3	5,371.6	3,820.3	<b>偿债能力</b>					
应付票据	134.4	245.6	156.2	333.9	201.7	资产负债率	70.8%	76.2%	67.5%	74.1%	62.0%
其他流动负债	336.4	455.6	352.1	385.2	396.0	负债权益比	243.0%	319.7%	207.4%	286.5%	162.9%
长期借款	-	-	-	317.4	-	流动比率	1.25	1.11	1.25	1.27	1.43
其他非流动负债	1.6	0.3	8.4	3.5	4.1	速动比率	0.98	0.79	1.04	0.94	1.16
<b>负债总额</b>	<b>3,645.7</b>	<b>5,803.8</b>	<b>4,508.4</b>	<b>7,569.6</b>	<b>5,177.6</b>	利息保障倍数	-25.28	-27.58	-397.87	-10.45	-7.08
少数股东权益	344.5	410.2	487.6	584.8	696.4	<b>分红指标</b>					
股本	205.2	205.2	205.2	205.2	205.2	DPS(元)	0.25	0.25	0.29	0.39	0.43
留存收益	950.4	1,199.6	1,481.0	1,851.8	2,276.7	分红比率	20.1%	17.1%	16.8%	18.0%	17.3%
<b>股东权益</b>	<b>1,500.1</b>	<b>1,815.2</b>	<b>2,173.8</b>	<b>2,641.8</b>	<b>3,178.3</b>	股息收益率	0.8%	0.8%	0.9%	1.2%	1.3%
<b>现金流量表</b>	<b>2016A</b>	<b>2017A</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>业绩和估值指标</b>	<b>2016A</b>	<b>2017A</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
净利润	349.7	363.8	352.5	442.7	515.5	EPS(元)	1.24	1.46	1.72	2.16	2.51
加: 折旧和摊销	62.6	88.5	41.5	41.5	41.5	BVPS(元)	5.63	6.85	8.22	10.02	12.09
资产减值准备	23.1	13.3	-	-	-	PE(X)	26.0	22.1	18.8	15.0	12.9
公允价值变动损失	-5.2	6.5	2.6	0.4	-1.2	PB(X)	5.7	4.7	3.9	3.2	2.7
财务费用	19.2	63.9	-1.4	-63.0	-103.6	P/FCF	-308.2	160.2	8.1	52.8	60.8
投资收益	-12.6	-10.8	-12.0	-12.0	-12.0	P/S	0.8	0.5	0.5	0.4	0.4
少数股东损益	94.4	63.2	77.4	97.2	111.6	EV/EBITDA	14.5	13.5	11.0	10.0	8.1
营运资金的变动	-344.4	-1,020.8	443.1	-674.8	286.0	CAGR(%)	15.6%	19.9%	11.7%	15.6%	19.9%
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>85.6</b>	<b>-417.7</b>	<b>903.6</b>	<b>-168.0</b>	<b>837.9</b>	PEG	1.7	1.1	1.6	1.0	0.6
投资活动产生现金流量	-274.4	-365.0	18.5	3.3	15.6	ROIC/WACC	3.8	2.7	1.9	2.7	2.3
融资活动产生现金流量	126.8	656.6	-26.6	317.4	-705.6	REP	1.4	1.2	1.9	1.0	1.3

资料来源: 贝格数据, 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。

### 分析师声明：

本报告署名分析师声明：本人具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明：

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。

证券研究报告属于专业性报告，请在投资顾问指导下谨慎使用。投资者应当充分了解证券证券投资的高风险性，独立做出投资决定并自行承担投资风险。

本报告由中原证券股份有限公司制作，本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称中原证券）所有，未经中原证券书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。

获得中原证券书面授权的刊载、转发、引用，需要注明报告的出处为“中原证券股份有限公司”，且不得对刊载、转发的报告进行任何有悖原意的删节和修改，引用报告内容不得断章取义有悖原意。

本公司授权刊载转发机构名单在公司网站www.ccnew.com披露。

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，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载信息、建议及推测不一致的报告，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

报告观点、结论和建议仅供投资者参考，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。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

### 特别声明：

在法律许可的情况下，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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。