

评级：强烈推荐（维持）
新能源电池
公司季报点评
证券研究报告

分析师 何本虎 S1080510120013
 研究助理 黄岳强 S1080111070004
 电话：0755-25831702
 邮件：huangyueqiang@fcsc.cn

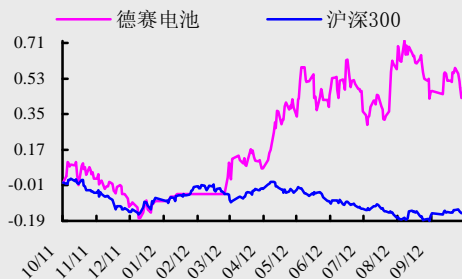
德赛电池（000049）——三季度净利同比增长 60%， 四季度 iPhone 5 电池出货量将加大

交易数据

上一日交易日股价（元） 32.42
 总市值（百万元） 4,436
 流通股本（百万股） 137
 流通股比率（%） 99.97

资产负债表摘要（09/12）

股东权益（百万元） 306
 每股净资产（元） 2.24
 市净率（倍） 14.48
 资产负债率（%） 73.08

公司与沪深 300 指数比较

事件：

10月25日晚间，公司公布2012年三季报，今年前三季度，公司实现营业收入195195万元，同比增长48.19%；实现归属于母公司净利润8080万元，同比增长33.50%；基本每股收益为0.59元。

点评：
1、前三季度营收同比大幅增长，毛利率有所下降

公司2012年前三季度实现营业收入195195万元，同比大幅增长48.19%。其中，第三季度实现营业收入71925万元，同比大幅增长45.96%。前三季度，公司产品销售收入快速增长，主要来源于iPhone电池BMS和Pack订单的增长。

图表1 公司2012前三季度简要财务数据一览表（单位：万元）

	11年前三季度	12年前三季度	同比
一、营业收入	131,724	195,195	48.19%
减：营业成本	120,192	181,921	51.36%
销售费用	3,610	5,181	43.51%
管理费用	11,088	13,862	25.02%
财务费用	381	-336	-188.05%
加：投资净收益	-187	-7	-96.50%
营业外收支	-72	53	-173.19%
二、利润总额	11,273	13,257	17.60%
减：所得税	3,232	2,617	-19.04%
三、净利润	8,041	10,640	32.33%
归属于母公司净利润	6,053	8,080	33.50%

数据来源：公司公告、第一创业证券研究所



图表 2 公司 2012 第三季度简要财务数据一览表 (单位: 万元)

	11年第三季度	12年第三季度	同比
一、营业收入	49,278	71,925	45.96%
减: 营业成本	45,268	66,145	46.12%
销售费用	1,407	1,229	-12.62%
管理费用	3,808	3,941	3.51%
财务费用	-1	-247	-19235.63%
加: 投资净收益	0	-7	/
营业外收支	-156	-402	158.29%
二、利润总额	4,005	5,383	34.40%
减: 所得税	1,144	978	-14.47%
三、净利润	2,861	4,405	53.93%
归属于母公司净利润	2,053	3,283	59.95%

数据来源: 公司公告、第一创业证券研究所

从销售毛利率水平来看, 2012 年前三季度为 17.29%, 较去年同期的 20.86%下降了 3.57 个百分点; 其中, 第三季度毛利率为 16.61%, 较去年同期的 19.04%下降了 2.43 个百分点, 环比今年二季度的 16.25%上升了 0.36 个百分点。毛利率同比下降的主要原因可能是电芯业务亏损和产能扩张引起的刚性成本上升。在清算了电芯业务和新扩张的产能利用率提高之后, 今年四季度的销售毛利率环比上升的可能性较大。

2、管理费用率和财务费用率明显下降

今年前三季度, 公司管理费用同比增长 25.02%, 低于营收增速 48.19%; 管理费用率为 7.1%, 比去年同期的 8.4%下降了 1.3 个百分点, 主要原因是 2011 年三季度研发管理费用较大。

今年前三季度, 公司财务费用下降了 717 万元, 管理费用率为 -0.2%, 比去年同期的 0.3%下降了 0.5 个百分点, 主要原因是利息收入和汇兑收益增加。

3、iPhone 5 订单三季度开始放量, 四季度出货量将加大

公司今年销售收入主要来源于苹果 iPhone 电池 BMS 和 Pack 产品。今年三季度, iPhone 5 电池订单开始放量, 带动公司 8 月份和 9 月份销售收入大幅增长。由于前期“in-cell”内嵌式触控面板制造商的良率跟不上, iPhone 5 其他零配件的备货进



度也受到影响，电池订单部分数量延迟到四季度。预计四季度公司 iPhone 5 电池 BMS 和 Pack 出货数量将显著大于三季度。

4、大客户 Samsung 的新订单 10 月份开始放量

Samsung 公司与德赛有多年的合作，是德赛的重要大客户。除了给 Samsung 供应 iPhone 手机 BMS 部件之外，德赛也给 Samsung 自己的手机供应 BMS。Samsung 是仅次于苹果的全球第二大智能手机生产商。公司从去年开始与 Samsung 同步开发 Galaxy S3 智能手机和 Galaxy Note 平板电脑的电池 BMS，成功通过产品认证，并于今年 10 月份开始量产。预计 Samsung 新订单将对德赛四季度业绩有较大贡献。

5、公司取得了 iPad mini 供应商资格，静待客户下订单

10 月 23 日，苹果发布了小尺寸触控屏平板电脑 iPad mini。iPad mini 是一款性能优良的且价格适中的平板电脑设备，有望吸引更多的用户群体。德赛已经取得了 iPad mini 的电池合格供应商资格，是公司在高端平板电脑领域的一个重要突破，若后续能接到 iPad mini 订单，其对业绩的贡献不亚于 iPhone 电池订单。

6、小米手机和亚马逊平板电脑电池销售收入快速上升

小米公司对公司销售收入贡献明显，今年上半年已经超过 7500 万元，营收占比已经达到了 6.13%。小米手机市场销售情况良好，截止 6 月 12 日，小米手机出货量超过 300 万台，预计到今年年底将超过 600 万台。预计小米电池业务也会保持较快增长，今年将为德赛带来约 2 亿元的销售收入。

另外，德赛在亚马逊平板电脑和电子书电池中占有较大的份额。

7、不良资产清理完毕，资产重组加快进程

子公司惠州聚能自 07 年成立以来，由于受资金投入、规模及产能限制、高端人才缺乏、质量不稳定等因素影响，难以形成较强的竞争优势，产品销售毛利逐步下降，持续亏损已使其陷于资不抵债的局面。公司于 10 月 9 日发布公告，清算惠州聚能。



惠州聚能 2011 年销售收入为净利润-3433 万元，对应上市公司 EPS 为-0.19 元。惠州聚能清算将对公司明年净利润有较大提升。

惠州聚能是多年亏损的不良资产，是上市公司上一次资产重组不成功的重要原因。惠州聚能被清算之后，上市公司重组已经没有大的障碍，重组进程将加快。

8、盈利预测及投资建议

预计 2012 年、2013 年和 2014 年 EPS 分别为 1.21 元、1.71 元和 2.12 元，对应 10 月 25 日股价 33.58 元的 PE 分别为 28 倍、20 倍和 16 倍。维持“强烈推荐”投资评级。

图表 3 盈利预测表

(单位: 万元)

	2011 年	2012E	2013E	2014E
一、营业利润				
营业收入	224,632	333,063	460,729	620,905
减: 营业成本	178,253	270,680	377,042	512,033
减: 营业税金及附加	737	1,092	1,511	2,036
减: 销售费用	7,243	10,739	14,855	20,020
减: 管理费用	16,874	22,517	27,687	37,313
减: 财务费用	286	-600	-830	-715
减: 资产减值损失	2,803	1,500	1,950	2,535
加: 投资收益	868	0	0	0
营业利润	19,305	27,135	38,513	47,683
二、利润总额				
加: 营业外收支	-53	60	0	0
利润总额	19,251	27,195	38,513	47,683
三、净利润				
减: 所得税	3,548	5,439	7,703	9,537
净利润	15,703	21,756	30,810	38,146
四、归属母公司净利				
减: 少数股东损益	3,771	5,221	7,394	9,155
归属母公司净利润	11,932	16,534	23,416	28,991
总股本(万股)	13683	13683	13683	13683
EPS(元)	0.87	1.21	1.71	2.12

数据来源: 公司公告、Wind、第一创业证券研究所



9、股价催化剂

公司接到 iPad mini 订单；

公司在笔记本电脑和超级本电池领域取得大订单。

10、风险提示

产品质量事故和安全事故风险；

业务单一风险；

单一大客户风险；

苹果 iPhone 手机市场需求波动的风险。

免责声明:

本报告仅供第一创业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

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,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有,未经本公司授权,不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅,任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用,否则本公司保留追究法律责任的权利;任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改,并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任,因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告,未经授权的任何使用行为都是不当的,都构成对本公司权利的损害,由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险,投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内,股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内,股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好,行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定,行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡,行业指数将跑输基准指数

第一创业证券股份有限公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL:010-63197788 FAX:010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135