

2018年10月29日

证券分析师 谢恒

执业证号: S0600518020001
021-60199793

xieh@dwzq.com.cn

研究助理 姚康

yaok@dwzq.com.cn

受益大客户新品, 单季度业绩接近翻倍 买入 (维持)

盈利预测预估值	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	12,486	16,126	18,535	20,981
同比 (%)	43.1%	29.1%	14.9%	13.2%
归母净利润 (百万元)	301	403	482	579
同比 (%)	17.7%	34.1%	19.5%	20.1%
每股收益 (元/股)	1.46	1.96	2.35	2.82
P/E (倍)	16.25	12.12	10.14	8.44

公告: 1) 公司公告 2018 年三季度报, 前三季度营业收入同比增长 50.19% 至 116.92 亿元, 归母净利润 2.75 亿元, 同比增长 47.38%; 其中 Q3 单季度收入同比增长 72.6% 至 53.8 亿元, 归母净利润 1.41 亿元, 同比增长 96.65%。2) 公司公告限制性股票激励计划, 拟授予不超过 200.4 万股限制性股票, 占总股本的 0.98%, 授予价格为 12.16 元/股。

投资要点

■ **大客户双电芯、笔电贡献增量, 收入高速增长。**公司 Q3 收入增速 72.6%, 归母净利润增速 96.65%, 同比接近翻倍, 主要得益于: 1) 大客户今年已发售的两款 OLED 机型均为双电芯, 单价有较大幅度提升; 2) 在大客户笔电份额提升, 去年提供一款, 今年切入三款; 3) 国产大客户华为、小米 Q3 同比出货继续快速增长。

■ **电池竞争格局稳定, 盈利能力稳中有升。**公司 Q3 单季度毛利率 8.83%, 同比提升 0.44 个百分点。消费锂电行业一方面竞争格局已经十分稳定, 安全性考量下客户杀价压力相对较小, 模组厂利润率也逐渐稳定; 另一方面在容量提升、双电芯驱动下电池 ASP 持续提升, 今年公司电池均价同比上升 10%-20%, 同时上游电芯涨价压力减小, 盈利能力同比改善。新能源汽车方面, 公司不断减少低利润率的 PACK 的投入, 我们判断 Q3 亏损幅度收窄。另外, 公司经营效率有较大提升, 管理费率 (包括研发) 同比改善 1.4 个百分点, 受汇兑损失和利息费用增加影响, 财务费用同比增加约 6200 万, 最终净利率 3.46%, 同比提升 0.73 个百分点。

■ **锂电池 PACK 厂强者恒强, 看好全年利润率改善带动的业绩增长。**在安全性、双电芯/L 型电芯新品对 PACK 制造高要求下, 消费锂电池 PACK 强者恒强。经过 iPhone X 之后, 公司双电芯产品良率已经很高, 我们判断利润率改善有望延续至 Q4。同时, 公司手机之外笔电、电动工具等新型业务已经逐渐成型, 规模和利润率都更为可观, 看好公司全年的业绩表现。另外, 公司公告股票激励计划, 治理进一步改善, 也彰显了对未来发展的信心。

■ **盈利预测与投资评级:** 预计 18-20 年公司净利润为 4、4.8、5.8 亿元, 实现 EPS 1.96、2.35、2.82 元, 对应 PE 为 12.1、10.1、8.4 倍。基于公司近两年较快的业绩增长预期, 维持“买入”评级!

■ **风险提示:** 客户产品销量不及预期; 产品价格下滑。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	23.80
一年最低/最高价	20.00/56.22
市净率(倍)	3.00
流通 A 股市值(百万元)	4884.80

基础数据

每股净资产(元)	7.92
资产负债率(%)	77.80
总股本(百万股)	205.24
流通 A 股(百万股)	205.24

相关研究

- 1、《收入快速增长, 看好全年业绩表现》2018-04-19
- 2、《德赛电池: 业绩高增长, 三季度旺季来临》2017-08-15

德赛电池三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	6468	7091	8266	9105	营业收入	12486	16126	18535	20981
现金	268	163	276	361	减:营业成本	11387	14416	16477	18568
应收账款	3636	4397	4837	5616	营业税金及附加	12	52	60	73
存货	1889	1758	2411	2287	营业费用	99	168	175	210
其他流动资产	674	773	742	842	管理费用	501	838	1061	1310
非流动资产	1151	1194	1187	1174	财务费用	-17	-33	-65	-79
长期股权投资	0	5	11	14	资产减值损失	13	24	34	42
固定资产	662	664	618	565	加:投资净收益	11	21	24	10
在建工程	0	13	20	29	其他收益	-6	-0	-3	-1
无形资产	59	63	68	69	营业利润	500	681	813	865
其他非流动资产	430	449	470	496	加:营业外净收支	-1	2	2	4
资产总计	7619	8285	9453	10279	利润总额	499	683	815	868
流动负债	5804	5992	6576	6695	减:所得税费用	135	155	187	118
短期借款	1112	800	600	200	少数股东损益	63	125	147	171
应付账款	3955	4413	5152	5627	归属母公司净利润	301	403	482	579
其他流动负债	736	779	824	869	EBIT	558	734	851	883
非流动负债	0	0	0	0	EBITDA	647	889	1029	1083
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	0	0	0	0	重要财务与估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E
负债合计	5804	5993	6576	6696	每股收益(元)	1.46	1.96	2.35	2.82
少数股东权益	410	535	682	853	每股净资产(元)	6.85	8.56	10.70	13.30
					发行在外股份(百万股)	205	205	205	205
归属母公司股东权益	1405	1757	2195	2730	ROIC(%)	16.2%	22.2%	23.5%	26.0%
负债和股东权益	7619	8285	9453	10279	ROE(%)	20.0%	23.0%	21.8%	20.9%
					毛利率(%)	8.8%	10.6%	11.1%	11.5%
					销售净利率(%)	2.4%	2.5%	2.6%	2.8%
现金流量表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	资产负债率(%)	76.2%	72.3%	69.6%	65.1%
经营活动现金流	-418	402	442	628	收入增长率(%)	43.1%	29.1%	14.9%	13.2%
投资活动现金流	-365	-177	-150	-177	净利润增长率(%)	17.7%	34.1%	19.5%	20.1%
筹资活动现金流	657	-331	-179	-366	P/E	16.25	12.12	10.14	8.44
现金净增加额	-116	-105	113	84	P/B	3.48	2.78	2.23	1.79
折旧和摊销	89	155	178	200	EV/EBITDA	9.49	6.81	5.73	5.15
资本开支	371	38	-12	-17					
营运资本变动	-900	-227	-278	-235					

数据来源: 贝格数据, 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>

