

新材料研究小组 分析师：何卫江

执业证书编号：S0730511050001

hewj@ccnew.com

研究支持：牟国洪 mough@ccnew.com

步入正轨 业绩增长超预期

——德赛电池（000049）半年报点评

研究报告-公司点评

增持（首次）

发布日期：2011年8月9日

报告关键要素：

报告期内，公司营业收入和净利润增长超预期。公司在电源管理系统领域具有领先优势和行业地位。

事件：

- **德赛电池(000049)公布2011年中报。**报告期内：公司实现营业收入8244.60万元，同比增长70.51%；实现营业利润7335.53万元，同比增长86.65%；实现归属于上市公司股东的净利润4000.08万元，同比增长76.15%，实现基本每股收益0.29元。

点评：

- **公司营业收入增长略超预期。**报告期内，公司实现营业收入8244.60万元，同比增长70.51%，完成2011年15亿年度经营计划的54.96%。其中，主营业务电池和配件实现营收82337.91万元，同比增长71.06%。主营业务营收增长主要是控股子公司惠州蓝微受益下游iPhone等下游领域需求强劲和公司注重研发投入，小型电源管理系统产品销量大幅增长所致。而电动汽车等大型领域的移动电源管理系统业务增长低于预期，原因是新能源汽车发展低于市场预期以及政府投入未如预期。公司2009年底剥离了各项亏损业务，且相关资产减值损失和处置损失完全反映至2009年财务报表中，2010年开始以市场为导向，步入发展正轨。而锂离子电池是新能源汽车的首选动力材料，移动电源管理系统将受益于新能源汽车的爆发式增长。

- **报告期内公司综合毛利率大幅增加，预计下半年仍有上涨空间。**2011年上半年，公司综合毛利率为21.95%，其中主营业务电池和配件毛利率为21.86%，较去年同期上升5.13个百分点。主营业务毛利率上升的主要原因是公司实现精益化生产管理，提升了生产效率，同时具有较高毛利率的多并串电源管理产品获得预期增长。

- **公司期间费用率大幅上升。**2011年上半年，公司期间费用率为11.97%，较去年同期回升2.83个百分点，其中销售费用率和管理费用率较去年同期分别增加1.12和2.26个百分点。

销售费用大幅增长。2011年上半年，公司销售费用为2203.38万元，同比大幅增长179.41%，销售费用率为2.67%。其中，市场开发费为833.29万元，占比37.82%，同比大幅增长2024.62%；业务招待费和工资支出分别为476.04和262.26万元，较去年同期分别增长236.28%和43.73%

管理费用大幅增长。报告期内，公司管理费用为7280.33万元，同比大幅增长126.25%，管理费用率为8.83%，较同期上升2.26个百分点。其中，研究开发费为3954.40万元，占比54.32%，同比增长125.98%；工资和办公费支出分别为985.26和595.14万元，同比分别增长130.97%和167.34%，工资增长是研发人员大幅增加所致。

财务费用率下降。本期公司财务费用为382.57万元，较去年同期减少91.04万元，减幅19.22%，财务费用率为0.46%，较同期下降0.55个百分点，主要是报告期内实现汇兑收益108.12万元。报告期公司资产负债率为64.70%，较去年同期下降4.67个百分点。

- **未来看点在行业地位与BMS领域。**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。

- **首次给予“增持”投资评级。**考虑公司在移动电源细分市场的行业地位和新能源汽车市场的潜在增长，预计公司2011年与2012年的每股收益分别为0.65元与0.88元，按8月8日21.71元收盘价计算，对应的PE分别为33.45倍与24.80倍，首次给予公司“增持”投资评级。
- **风险提示：**经济景气波动风险；市场系统风险；新能源汽车进展低于预期。

图1: 2010-2011年公司营业收入及同比增速



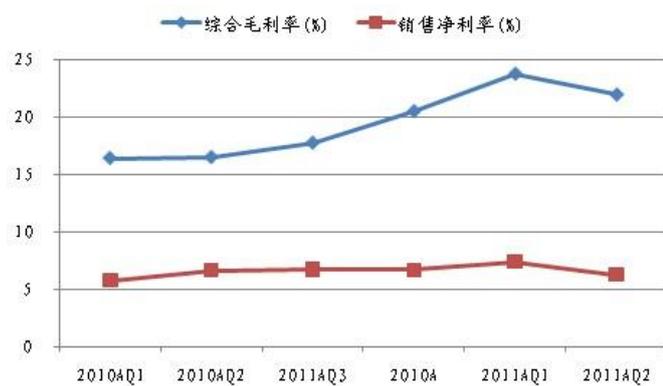
数据来源: Wind, 中原证券

图2: 2010-2011年公司净利润及同比增速



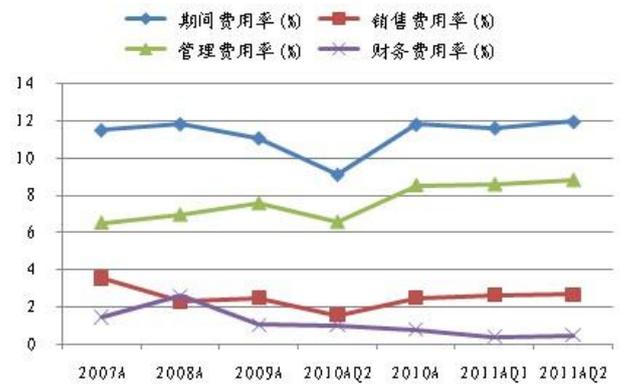
数据来源: Wind, 中原证券

图3: 2010-2011年公司毛利率与销售净利率



数据来源: Wind, 中原证券

图4: 2007-2011年公司期间费用率



数据来源: Wind, 中原证券

盈利预测

	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入 (百万元)	916.29	1316.02	1714.11	2133.21
增长比率 (%)	18.21	43.62	30.25	24.45
净利润 (百万元)	(17.29)	71.38	88.81	119.76
增长比率 (%)	(1211.43)	512.75	24.43	34.84
每股收益 (元)	(0.13)	0.52	0.65	0.88
市盈率 (倍)	-171.78	41.62	33.45	24.80

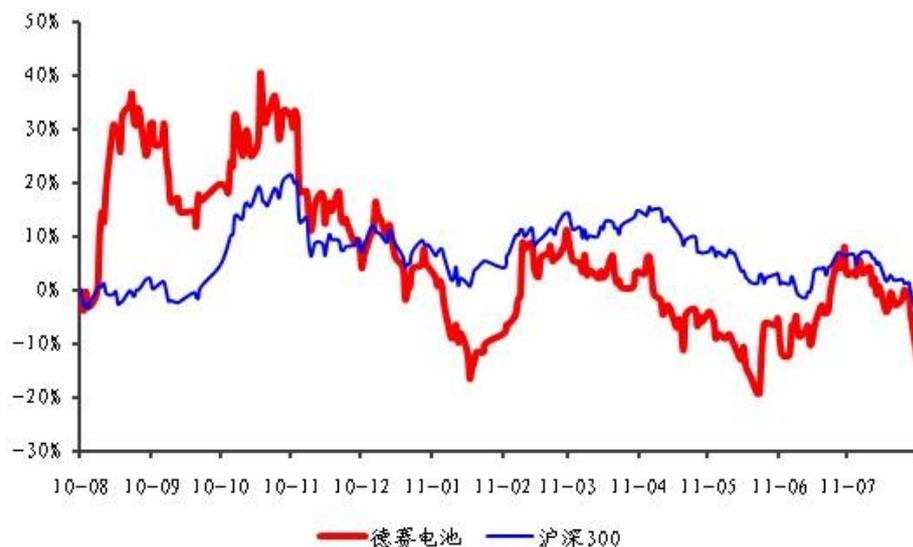
市场数据 (2011年08月08日)

收盘价 (元)	21.71
一年内最高/最低 (元)	36.88/20.31
沪深300 指数	2526.82
市净率 (倍)	14.23
流通市值 (亿元)	29.70

基础数据 (2011年06月30日)

每股净资产 (元)	1.82
每股经营现金流 (元)	0.66
毛利率 (%)	21.95
净资产收益率-摊薄 (%)	16.08
资产负债率 (%)	64.70
总股本/流通股 (万股)	13683/13683
B股/H股 (万股)	0/0

个股相对沪深300指数走势



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投资咨询执业资格。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。本报告的版权仅为本公司所有。

转载条款

刊载或者转发机构刊载转发本报告不得用于非法行为，必须注明报告的发布人和发布日期，提示使用报告的风险；非全文刊载转发本报告的必须保证报告观点的完整性，不得断章取义，由于部分刊载或者转发引起的法律责任由刊载或者转发机构负责；刊载转发本报告用于特殊用途的应当与公司或者研究所取得联系，双方签订协议。