

收盘价(元): 31.45

目标价(元): -

德赛电池(000049)

盈利能力下降, 不确定性增大

调研日期 -

分析日期 2012年08月14日

投资评级: 中性(首次)

行业公司二部 大机械: 徐缨

执业证书编号: S0630511010011

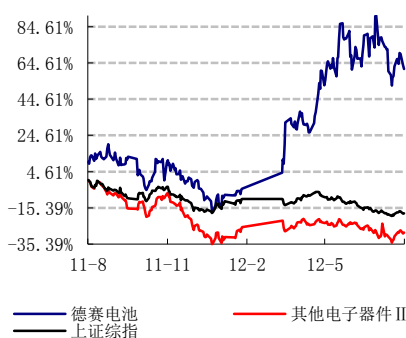
电话: 021-50586660-8608

邮箱: xuying@longone.com.cn

公司基本数据

总股本(百万股)	136.83
流通A股(百万股)	136.79
资产负债率(%)	64.89
每股净资产(元)	2.56
市净率(倍)	12.28
净资产收益率(加权)	10.86
12个月内最高/最低价	37.8/17.75

股价走势图



相关研究报告

□ 事项

公司公布 2012 半年报。

□ 主要内容

- 营收同比继续较大幅度上扬, 但盈利能力出现下行: 报告期, 公司实现营收 1,232.70 百万元, 同比上升接近 50%; 毛利率 17.7%, 同比下降 4.3 个百分点。归属母公司净利润 47.97 百万元, 同比上升接近 20%; 净利润率 3.9%, 同比下降近 1 个百分点。2012 上半年实现每股收益 0.351 元。上半年销售费用接近 40 百万元, 同比大幅上升超过 79%(公司解释为市场开拓费及人工上升所致), 管理费用上涨幅度处于合理范围。营业外收入同比大幅增加超过 442%、资产减值和营业外支出显著减少, 最终确保净利润同比稳定增长。
- 第二季度业绩表现远逊于第一季度: 2012 年第二季度业绩与第一季度环比, 无论营收还是利润都是大幅下降。半年营收 1,232.70 百万元中, 接近 60%是在第一季度实现。半年净利润中, 第二季度实现的仅占 25%左右。考查历史数据, 近年来, 第二季度业绩表现逊于第一季度如此之大, 今年是第一次。

□ 评论

- 公司主营 BMS(电池管理系统), 目标手机等市场, 尤其是智能手机市场。无论规模还是技术在国内处于前列。但若与国际技术领先企业相比, 仍有相当差距。中国锂离子电池制造企业不少, 但真正在国际上具有明显技术优势的企业几乎没有。公司的技术优势亦不明显。上半年整体宏观经济状况不佳, 公司主营产品的需求降低, 这是盈利能力下降的主要原因。
- 半年报中的一个亮点是公司应收账款已显著减少。去年年底时, 营收增长 70%, 应收账款增长 115%; 而上半年营收同比上升接近 50%, 应收账款同比仅增长 14.4%, 说明公司回款情况已获显著改善, 营收质量大为提高。
- 我们预计公司 2012-2014 年 EPS 大约为 1.016 元、1.265 元和 1.706 元。予以“中性”评级。

□ 风险提示

- 宏观经济进一步下行的风险。
- 主营产品需求进一步下降的风险。
- 营收质量出现波动的风险。

附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E	单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	1,240.89	1,756.17	2,999.44	4,380.13	营业收入	2246.32	3144.85	4402.79	6604.18
现金	100.13	585.80	876.34	1,548.04	营业成本	1782.53	2578.78	3619.09	5474.87
应收账款	889.20	791.95	1,618.09	2,035.94	营业税金及附加	7.37	11.01	16.29	21.13
其它应收款	6.71	43.16	26.66	64.27	营业费用	72.43	100.64	136.49	217.94
预付账款	9.46	19.81	21.17	33.58	管理费用	168.74	242.15	361.03	548.15
存货	201.30	223.96	372.86	532.51	财务费用	2.86	0.00	0.00	0.00
其他	34.10	91.48	84.33	165.78	资产减值损失	28.03	15.00	26.00	27.00
非流动资产	178.40	246.99	327.08	471.26	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	8.68	0.00	0.00	0.00
固定资产	131.45	194.01	263.19	381.80	营业利润	193.05	197.28	243.89	315.10
无形资产	26.62	37.65	48.95	72.11	营业外收入	3.11	8.00	4.60	7.00
其他	20.32	15.33	14.94	17.35	营业外支出	3.64	4.00	3.63	4.50
资产总计	1,419.29	2,003.16	3,326.52	4,851.38	利润总额	192.51	201.28	244.86	317.60
流动负债	971.17	1,424.23	2,539.45	3,792.34	所得税	35.48	30.19	36.73	47.64
短期借款	134.01	502.44	1,313.98	109.98	净利润	157.03	171.09	208.13	269.96
应付账款	512.15	732.22	1,014.14	1,583.90	少数股东损益	37.71	32.00	35.00	36.50
其他	325.01	189.57	211.33	2,098.46	归属母公司净利润	119.32	139.09	173.13	233.46
非流动负债	20.73	14.66	14.66	16.68	EBITDA	227.72	243.78	324.05	394.73
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	0.872	1.016	1.265	1.706
其他	20.73	14.66	14.66	16.68					
负债合计	991.89	1,438.89	2,554.12	3,809.02	主要财务比率				
少数股东权益	112.98	144.98	179.98	216.48		2011	2012E	2013E	2014E
归属母公司股东权益	314.41	419.29	592.42	825.88	成长能力				
负债和股东权益	1,419.29	2,003.16	3,326.52	4,851.38	营业收入	70.69%	40.00%	40.00%	50.00%
					营业利润	130.32%	2.19%	23.63%	29.20%
					归属母公司净利润	67.17%	16.56%	24.48%	34.84%
					获利能力				
					毛利率	20.65%	18.00%	17.80%	17.10%
					净利率	6.99%	5.44%	4.73%	4.09%
					ROE	33.82%	28.05%	25.90%	25.73%
					ROIC	34.72%	19.17%	12.31%	29.06%
					偿债能力				
					资产负债率	69.89%	71.83%	76.78%	78.51%
					净负债比率	31.35%	89.04%	170.12%	10.55%
					流动比率	1.28	1.23	1.18	1.15
					速动比率	1.07	1.08	1.03	1.01
					营运能力				
					总资产周转率	1.98	1.84	1.65	1.62
					应收帐款周转率	3.45	3.74	3.65	3.61
					应付帐款周转率	4.35	4.14	4.14	4.21
					每股指标(元)				
					每股收益	0.87	1.02	1.27	1.71
					每股经营现金	-0.38	1.91	-2.88	15.26
					每股净资产	3.12	4.12	5.65	7.62
					估值比率				
					P/E	36.06	30.94	24.86	18.43
					P/B	12.20	8.68	6.44	4.74
					EV/EBITDA	0.71	17.94	15.22	7.84

现金流量表				
单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	-52.03	261.47	-394.29	2088.09
净利润	157.03	171.09	208.13	269.96
折旧摊销	30.17	33.70	46.63	70.78
财务费用	2.86	0.00	0.00	0.00
投资损失	-8.68	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-230.09	55.02	-649.05	1747.91
其它	-3.33	1.67	0.00	-0.56
投资活动现金流	-45.85	-103.96	-126.72	-214.40
资本支出	12.23	76.32	80.09	141.60
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-33.62	-27.64	-46.63	-72.80
筹资活动现金流	67.67	-76.31	0.00	14.04
短期借款	72.09	-36.04	0.00	12.01
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-4.42	-40.27	0.00	2.02
现金净增加额	-30.22	81.20	-521.01	1887.73

资料来源：东海证券研究所、港澳资讯

分析师简介:

毕业于美国 Georgia State University, 获MBA/金融学双硕士学位。2007 年加入东海证券研究所。目前任职新能源行业高级分析师。

附注:

一、市场指数评级

看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20%

看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间

看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%

二、行业指数评级

超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10%

标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间

低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

三、公司股票评级

买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15%

增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间

中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间

减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间

卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

四、免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券有限责任公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务,本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

分析师承诺“本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在利益关系”。本报告仅供“东海证券有限责任公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东世纪大道1589号长泰国际金融大厦11楼

网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)

电话: (8621) 50586660 转8638

传真: (8621) 50819897

邮编: 200122

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F

网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)

电话: (8610) 66216231

传真: (8610) 59707100

邮编: 100089