

评级：强烈推荐（维持）
新能源电池
公司年报点评
证券研究报告

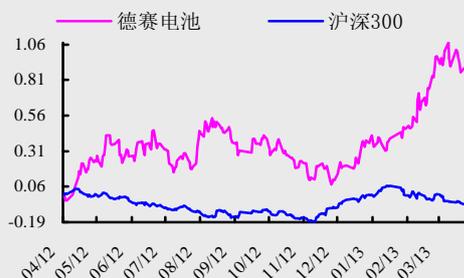
分析师 何本虎 S1080510120013
 研究助理 黄岳强 S1080111070004
 电话：0755-83026489
 邮件：huangyueqiang@fcsc.cn

德赛电池（000049）
——业绩基本符合预期，期待 iPad mini 订单
交易数据

上一日交易日股价（元）	47.8
总市值（百万元）	6,540
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）	21.35
资产负债率（%）	73.08

公司与沪深 300 指数比较

事件：

4月22日晚间，公司公布2012年年报，2012年全年，公司实现营业收入31.95亿元，同比增长42.24%；实现归属于母公司净利润1.44亿元，同比增长20.38%；基本每股收益为1.05元。

4月22日晚间，公司同时发布了2013年一季报，第一季度，公司实现营业收入11.83亿元，同比增长62.91%；实现归属于母公司净利润4366万元，同比增长20.87%；基本每股收益为0.32元。

2012 年报点评：
1、净利润基本符合预期

2012年，公司实现归属于普通股股东的净利润为1.44亿元，基本每股收益1.05元；扣除非经常性损益-1790万元后，归属于普通股股东的净利润为1.62亿元，基本每股收益为1.18元。公司2012年净利润基本符合我们预期。

2、去年营收同比大幅增长，毛利率明显下降

2012年全年，公司实现营业收入31.95亿元，同比大幅增长42.24%。其中，第四季度公司实现营业收入12.43亿元，同比增长33.82%。2012年公司产品销售收入快速增长，主要来源于苹果 iPhone 电池 BMS 和 Pack 订单的增长，以及三星 Galaxy S 和 Galaxy Note 的 BMS 订单在第四季度的贡献。



图表 1 公司 2012 简要财务数据一览表 (单位: 万元)

	11年	12年	同比
一、营业收入	224,632	319,523	42.24%
减: 营业成本	206,195	296,166	43.63%
销售费用	7,243	6,874	-5.09%
管理费用	16,874	21,972	30.21%
财务费用	286	26	-91.02%
资产减值损失	2,803	244	-91.31%
加: 投资净收益	868	496	-42.83%
营业外收支	-53	-2,401	-4403.43%
二、利润总额	19,251	21,473	11.54%
减: 所得税	3,548	4,400	24.02%
三、净利润	15,703	17,073	8.72%
归属于母公司净利润	11,932	14,364	20.38%

数据来源: 公司公告、第一创业证券研究所

图表 2 公司 2012 第四季度简要财务数据一览表 (单位: 万元)

	11年第四季度	12年第四季度	同比
一、营业收入	92,908	124,329	33.82%
减: 营业成本	86,004	114,245	32.84%
销售费用	3,633	1,694	-53.38%
管理费用	5,786	8,110	40.17%
财务费用	-95	361	478.89%
资产减值损失	2,407	-950	-139.46%
加: 投资净收益	1,055	503	-52.35%
营业外收支	-150	-2,617	-1642.46%
二、利润总额	7,978	8,216	2.99%
减: 所得税	316	1,783	465.01%
三、净利润	7,663	6,433	-16.05%
归属于母公司净利润	5,879	6,283	6.87%

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 年全年为 16.64%, 较 2011 年的 20.65% 下降了 4.01 个百分点; 其中, 第四季度毛利率为 15.63%, 较 2011 年第四季度的 20.34% 下降了 4.71 个百分点, 环比 2012 年第三季度的 16.61% 下降了 0.98 个百分点。全年综



合毛利率同比下降的主要原因是 iPhone BMS 产品有所下降、电芯业务亏损、产能扩张引起的刚性成本上升。第四季度毛利率环比下降的主要原因是产品结构发生了变化，毛利率相对较低一点的三星 Galaxy S 和 Galaxy Note 的 BMS 产品在四季度开始放量。

2、销售费用率和管理费用率显著下降，财务费用和资产减值损失显著减少

2012 年全年，公司销售费用同比减少 369 万元，同比增幅为-5.09%，远远低于营收增幅；销售费用率为 2.2%，比 2011 年同期的 3.2%下降了 1.0 个百分点，主要原因是销售提成及佣金有较显著减少。

2012 年全年，公司管理费用同比增加 5089 万元，同比增幅为 30.21%，低于营收增幅；管理费用率为 6.9%，比 2011 年的 7.5%下降了 0.6 个百分点。管理费用率近两年表现为下降趋势。

2012 年全年，公司财务费用同比减少 260 万元，主要原因是公司以保证金质押方式融资支付贷款增加致使财务收益增加所致。

2012 年全年，公司资产减值损失同比减少 2560 万元，主要原因为公司本期应收账款计提坏账准备减少所致。其中，2012 年坏账损失为-677 万元，同比下降 2874 万元；固定资产减值损失为 596 万元，同比增加 268 万元。公司 2012 年资产减值损失额显著低于市场估计水平。

3、苹果 iPhone 5 电池 BMS 和 Pack 四季度贡献大

苹果公司 iPhone 5 电池 BMS 和 Pack 产品在 2012 年二季度末开始备货，主要在 7 月份至 11 月份放量，回款主要在四季度确认，四季度公司营收达到了 12.43 亿元，占全年营收的 39%。



4、三星 Galaxy S 和 Galaxy Note 的 BMS 产品对四季度和一季度业绩有较大贡献

三星公司与德赛有多年的合作，是德赛的重要大客户。公司之前主要给三星供应 iPhone 手机 BMS。在三星退出苹果 iPhone 供应链以后，德赛主要给三星供应 Galaxy S 和 Galaxy Note 的 BMS，于 2012 年 10 月份开始放量，对四季度和一季度业绩有较大贡献。

5、期待 iPad mini 订单

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、国产智能手机电池业务今年将有较大增长

2013 年将是国产智能手机快速增长的一年，以小米、联想、华为、中兴、TCL、魅族等为代表的国产智能手机厂商今年将加快推出智能手机新产品，并加大投放量，这对上游电池行业的需求有明显的拉动作用。公司作为高端智能手机电池的领导者，在国产智能手机电池领域优势明显。2012 年，公司获得了小米手机绝大部分的电池订单，实现了 1.56 亿元的销售收入。2013 年，公司的国产智能手机电池业绩将有较大增长。

2013 年一季报点评：

7、一季度营业收入大幅增长，毛利率下降较多

2013 年一季度，公司实现营业收入 11.83 亿元，同比大幅增长 62.91%，主要原因：一是苹果 iPhone BMS 和 Pack 在一季度同比有较大增长；二是苹果电池产品的供应模式发生变化，



公司给客户供应的 iPhone 电池 Pack 之前不需要计算电芯的成本和价格，从 2013 年之后需要计入；三是在去年四季度开始放量的三星 Galaxy S 和 Galaxy Note 产品在一季度有较大贡献。

从毛利率水平来看，2013 年一季度，综合毛利率为 11.87%，比 2012 年一季度的 18.68% 显著下降了 6.81 个百分点，比四季度的 15.63% 下降了 3.76 个百分点。一季度毛利率下降较多的主要原因：一是苹果产品供应模式发生变化，计入了电芯的成本，导致 iPhone 电池 Pack 毛利率下降；二是毛利率相对较低一些的三星 Galaxy 系列产品的营收占比提高。预计随着下一代 iPhone 电池产品订单在二三季度开始放量，毛利率将有所回升。

图表 3 公司 2013 年第一季度简要财务数据一览表（单位：万元）

	12年一季度	13年一季度	同比
一、营业收入	72,599	118,268	62.91%
减：营业成本	66,894	111,006	65.94%
销售费用	2,414	1,297	-46.28%
管理费用	5,146	5,214	1.32%
财务费用	-36	21	159.63%
资产减值损失	6	0	-100.00%
加：投资净收益	0	-81	NA
营业外收支	83	-4	-104.65%
二、利润总额	5,788	7,197	24.33%
减：所得税	1,165	1,308	12.32%
三、净利润	4,624	5,889	27.36%
归属于母公司净利润	3,612	4,366	20.87%

数据来源：公司公告、第一创业证券研究所

8、一季度销售费用率和管理费用率继续下降

2013 年一季度，公司销售费用为 1297 万元，同比下降了 1117 万元，同比降幅为 46.28%；销售费用率为 1.1%，比去年同期的 3.3% 下降了 2.2 个百分点。

2013 年一季度，公司管理费用为 5214 万元，同比增加了 68 万元，同比增幅为 1.32%，远低于营收增幅。



9、盈利预测及投资建议

预计 2013 年、2014 年和 2015 年 EPS 分别为 1.45 元、1.89 元和 2.50 元，对应 4 月 22 日收盘价 51.50 元的 PE 分别为 36 倍、27 倍和 21 倍。维持“强烈推荐”投资评级。

图表 4 盈利预测表

(单位: 万元)

	2012	2013E	2014E	2015E
一、营业利润				
营业收入	319,523	414,920	565,800	780,804
减: 营业成本	266,351	353,814	484,325	670,812
减: 营业税金及附加	699	908	1,239	1,709
减: 销售费用	6,874	6,224	8,487	11,712
减: 管理费用	21,972	20,746	28,290	39,040
减: 财务费用	26	33	29	31
减: 资产减值损失	244	300	300	300
加: 投资收益	496	682	589	635
营业利润	23,874	33,577	43,719	57,834
二、利润总额				
加: 营业外收支	-2,401	0	0	0
利润总额	21,473	33,577	43,719	57,834
三、净利润				
减: 所得税	4,400	6,715	8,744	11,567
净利润	17,073	26,862	34,975	46,267
四、归属母公司净利				
减: 少数股东损益	2,709	6,984	9,094	12,029
归属母公司净利润	14,364	19,878	25,882	34,238
总股本(万股)	13683	13683	13683	13683
EPS(元)	1.05	1.45	1.89	2.50

数据来源: 公司公告、Wind、第一创业证券研究所



图表 5 主要产品收入和毛利率预测 (单位: 万元)

	11	12	13E	14E	15E
一、BMS					
收入(万元)	173,256	205,600	230,000	276,000	331,200
增长率	80.1%	18.7%	11.9%	20.0%	20.0%
毛利(万元)	41,581	41,120	41,400	49,680	59,616
毛利率	24.0%	20.0%	18.0%	18.0%	18.0%
二、Pack					
收入(万元)	110,100	164,600	276,000	414,000	621,000
增长率	108.1%	49.5%	67.7%	50.0%	50.0%
毛利(万元)	17,616	21,398	33,120	49,680	74,520
毛利率	16.0%	13.0%	12.0%	12.0%	12.0%
三、Cell					
收入(万元)	13,286	19,000			
增长率	-27.0%	-20.0%			
毛利(万元)	1,993	2,660			
毛利率	15.0%	14.0%			
内部交易额	72,038	70,056	91,080	124,200	171,396
四、合计					
收入(万元)	224,604	319,144	414,920	565,800	780,804
营收增长率	71%	42%	30%	36%	38%
毛利(万元)	46,381	53,446	61,106	81,475	109,992
毛利率	20.7%	16.7%	14.7%	14.4%	14.1%

数据来源: 公司资料、第一创业证券研究所

备注: 表中数据是根据公司公告推测的结果, 存在误差, 敬请知悉

10、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。

11、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