

甩掉包袱轻装上阵，下游调整是业绩增长的关键

2013年3月18日

强烈推荐/维持

德赛电池

调研快报

——德赛电池（000049）调研快报

弓永峰

执业证书编号：S1480111020051

联系人：陈鹏 弓永峰 李根 侯建峰

chen-peng@dxzq.net.cn

010-66554081

事件：

近日，我们赴公司进行实地调研，与公司管理层就公司主营业务现状，公司未来发展等问题进行了深入交流。

主要观点如下：

1. 聚能影响在 2012 年基本结束，2013 年公司将轻装上阵。

公司 2012 年底对惠州聚能进行了清算，对其核心资产进行拍卖处理。惠州聚能主要从事聚合物电芯的生产与销售，自 2007 年成立以来盈利能力一直不佳，在一定程度上拖累了公司的整体业务。公司已对此次惠州聚能清算相关事宜进行了减值计提，绝大多数影响将落实到 2012 年，基本不会对公司 2013 年业绩产生较大影响。惠州聚能 2011 年亏损 3433 万元，按公司持股 75% 计算折合 EPS 影响约为 -0.19 元。2013 年公司整体业绩将不再受惠州聚能亏损影响，将轻装上阵。另外，惠州聚能的剥离也为公司未来再融资铺平了道路。

2. 智能手机相关市场竞争加剧，三星的开拓以及高端新产品开发将保证公司未来业绩增长。

智能手机用电池及 BMS 是公司目前的核心业务。从行业发展现状来看，随着进入该行业技术门槛逐步降低，以及下游客户对成本的敏感度提升，行业整体盈利能力呈现下滑趋势。公司对行业目前的发展态势有着清醒的认识，同时也在进行积极地应对。在外部因素方面，下游客户结构调整和高端新产品的开发将是公司保证主营业务高盈利能力最为有效的措施；在内部因素方面，提升 Pack 业务自动化程度降低成本将是保障公司盈利能力的另一条有效途径。

在下游客户开拓方面，三星无疑是公司中短期客户结构调整的重头戏。目前公司产品在三星主流智能手机 Galaxy S3 和 Note2 中均有供货。另外，公司越南工厂作为配合三星推进的重头戏未来有望进一步扩产。随着智能手机功能不断提升，电池对其性能的影响将更加凸显。未来各主流手机厂商的高端产品效仿苹果 iPhone 模式，采用不可拆卸的聚合物锂电池将是大势所趋。公司凭借多年来在聚合物锂电池 BMS 和 Pack 领域与苹果深度合作的经验，将占据先发优势。

3. 大容量、大倍率放电需求增加，与公司技术优势完美匹配。

随着锂电池电芯生产工艺的不断提升，其大倍率放电性能得到了显著改善。目前锂电池 10C 放电容量已经能够做到 100%，这也为锂电池在新的应用领域拓展提供了可能性，电动工具市场有望率先启动。另外，随着便携式电子产品功能更加多样化，对锂电池容量需求也随之提升，大容量锂电池将是未来发展的主流。BMS 作为锂电池的大脑，其重要性在大倍率放电锂电池和大容量锂电池方面的体现更加明显，同时也赋予了上述 BMS 产品较高的技术附加值。公司作为全球锂电池 BMS 领域龙头之一，在大倍率放电和大容量锂电池 BMS 方面有着不俗的技术积累，上述新领域有望成为公司新的业绩增长点。

4. 动力电池 BMS 龙头地位稳固，有望受益新版新能源汽车补贴出台。

公司是目前国内动力电池用 BMS 行业当之无愧的龙头企业，国内市占率在 50% 左右，且与主流的整车企业和电芯企业均保持着良好的合作关系。新能源汽车行业目前仍处于行业发展的初期，政府补贴对行业整体的进程至关重要。国内新能源汽车补贴政策在 2012 年底已经到期，对于新版补贴政策已经成为近期市场的焦点，同时也是今年两会的热议议题之一。鉴于补贴政策对行业发展的重要作用，老版政策执行过程中地方保护色彩明显等问题将有望在新版政策中得到解决，从而有望掀起国内新能源汽车发展的又一次高潮。公司作为国内动力电池 BMS 领域的龙头，将优先受益。

盈利预测与投资建议

总体来看，无论从下游客户结构还是产品类型上，公司都处于一个转型期中，我们认为对于公司来讲机遇大于挑战。另外，我们仍然强烈看好公司在大容量动力电池 BMS 领域的绝对优势。我们预计公司 12-14 年 EPS 为 1.03、1.4、1.74 元，对应 PE 为 43、32、26 倍。继续维持公司“强烈推荐”的投资评级。

投资风险： 1、新客户开拓进度低于预期；2、新能源汽车市场启动进度低于预期。

表 1：盈利预测和估值

万元	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	1,316.02	2,246.32	3,257.16	4,234.31	5,504.61
(+/-)%	43.62%	70.69%	45.00%	30.00%	30.00%
EBITDA	112.96	222.46	225.00	302.00	373.53
(+/-)%	2703.34%	96.94%	1.14%	34.23%	23.68%
净利润	71.38	119.32	141.08	191.17	238.56
(+/-)%	-512.75%	67.17%	20.53%	35.50%	24.79%
每股净收益(元)	0.52	0.87	1.03	1.40	1.74

资料来源：东兴证券

分析师简介

弓永峰

清华大学材料科学与工程系硕士，韩国 POSTECH 大学工学博士，电力设备与新能源行业首席研究员，新兴产业组组长。在国内及海外从事新材料研究开发 7 年，在 Microscopy Oxford、Metallurgical and Materials Transactions、Materials Science&Technology、Material Science Forum、Steel Research International、ISIJ International、Corrosion Science and Technology 等国际著名期刊发表论文近 20 余篇，并受邀多次参加 EUROMATE、APGALVA、ICEC 以及 ISIJ 等国际学术会议。2010 年回国加盟东兴证券从事新能源与新材料行业研究，获得东兴证券 2011 年度“优秀工作者”以及 2011 年度“青年岗位能手”称号。2012 年带领团队获得第六届（2012）“水晶球”卖方分析师“新能源”行业公募、私募类第二名以及“电力设备”行业非公募类第六名；获得第二届（2012）“金罗盘”电力设备行业最佳分析师。主要覆盖新能源产业中的太阳能、风能和生物质发电、新材料以及循环经济与节能环保等领域，专业功底深厚，擅于从产业链精细梳理和新技术的深度剖析中挖掘具有潜在高成长性的优质股票标的。

电力设备与新能源团队简介

弓永峰 首席分析师，组长

清华大学材料科学与工程系硕士，韩国 POSTECH 大学工学博士，电力设备与新能源行业首席研究员，新兴产业组组长。2010 年回国加盟东兴证券从事新能源与新材料行业研究，获得东兴证券 2011 年度“优秀工作者”以及 2011 年度“青年岗位能手”称号。2012 年带领团队获得第六届（2012）“水晶球”卖方分析师“新能源”行业公募、私募类第二名以及“电力设备”行业非公募类第六名；获得第二届（2012）“金罗盘”电力设备行业最佳分析师。主要覆盖新能源产业中的太阳能、风能和生物质发电、新材料以及循环经济与节能环保等领域，专业功底深厚，擅于从产业链精细梳理和新技术的深度剖析中挖掘具有潜在高成长性的优质股票标的。

李根 研究员

清华大学电气工程专业硕士，2011 年加盟东兴证券研究所，现从事电力设备行业（二次设备、节能环保）研究。获得第六届（2012）“水晶球”卖方分析师“新能源”行业公募、私募类第二名以及“电力设备”行业非公募类第六名；获得第二届（2012）“金罗盘”电力设备行业最佳分析师。

陈鹏 研究员

清华大学材料科学与工程系硕士，2011 年加盟东兴证券研究所，现从事新能源行业（储能设备与新能源汽车、循环经济、节能环保）研究。获得第六届（2012）“水晶球”卖方分析师“新能源”行业公募、私募类第二名以及“电力设备”行业非公募类第六名；获得第二届（2012）“金罗盘”电力设备行业最佳分析师。

侯建峰 研究员

清华大学工商管理硕士，天津大学工学学士，2011 年加盟东兴证券研究所，现从事电力设备行业（核电与一次设备）研究。获得第六届（2012）“水晶球”卖方分析师“新能源”行业公募、私募类第二名以及“电力设备”行业非公募类第六名；获得第二届（2012）“金罗盘”电力设备行业最佳分析师。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我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。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。

我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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好： 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性： 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡： 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。