

三季度业绩超预期 预计将持续受益于国产智能手机市场提升

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

——德赛电池(000049)季报点评

证券研究报告-季报点评

增持(维持)

市场数据(2018-10-29)

收盘价(元)	23.80
一年内最高/最低(元)	56.65/20.00
沪深300指数	3076.89
市净率(倍)	3.48
流通市值(亿元)	48.85

基础数据(2018-9-30)

每股净资产(元)	7.92
每股经营现金流(元)	1.60
毛利率(%)	8.16
净资产收益率-摊薄(%)	16.88
资产负债率(%)	77.80
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)年报点评: 业绩基本符合预期 18年关注中/大型锂电池业务进展》 2018-03-27
- 2 《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: 李琳琳

电话: 021-50588666-8045

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: 10月29日, 公司公布2018年三季度报告。

投资要点:

- **季度业绩创新高 18年业绩确定高增长。**2018年1-9月, 公司实现营业收入116.92亿元, 同比大幅增长50.19%; 营业利润4.63亿元, 同比增长48.50%; 净利润2.75亿元, 同比增长47.38%; 扣非后净利润2.59亿元, 同比增长43.16%, 基本每股收益1.34元。其中第三季度实现营业收入53.80亿元, 同比增长72.60%; 净利润1.41亿元, 同比大幅增长96.65%, 基本每股收益0.69元。公司第三季度营收和净利润均创14年以来的单季新高, 考虑四季度为消费数码产品销售旺季, 预计18年公司业绩将确定高增长。

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。

- **全球智能手机出货量持续下滑 公司业绩增长主要受益于提价和国产手机品牌崛起。**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; 18年上半年出货6.76亿台, 同比下滑2.35%, 预计18年将持续下降。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, 特别是我国智能手机品牌异军突起, 如18年第二季度前5合计市场占比66.8%, 同比提升6.9个百分点; 其中华为出货5420万台, 全球占比15.8%, 跃居行业第二; 而小米和OPPO分别位居行业第四和第五。公司在中小型电源管理系统领域具备显著行业地位与客户优势, 其业绩逆势高增长主要受益于产品价格略有提升, 以及国内智能手机品牌崛起和市占率提升, 以华为、小米为代表的国产手机出货量仍将增长, 预计公司业绩仍将持续受益于国产品牌市占率提升。同时值得注意的是, 四季度为数码消费产品销售旺季。

- **第三季度盈利能力略升 预计18年全年将下降。**2018年前三季度, 公司销售毛利率8.16%, 同比回落0.56个百分点, 其中第三季度为8.83%, 环比二季度提升1.23个百分点, 盈利能力变化主要系产品结构变化。公司在中小型锂电池封装领域具备显著行业地位, 且注重技术投入和创新, 但行业竞争总体持续加剧, 预计18年公司盈利能力同比将下降。

- **限制性股票激励计划利于公司长远发展。**10月29日, 公司公布18年限制性股票激励计划(草案): 本计划向激励对象授予不超过200.4万

股限制性股票，占公司股本总额的 0.98%；授予价格为 12.16 元/股；激励对象包括公司董事、高级管理人员及核心技术人员合计不超过 87 人。该计划实施将进一步健全公司长效激励机制，充分调动高管及核心技术人员积极性，将利于公司长远发展。

- **维持公司“增持”投资评级。**暂不考虑股权激励计划影响，预测公司 2018-19 年 EPS 分别为 1.94 元与 2.28 元，按 10 月 29 日 23.80 元收盘价计算，对应的 PE 分别为 12.3 倍与 10.40 倍。目前估值相对行业水平较低，结合下游行业景气度，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	16884.8	19643.8	21849.8
增长比率	3.4%	43.1%	35.2%	16.3%	11.2%
净利润(百万元)	255.3	300.5	398.1	468.5	525.8
增长比率	10.9%	17.7%	32.5%	17.7%	12.2%
每股收益(元)	1.24	1.46	1.94	2.28	2.56
市盈率(倍)	19.1	16.3	12.3	10.4	9.3

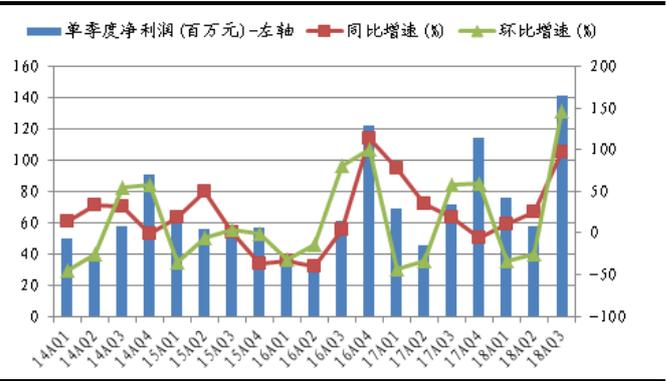
资料来源：贝格数据，中原证券

图 1: 2014-18 年公司单季度营收及增速



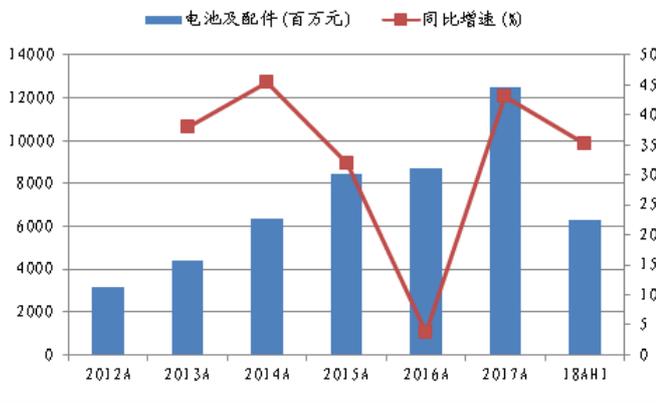
资料来源：中原证券，Wind

图 2: 2014-18 年公司单季度净利润及增速



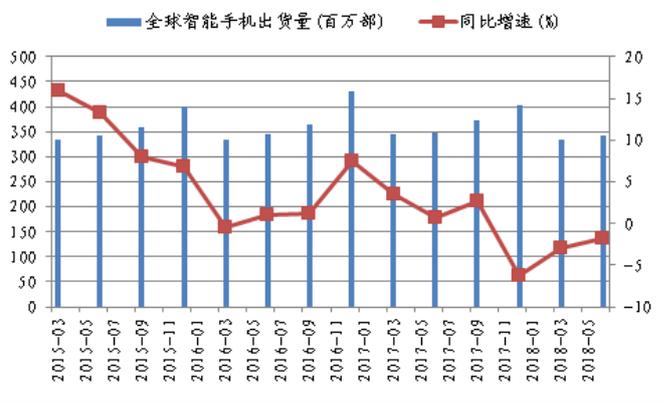
资料来源：中原证券，Wind

图 3: 2012-18 年公司电池及配件营收与增速



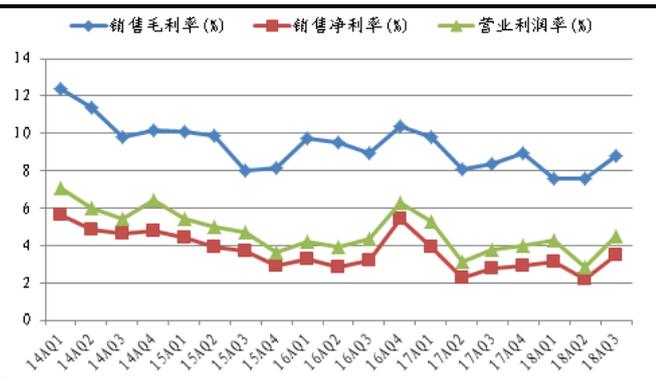
资料来源：中原证券，Wind

图 4: 2015-18 年全球智能手机季度出货量及增速



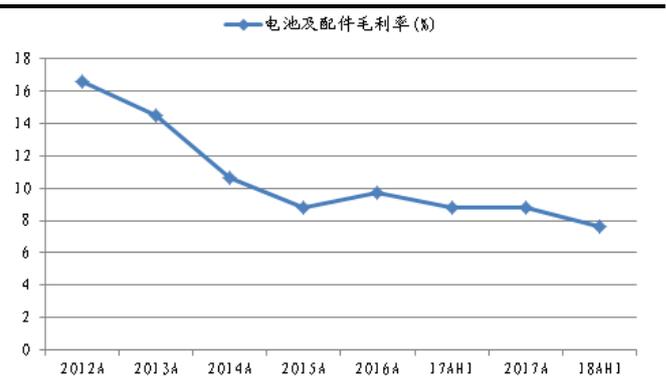
资料来源：中原证券，Wind

图 5: 2014-18 年公司单季度盈利能力



资料来源：中原证券，Wind

图 6: 2012-18 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
营业收入	8724.4	12486.0	16884.8	19643.8	21849.8	成长性					
减: 营业成本	7,877.4	11,387.1	15,483.4	18,023.2	20,058.1	营业收入增长率	3.4%	43.1%	35.2%	16.3%	11.2%
营业税费	17.1	11.6	13.5	15.7	18.4	营业利润增长率	12.5%	14.5%	30.6%	20.1%	11.9%
销售费用	75.1	98.9	109.8	123.8	137.7	净利润增长率	10.9%	17.7%	32.5%	17.7%	12.2%
管理费用	329.6	501.2	531.9	609.0	677.3	EBITDA 增长率	13.6%	17.9%	41.9%	15.6%	9.5%
财务费用	-16.6	-17.3	95.6	85.3	78.3	EBIT 增长率	13.5%	13.9%	55.7%	16.5%	10.0%
资产减值损失	23.1	13.3	16.6	17.7	15.9	NOPLAT 增长率	14.3%	5.6%	58.5%	13.8%	9.9%
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%	-1.6%	18.1%	0.0%
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%	22.4%	22.3%	20.1%
营业利润	436.4	499.8	652.7	783.6	876.9	利润率					
加: 营业外净收支	4.4	-0.9	-0.9	-0.9	-0.8	毛利率	9.7%	8.8%	8.3%	8.2%	8.2%
利润总额	440.7	498.9	651.7	782.7	876.1	营业利润率	5.0%	4.0%	3.9%	4.0%	4.0%
减: 所得税	91.1	135.2	166.2	211.3	236.6	净利润率	2.9%	2.4%	2.4%	2.4%	2.4%
净利润	255.3	300.5	398.1	468.5	525.8	EBITDA/营业收入	5.4%	4.4%	4.7%	4.6%	4.6%
资产负债表	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	EBIT/营业收入	4.8%	3.8%	4.4%	4.4%	4.4%
货币资金	484.4	268.1	1,350.8	1,571.5	1,748.0	运营效率					
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	14	11	9
应收帐款	2,633.2	3,678.4	4,072.2	5,343.4	5,172.4	流动营业资本周转天数	30	34	32	32	33
应收票据	119.6	111.4	205.4	184.6	231.4	流动资产周转天数	156	159	148	161	163
预付帐款	5.2	25.1	26.7	28.5	32.1	应收帐款周转天数	85	91	83	86	87
存货	991.4	1,889.2	1,430.3	2,642.7	1,993.0	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	172	180	179
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	47	44	43
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROE	22.1%	21.4%	23.1%	22.1%	20.6%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROA	6.8%	4.8%	5.7%	5.1%	6.1%
固定资产	226.9	660.4	624.8	589.3	553.7	ROIC	38.2%	26.8%	25.0%	28.9%	26.9%
在建工程	159.4	-	-	-	-	费用率					
无形资产	62.2	59.1	53.3	47.4	41.5	销售费用率	0.9%	0.8%	0.7%	0.6%	0.6%
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%	3.2%	3.1%	3.1%
资产总额	5,145.8	7,619.1	8,469.5	11,149.2	10,522.1	财务费用率	-0.2%	-0.1%	0.6%	0.4%	0.4%
短期债务	455.2	1,111.9	1,468.7	1,640.3	1,407.3	三费/营业收入	4.4%	4.7%	4.4%	4.2%	4.1%
应付帐款	2,718.1	3,990.4	3,996.0	5,881.0	5,170.7	偿债能力					
应付票据	134.4	245.6	223.3	365.3	278.6	资产负债率	70.8%	76.2%	73.8%	75.6%	69.0%
其他流动负债	336.4	455.6	353.3	385.7	397.4	负债权益比	243.0%	319.7%	281.2%	310.4%	222.4%
长期借款	-	-	197.9	156.9	-	流动比率	1.25	1.11	1.23	1.23	1.32
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	0.99	0.91	1.05
负债总额	3,645.7	5,803.8	6,247.7	8,432.6	7,258.2	利息保障倍数	-25.28	-27.58	7.78	10.16	12.17
少数股东权益	344.5	410.2	497.6	600.5	714.3	分红指标					
股本	205.2	205.2	205.2	205.2	205.2	DPS(元)	0.25	0.25	0.33	0.41	0.44
留存收益	950.4	1,199.6	1,518.9	1,910.9	2,344.3	分红比率	20.1%	17.1%	16.8%	18.0%	17.3%
股东权益	1,500.1	1,815.2	2,221.8	2,716.6	3,263.9	股息收益率	1.1%	1.1%	1.4%	1.7%	1.9%
现金流量表	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	业绩和估值指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
净利润	349.7	363.8	398.1	468.5	525.8	EPS(元)	1.24	1.46	1.94	2.28	2.56
加: 折旧和摊销	62.6	88.5	41.5	41.5	41.5	BVPS(元)	5.63	6.85	8.40	10.31	12.42
资产减值准备	23.1	13.3	-	-	-	PE(X)	19.1	16.3	12.3	10.4	9.3
公允价值变动损失	-5.2	6.5	2.6	0.4	-1.2	PB(X)	4.2	3.5	2.8	2.3	1.9
财务费用	19.2	63.9	95.6	85.3	78.3	P/FCF	-226.9	117.9	4.9	25.4	35.5
投资收益	-12.6	-10.8	-12.0	-12.0	-12.0	P/S	0.6	0.4	0.3	0.2	0.2
少数股东损益	94.4	63.2	87.4	102.8	113.8	EV/EBITDA	10.7	10.3	6.8	5.9	4.9
营运资金的变动	-344.4	-1,020.8	55.0	-428.1	-26.1	CAGR(%)	17.8%	20.7%	16.4%	17.8%	20.7%
经营活动产生现金流量	85.6	-417.7	668.3	258.4	720.2	PEG	1.1	0.8	0.7	0.6	0.4
投资活动产生现金流量	-274.4	-365.0	18.5	3.3	15.6	ROIC/WACC	4.0	2.8	2.6	3.0	2.8
融资活动产生现金流量	126.8	656.6	395.9	-41.0	-559.3	REP	1.0	0.9	0.9	0.7	0.7

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。

证券分析师承诺

本报告署名分析师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。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

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。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。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，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。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，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。