

2012-03-28

信息技术及服务/电子

证券研究报告

公司研究 / 年报点评

## 德赛电池 (000049)

增持/首次评级

股价: RMB25.46

### 分析师

卢山

SAC 执业证书编号:s1000511060001

0755-82125092

lushan@mail.htlhsc.com.cn

### 联系人

林照天

0755-83236884

linzhaotian@mail.htlhsc.com.cn

## 业绩持续高成长的苹果核心供应商

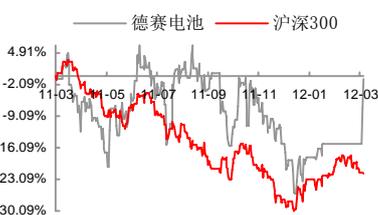
### ——2011 年报点评

- 公司 11 年实现营收 22.46 亿元,同比增长 70.69%;实现净利润 1.19 亿元,同比增长 67.17%;扣除非经常损益的净利润为 1.14 亿元,同比增长 167.23%;基本每股收益为 0.87 元。
- 公司 11 年业绩优异,保持在移动电源领域的领先地位。11 年惠州蓝微继续坚持高端客户路线,保持了在 iPhone 手机的领先份额。同时,通过精益生产导入、APQP 研发工程导入、建立质量信息系统等措施,蓝微使制造效率和质量水平在原有基础上大幅提升 30%以上。我们预计蓝微在 12 年将继续保持在 iPhone 的领先份额。
- 公司中大型移动电源管理系统市场空间广阔。公司中型移动电源管理系统主要面对电动工具市场,目前拥有宝时得等高端客户。此外,公司通过参股亿能进入大型移动电源管理系统领域。由于基数较低,同时技术储备充足,公司在中大型领域发展空间广阔,高增速可期。
- 公司电芯业务仍处于亏损状态。11 年公司子公司惠州聚能产生了 3432.99 万元的亏损。由于电芯业务对资本、技术、人才投入需求较大,公司在电芯领域还没有产生明显收益。但我们依然看好公司电芯业务的前景,作为国内领先的移动电源企业,储备电芯技术是公司中长期发展的必经之路,也有利于公司掌握电池的核心技术,积极参与国际化竞争。我们预计 12 年聚能公司业绩将有大幅好转。
- 公司业绩有坚实保证,持续高成长可期。公司 12 年的经营计划为实现营业收入 26 亿元,同比增长 17.3%。但综合前几年的情况来看,公司的经营计划一般做得非常保守,公司 11 年的经营计划为实现营收 15 亿元,但实际业绩远超计划。我们认为公司未来业绩有坚实保证,持续高成长可期。保守起见,我们预测公司 2012 年、2013 年、2014 年 EPS 分别为 1.16、1.51、1.93 元,对应 PE 分别为 22.0、16.9、13.2 倍。给予“增持”评级。
- 风险因素。市场波动的风险,公司业绩不达预期的风险。

### 基础数据

总股本(百万股)	137
流通 A 股(百万股)	137
流通 B 股(百万股)	0
可转债(百万元)	
流通 A 股市值(百万元)	3,484

### 最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

经营预测与估值	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	2246.3	2635	3491	4473
(+/-%)	70.7	17%	32%	28%
归属母公司净利润(百万元)	119.3	159	206	264
(+/-%)	67.2	33%	30%	28%
EPS(元, 转增后摊薄)	0.87	1.16	1.51	1.93
P/E(倍)	29.2	21.95	16.90	13.19

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>流动资产</b>	1241	1475	2013	2649	<b>营业收入</b>	2246	2635	3491	4473
现金	100	241	349	504	营业成本	1783	2053	2736	3520
应收账款	889	926	1255	1623	营业税金及附加	7	9	11	15
其他应收款	7	21	26	31	营业费用	72	85	113	144
预付账款	9	15	17	23	管理费用	169	207	274	349
存货	201	214	290	376	财务费用	3	7	5	4
其他流动资产	34	58	75	92	资产减值损失	28	34	34	33
<b>非流动资产</b>	178	170	152	136	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	9	9	10	10
固定资产	131	125	105	85	<b>营业利润</b>	193	250	328	418
无形资产	27	28	31	36	营业外收入	3	5	4	5
其他非流动	20	17	16	16	营业外支出	4	5	5	5
<b>资产总计</b>	1419	1645	2165	2785	<b>利润总额</b>	193	249	327	417
<b>流动负债</b>	971	1002	1264	1556	所得税	35	45	60	76
短期借款	134	102	106	109	净利润	157	204	267	341
应付账款	512	589	789	1013	少数股东损益	38	45	61	77
其他流动负	325	310	369	434	归属母公司净利	119	159	206	264
<b>非流动负债</b>	21	12	13	13	EBITDA	226	277	353	442
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.87	1.16	1.51	1.93
其他非流动	21	12	13	13					
<b>负债合计</b>	992	1013	1277	1569					
少数股东权	113	158	219	296	<b>主要财务比率</b>				
股本	137	137	137	137	<b>会计年度</b>	<b>2011</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>
资本公积	7	7	7	7	<b>成长能力</b>				
留存收益	170	329	525	776	营业收入	70.7%	17.3%	32.5%	28.1%
归属母公司	314	473	669	920	营业利润	130.3%	29.3%	31.3%	27.5%
<b>负债和股东</b>	1419	1645	2165	2785	归属母公司净利	67.2%	33.0%	29.9%	28.1%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	20.6%	22.1%	21.6%	21.3%
					净利率(%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
					ROE(%)	38.0%	33.5%	30.8%	28.7%
					ROIC(%)	34.4%	41.6%	41.3%	41.3%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	69.9%	61.6%	59.0%	56.3%
					净负债比率(%)	13.51%	10.06%	8.30%	6.97%
					流动比率	1.28	1.47	1.59	1.70
					速动比率	1.07	1.26	1.36	1.46
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	1.98	1.72	1.83	1.81
					应收账款周转率	3	3	3	3
					应付账款周转率	4.35	3.73	3.97	3.91
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益(最新)	0.87	1.16	1.51	1.93
					每股经营现金流	-0.07	1.26	0.82	1.20
					每股净资产(最)	2.30	3.46	4.89	6.72
					<b>估值比率</b>				
					P/E	29.20	21.95	16.90	13.19
					P/B	11.08	7.36	5.21	3.79
					EV/EBITDA	16	13	10	8

数据来源: 华泰联合证券研究所



### 华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起6个月内  
基准市场指数 沪深300(以下简称基准)

#### 股票评级

买入 股价超越基准20%以上  
增持 股价超越基准10%-20%  
中性 股价相对基准波动在±10%之间  
减持 股价弱于基准10%-20%  
卖出 股价弱于基准20%以上

#### 行业评级

增持 行业股票指数超越基准  
中性 行业股票指数基本与基准持平  
减持 行业股票指数明显弱于基准

### 深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦25层  
邮政编码: 518048  
电话: 86 755 8249 3932  
传真: 86 755 8249 2062  
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

### 上海

上海浦东银城中路68号时代金融中心45层  
邮政编码: 200120  
电话: 86 21 5010 6028  
传真: 86 21 6849 8501  
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

### 免责声明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合”)签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制,但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给了华泰联合客户作参考之用,在任何情况下并不构成私人咨询建议,也没有考虑到个别客户的投资目标或财务状况;同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险,投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,华泰联合不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下,华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务,可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准,采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定,分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定,但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关,其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权,未经华泰联合事先书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。