

德赛电池(000049)

电池封装业务带动业绩增长

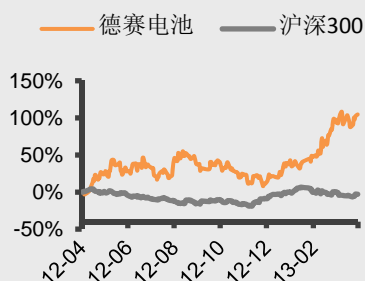
推荐 (维持)

现价: 51.50 元

主要数据

行业	电子元器件
公司网址	www.desaybattery.com
大股东/持股	德赛工业发展/48.7%
实际控制人/持股	德赛工业发展/48.7%
总股本(百万股)	137
流通 A 股(百万股)	137
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	70.5
流通 A 股市值(亿元)	70.5
每股净资产(元)	3.0
资产负债率(%)	68

行情走势图



证券分析师

肖燕松 投资咨询资格编号
S1060110030234
0755-22625910
xiaoyansong288@pingan.com.cn

卢山 投资咨询资格编号
S1000511060001
0755-22626227
Lushan498@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告, 如
经由未经许可的渠道获得研究报告, 请慎
重使用并注意阅读研究报告尾页的声明
内容

投资要点

事项: 公司公布 2012 年报。2012 年公司实现营业收入 32.0 亿元, 同比增长 42.2%; 净利润 1.44 亿元, 同比增长 20.4%; 每股收益 1.05 元; 加权平均净资产收益率 40.1%, 同比减少 5.3 个百分点。公司同时公布 13Q1 季报, 实现收入 11.8 亿元, 同比增长 62.9%; 净利润 4366 万元, 同比增长 20.9%; EPS 为 0.32 元。

平安观点:

■ 二次组合电池是业绩增长的主要贡献项

受益智能移动终端高速发展, 公司业绩持续增长。分业务来看, 电源保护产品实现收入 20.55 亿元, 同比增长 18.6%; 二次组合电池收入 16.46 亿元, 同比增长 49.5%; 锂聚合物电芯收入 1.89 亿元, 同比增长 42.1%。二次组合电池是业绩增长的主要贡献项。综合毛利率为 16.6%, 同比减少 4 个百分点; 期间费用率 9%, 同比减少 1.9 个百分点; 净利率 4.5%, 同比减少 0.8 个百分点。

■ 公司竞争优势突出

公司是国内中小型电源管理系统和封装细分市场的龙头企业, 有包括电源保护系统、电池封装业务在内的完善的产品体系, 同时拥有苹果、三星等全球高端客户资源, 以及研发和精益生产优势。12 年公司新增发明专利 7 项、实用新型专利 58 项、外观设计专利 7 项, 进一步巩固了技术领先的地位。同时公司加强设备自动化改造, 电源保护产品、电池封装的制造效率均同比提升 30% 以上。

■ 13 年有望快速发展

增长的动力来自: ①电源保护产品开拓三星这个大客户, 产能也有扩大, 不仅蓝微月增加 400 万片, 而且增持蓝越的股权至 65% 有助于产能的进一步扩张; ②二次组合电池切入苹果平板电脑供应链, 将成为增长的主要贡献项; ③参股公司惠州亿能的大型电源管理系统产品占据了国内纯电动汽车 50% 以上的市场份额, 有望受益新能源汽车的发展。

■ 维持“推荐”

预计 13~15 年 EPS 分别为 1.50、1.98、2.52 元, 原来 13~14 年的业绩预测为 1.52 和 1.92 元; 最新预测对应的动态 PE 分别为 34、26、20 倍。看好公司的长期发展, 维持“推荐”评级。

■ 风险提示

产品价格下降超预期, 单一客户风险。

	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	2,246	3,195	5,235	8,428	11,827
YoY(%)	70.7	42.2	63.8	61.0	40.3
净利润(百万元)	119	144	205	271	345
YoY(%)	67.2	20.4	42.7	32.0	27.4
毛利率(%)	20.6	16.6	16.6	16.1	15.4
净利率(%)	5.3	4.5	3.9	3.2	2.9
ROE(%)	38.0	38.9	35.7	32.0	29.0
EPS(摊薄/元)	0.87	1.05	1.50	1.98	2.52
P/E(倍)	59.1	49.1	34.4	26.0	20.4
P/B(倍)	22.4	19.1	12.3	8.3	5.9

会计年度	2012A	2013E	2014E	2015E
流动资产	1673	2635	4054	6008
现金	293	262	421	591
应收账款	1079	1882	2931	4222
其他应收款	5	12	17	25
预付账款	15	22	35	50
存货	186	397	567	993
其他流动资产	95	61	83	127
非流动资产	188	241	328	356
长期投资	12	0	0	0
固定资产	113	175	262	292
无形资产	26	26	26	26
其他非流动资产	38	40	40	39
资产总计	1861	2877	4382	6364
流动负债	1385	2129	3243	4728
短期借款	211	329	463	859
应付账款	809	1286	2087	2979
其他流动负债	364	515	693	891
非流动负债	13	12	15	15
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	13	12	15	15
负债合计	1397	2141	3258	4743
少数股东 权益	95	161	280	431
股本	137	137	137	137
资本公积	7	7	7	7
留存收益	225	430	700	1045
归属母公司股东权益	369	574	845	1189
负债和股东权益	1861	2877	4382	6364

会计年度	2012A	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流	-9	-96	123	-176
净利润	171	271	389	496
折旧摊销	30	8	12	16
财务费用	0	2	3	11
投资损失	-5	-7	-6	-6
营运资金变动	-224	-474	-296	-745
其他经营现金流	18	103	20	52
投资活动现金流	-62	-49	-94	-39
资本支出	65	75	100	45
长期投资	0	-12	0	0
其他投资现金流	3	13	6	6
筹资活动现金流	61	114	130	385
短期借款	77	118	134	396
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-0	0	0	0
其他筹资现金流	-16	-4	-3	-11
现金净增加额	-12	-32	160	170

会计年度	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	3195	5235	8428	11827
营业成本	2664	4363	7068	10000
营业税金及附加	7	11	18	26
营业费用	69	162	261	355
管理费用	220	372	598	828
财务费用	0	2	3	11
资产减值损失	2	2	12	10
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	5	7	6	6
营业利润	239	329	473	603
营业外收入	19	5	5	5
营业外支出	43	3	3	3
利润总额	215	331	475	605
所得税	44	60	85	109
净利润	171	271	389	496
少数股东损益	27	66	119	151
归属母公司净利润	144	205	271	345
EBITDA	269	339	488	630
EPS (元)	1.05	1.50	1.98	2.52

主要财务比率

会计年度	2012A	2013E	2014E	2015E
成长能力				
营业收入 (%)	42.2%	63.8%	61.0%	40.3%
营业利润 (%)	23.7%	37.6%	43.8%	27.6%
归属于母公司净利润 (%)	20.4%	42.7%	32.0%	27.4%
获利能力				
毛利率 (%)	16.6%	16.6%	16.1%	15.4%
净利率 (%)	4.5%	3.9%	3.2%	2.9%
ROE (%)	38.9%	35.7%	32.0%	29.0%
ROIC (%)	55.2%	34.4%	33.8%	26.9%
偿债能力				
资产负债率 (%)	75.1%	74.4%	74.3%	74.5%
净负债比率 (%)	15.1%	15.4%	14.2%	18.1%
流动比率	1.21	1.24	1.25	1.27
速动比率	1.07	1.05	1.07	1.06
营运能力				
总资产周转率	1.95	2.21	2.32	2.20
应收账款周转率	3	3	3	3
应付账款周转率	4.03	4.17	4.19	3.95
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	1.05	1.50	1.98	2.52
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.07	-0.70	0.90	-1.28
每股净资产(最新摊薄)	2.70	4.20	6.17	8.69
估值比率				
P/E	49.06	34.38	26.05	20.44
P/B	19.09	12.28	8.34	5.92
EV/EBITDA	26	21	14	11

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的,本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险,投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2013 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 4 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257