



报告日期：2011年10月29日

德赛电池(000049) 三季度报点评

——聚合物锂电池和BMS将支撑公司快速发展

基础数据

总股本(百万股)	136.78
流通A股(百万股)	136.78
B股(百万股)	0.00
H股(百万股)	0.00
流通A股市值(亿元)	31.62

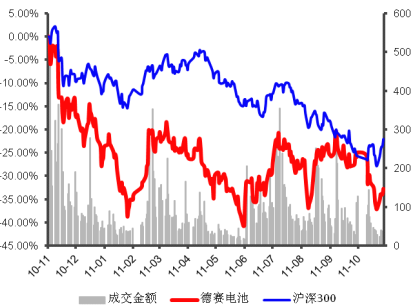
公司评级

所属行业	锂电池
公司股价	23.12元
投资评级	增持

风险因素

新能源汽车私人化普及尚需时日。

公司市场表现



相关报告

交运设备行业研究员：王梁
 执业证书编号：S099051109006420001
 Email: wangliang@ydzq.sgcc.com.cn
 联系电话：010-84013759

报告概要：

- ◇ 2011年第三季度公司7-9月净利润2052.61万元，同比增长12.47%。1-9月，公司盈利6052.69万元，同比增长47.78%，每股收益0.4424元。公司1-9月营业收入13.17亿元，同比增长53.12%。公司前三季业绩增长主要系报告期内公司主营产品产销量增加所致。
- ◇ 锂聚合物电池成为二次电池的发展方向。聚合物锂离子电池和液态锂离子电池的区别就在于电解质的存在形式，聚合物锂离子电池的电解质为凝胶型或纯固态聚合物。与传统的锂离子电池相比，聚合物锂电池塑性灵活、安全性好、循环寿命更长、体积利用率比液体锂离子电池高10%-20%，不用传统的隔膜材料、易于大规模工业化生产。根据IIT数据，目前苹果全系列产品均采用锂聚合物电池，iphone4由SDI、ATL、Sony和LGC共同提供，iPad用的大聚合物电芯主要由ATL、力神、SDI sony、LGC共同提供。其他品牌高端消费电子产品也主要采用锂聚合物电池。另外，丰田、日产等日系车企也在大力研发聚合物锂电池，用以匹配普锐斯和LEAF等新能源汽车。
- ◇ **未来看点在聚合物锂电池与BMS领域。**公司大股东为惠州市德赛工业发展有限公司，持股比例为48.65%，实际控制人为德赛集团有限公司。公司主要资产是分别控股75%的三个子公司，分别为惠州蓝微、惠州电池和惠州锂电。其中惠州蓝微主要致力于各类电源管理系统产品的研发、制造和销售；惠州电池主要致力于锂离子电池等二次组合电池研发、制造和销售；惠州聚能主要致力于聚合物锂离子电池和铝壳液态锂离子电池的生产。三个子公司其他25%股份由骨干员工控制的创源投资有限公司持有，通过少数股东权益体现，经营业绩对骨干员工的激励非常充分。
- ◇ 公司在移动电源细分市场的具有一定行业地位，其中小型移动电源保护线路板领域综合排名国内第一，产能2.5亿只，且逐步向多并串电源管理产品延伸，毛利率有望进一步提升；其次是公司在电动汽车和储能电站领域的电源管理系统(BMS)具有领先优势，产品已广泛用于北京奥运会、上海世博会等新能源汽车中，有望受益于新能源汽车的爆发式增长。
- ◇ 公司参股公司亿能电子受政府对新能源汽车政策支持和各方投入增加带动、以及自身研发实力和综合竞争力进一步加强，也取得了较快发展，与去年同期相比，电动汽车BMS业务装车数量、销售金额和客户数量均实现300%以上增长，在国内电动汽车市场影响力和先发优势进一步提升。另外随着聚合物锂电池在电动汽车上的应用，公司未来业绩将会得到这两项主要业务的大力支持。**预计公司2011-2013年每股收益分别为0.61元、0.89元和1.18元，给予公司“增持”评级。**
- ◇ **风险提示。**新能源汽车私人化普及尚需时日。

重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	1316	1779	2454	3363
收入同比(%)	44%	35%	38%	37%
归属母公司净利润	71	84	122	162
净利润同比(%)	313%	17%	46%	32%
毛利率(%)	20.5%	16.0%	16.0%	16.0%
ROE(%)	34.2%	30.0%	30.5%	28.7%
每股收益(元)	0.52	0.61	0.89	1.18
P/E	44.32	37.83	25.87	19.57
P/B	15.15	11.35	7.89	5.62

附：财务报表和估值预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	700	888	1221	1670	营业收入	1316	1779	2454	3363
现金	125	0	0	0	营业成本	1046	1494	2061	2825
应收账款	413	602	835	1142	营业税金及附加	1	0	0	0
其他应收款	18	62	90	121	营业费用	33	44	61	84
预付账款	6	17	21	28	管理费用	112	146	204	279
存货	95	156	201	279	财务费用	10	1	3	2
其他流动资产	43	52	74	100	资产减值损失	44	0	0	0
非流动资产	151	135	117	100	公允价值变动收 益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	15	0	0	0
固定资产	129	120	103	85	营业利润	84	93	124	174
无形资产	9	9	9	9	营业外收入	31	0	0	0
其他非流动资 产	13	6	6	6	营业外支出	8	0	0	0
资产总计	850	1023	1339	1770	利润总额	107	93	124	174
流动负债	563	675	868	1137	所得税	19	9	2	12
短期借款	62	47	28	15	净利润	88	84	122	162
应付账款	307	406	576	789	少数股东损益	16	0	0	0
其他流动负债	195	222	264	334	归属母公司净利润	71	84	122	162
非流动负债	9	0	0	0	EBITDA	121	112	145	193
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.52	0.61	0.89	1.18
其他非流动负 债	9	0	0	0					
负债合计	572	675	868	1137	主要财务比率				
少数股东权益	69	69	69	69	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
股本	137	137	137	137	成长能力				
资本公积	8	8	8	8	营业收入	43.6%	35.2%	38.0%	37.0%
留存收益	64	134	257	418	营业利润	267.7%	10.4%	34.3%	39.8%
归属母公司股东权益	209	279	401	563	归属于母公司净利润	312.8%	17.1%	46.3%	32.2%
负债和股东权益	850	1023	1339	1770					

风险提示及免责声明

股市有风险，投资需谨慎。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见、观点或结论是否符合其特定状况。据此投资，责任自负。

本报告中所依据的信息、资料及数据均来源于公开可获得渠道，英大证券研究所力求其准确可靠，但对其准确性及完整性不做任何保证。客户应保持谨慎的态度在核实后使用，并独立作出投资决策。

本报告为英大证券有限责任公司所有。未经本公司授权或同意，任何机构、个人不得以任何形式将本报告全部或部分刊载、转载、转发，或向其他人分发。如因此产生问题，由转发者承担相应责任。本公司保留相关责任追究的权利。

请客户注意甄别、慎重使用媒体上刊载的本公司的证券研究报告，在充分咨询本公司有关证券分析师、投资顾问或其他服务人员意见后，正确使用公司的研究报告。

根据中国证监会下发的《关于核准英大证券有限责任公司资产管理和证券投资咨询业务资格的批复》（证监许可[2009]1189号），英大证券有限责任公司具有证券投资咨询业务资格。

行业评级

强于大市	行业基本面向好，预计未来6个月内，行业指数将跑赢沪深300指数
同步大市	行业基本面稳定，预计未来6个月内，行业指数将跟随沪深300指数
弱于大市	行业基本面向淡，预计未来6个月内，行业指数将跑输沪深300指数

公司评级

买入	预计未来6个月内，股价涨幅为15%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨幅为5-15%之间
中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
回避	预计未来6个月内，股价跌幅为5%以上