

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 021-50588666-8039

业绩符合预期 客户群优势显著

——德赛电池（000049）中报点评

证券研究报告-公司点评

增持（维持）

发布日期：2012年08月15日

报告关键要素：

2012年上半年，公司业绩符合预期。公司业绩增长主要源自移动电源核心业务中的小型电源管理系统销量增长；受行业竞争加剧等因素影响，盈利能力下滑。智能手机替代趋势确立，公司作为移动管理电源龙头，下半年业绩将共享智能手机盛宴与客户业绩增长。

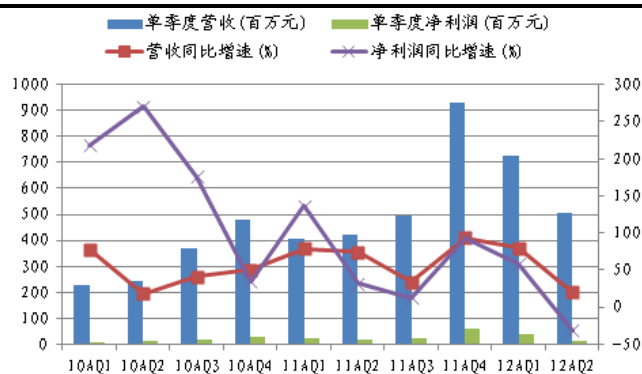
事件：

- **德赛电池(000049)公布2012年中报。**2012年上半年，公司实现营业收入12.33亿元，同比增长49.52%；实现营业利润7456万元，同比增长1.64%；实现归属于上市公司股东的净利润4797万元，同比增长19.92%，基本每股收益0.35元；利润分配预案为拟每10股派发现金4.0元（含税）。

点评：

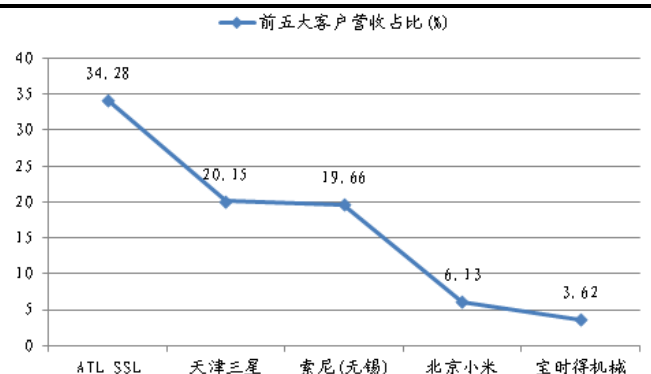
- **营收增长源自电源管理系统销量增长。**2012年上半年，公司营收12.33亿元，同比增长49.52%，其中第二季度营收5.07亿元，同比增长20.35%，但环比下降30.21%；主营业务电池及配件营收12.30亿元，同比增幅49.43%。公司业绩增长主要源自移动电源核心业务中的小型电源管理系统销量增长，而季度环比下滑与公司下游客户业绩相关。12年上半年，公司前五大客户营收合计占比83.84%，客户群主要为东莞新能源(ATL)、天津三星、索尼(无锡)电子以及北京小米等。由于ATL为全球最大锂电聚合物电池供应商，苹果为公司的终端客户，12年上半年，苹果手机销量6109万台，同比大幅增长56.69%，其中第二季度销量2603万台，同比增长27.96%，而环比降低25.77%，低于市场预期。

图表1：2010-12年公司单季度业绩及增速



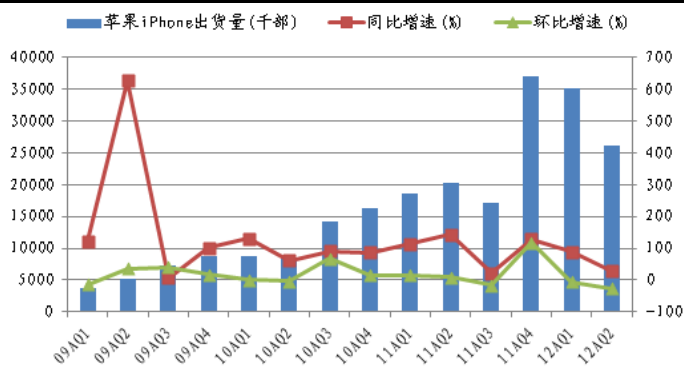
数据来源：Wind，中原证券

图表2：公司前五大客户营收占比(12AH1)



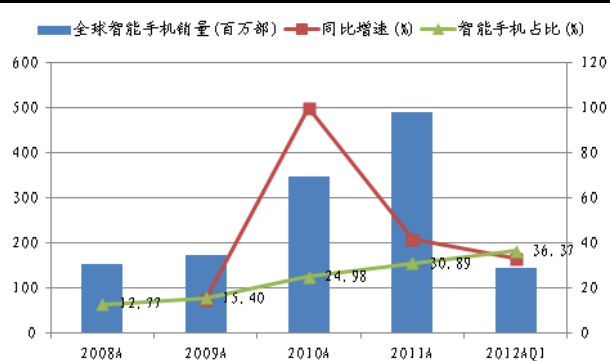
数据来源：公司公告，中原证券

图表3: 2009-12年苹果手机季度销量及增速



数据来源: Wind, 中原证券

图表4: 2008-12年全球智能手机销量、增速及占比

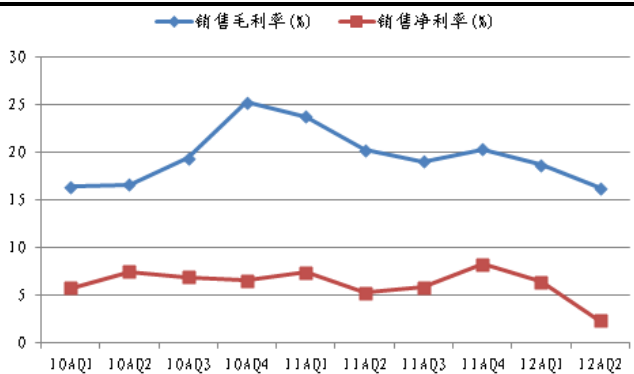


数据来源: IDC, 中原证券

下半年共享智能手机盛宴与客户业绩增长。目前, 智能手机替代趋势确立。12年一季度, 全球智能手机占比提升至36.37%; 第二季度, 全球智能手机销量1.54亿部, 同比大幅增长44.51%。公司产品定位于高端优质客户, 下半年苹果将推出新产品, 且北京小米成长空间大, 预计公司下半年年将共享智能手机盛宴与下游客户的业绩增长。

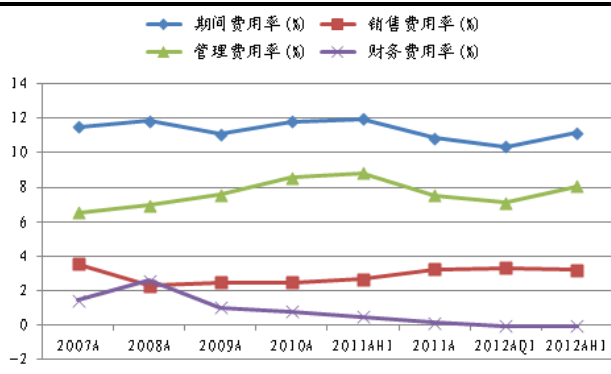
- **盈利能力持续回落, 预计下半年略有好转。**2012年上半年, 公司销售毛利率17.68%, 较11年上半年的21.95%大幅回落4.27个百分点, 其中12年第二季毛利率18.68%, 环比一季度的18.68%回落2.43个百分点, 毛利率下滑主要是行业竞争加剧所致。公司正大力推进自动化生产线, 同时具有高附加值的多电源管理系统占比有望提升, 预计下半年盈利能力略有好转。

图表5: 2010-12年公司季度销售毛利率与净利率



数据来源: Wind, 公司公告, 中原证券

图表6: 2007-2012年公司期间费用率



数据来源: Wind, 中原证券

- **低财务费用率致期间率回落, 预计下半年持维稳。**12年上半年, 公司三费合计支出1.38亿元, 同比增长39.71%, 对应三项费用率11.18%, 较11年上半年的11.97%回落0.78个百分点。其中销售费用支出3952万元, 同比大幅增长79.35%, 主要是市场开拓费与人工成本增加所致; 财务费用-88万元, 而11年上半年支出383万元, 原因是利息收入与汇兑收益增加; 管理费用9921万元, 同比增长36.27%, 主要是增加研发投入, 且人工成本增加所致。
- **维持“增持”投资评级。**预测公司2012年、2013年的每股收益分别为1.02元与1.26元, 按8月14日31.45元收盘价计算, 对应的PE分别为30.72倍与24.92倍。目前估值相对行业略高, 结合公司行业地位, 维持公司“增持”投资评级。
- **风险提示:** 客户过于集中; 经济景气波动; 行业竞争加剧。

盈利预测

	2010A	2011A	2012E	2013E
营业收入(百万元)	1316.02	2246.32	3076.16	3944.71
增长比率(%)	43.62	70.69	36.94	28.23
净利润(百万元)	71.38	119.32	140.10	172.69
增长比率(%)	(512.75)	67.17	17.41	23.26
每股收益(元)	0.52	0.87	1.02	1.26
市盈率(倍)	60.29	36.06	30.72	24.92

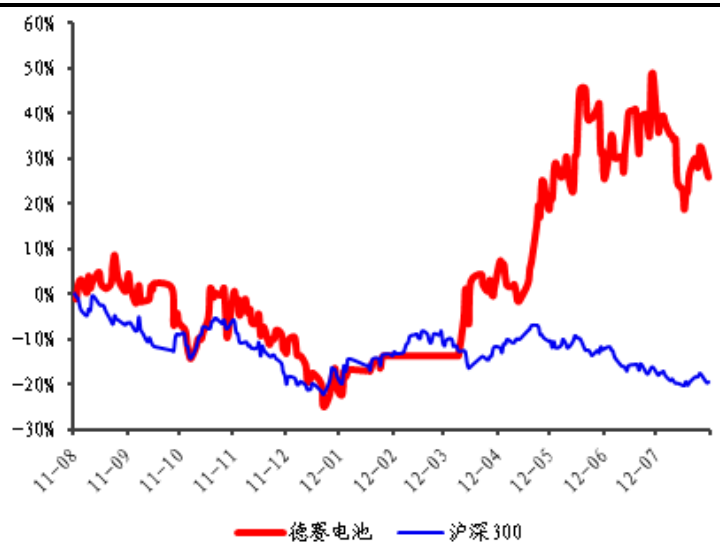
市场数据 (2012年08月14日)

收盘价(元)	31.45
一年内最高/最低(元)	38.05/18.00
沪深300指数	2357.02
市净率(倍)	13.69
流通市值(亿元)	43.02

基础数据 (2012年06月30日)

每股净资产(元)	2.40
每股经营现金流(元)	2.31
毛利率(%)	17.68
净资产收益率-摊薄(%)	14.62
资产负债率(%)	64.41
总股本/流通股(万股)	13683/13679
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分析师资格。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。

转载条款

本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称公司）所有，未经公司书面授权，任何机构、个人不得刊载转发本报告或者以其他任何形式使用本报告及其内容、数据。