

日期: 2013年4月23日

行业: 电子元器件行业



张涛



021-53519888-1967



zhangtao@shzq.com

执业证书编号: S0870510120023



单佩韦



021-53519888-1950



shanpeiwei@shzq.com

从业证书编号: S0870112020002

# 业绩略高于预期

## 客户和产品结构优化重启高成长

### ■ 动态事项:

公司发布 2012 年报和 13 年 1 季报, 12 年实现营业收入 31.95 亿元, 同比增长 42.24%; 归属母公司股东的净利润为 1.44 亿元, 同比增长 20.38%, EPS 为 1.05 元, Q1 营收 11.87 亿元, 同比增长 62.91%, 归属母公司股东净利润 4366.06 万元, 同比增长 20.87%, EPS 为 0.32 元, 拟每 10 股派 3 元 (含税)。

### ■ 事项点评:

#### 业绩略高于预期, 毛利率下滑严重

公司 12 年业绩略高于我们预期的 EPS 1.01 元, Q1 业绩高于市场预期, 收入增速较快, 但盈利能力明显变弱。受下游客户杀价的影响, 近几个季度公司毛利率不断下滑, 12 年 Q4 的毛利率分别为 15.63%, 环比下滑 1 个 pt, 同比下降 4.7 个 pt, 13 年 Q1 毛利率为 11.86%, 环比下降 4.8 个 pt, 同比下降 6.8 个 pt。12 年营业外支出共计 4270 万元, 同比增加 1072.78%, 主要系惠州蓝微向宝时得就产品质量问题进行赔偿及订单需求损失增加了 2827 万元。

#### 积极调整客户和产品结构寻突破

**客户结构调整:** 毛利率下降的主要风险来自公司对苹果的客户集中度过高, 近年公司一直着力对客户结构进行优化, 12 年 ATL、SDI 和索尼三大客户的营收占比合计为 73.48%, 较 12 年上半年的 74.09% 略降 0.61 个 pt, 同比 11 年的 77.5% 有明显下降。公司专注高端, 加大对三星的开拓, 现 Galaxy S3 和 Note2 都已供货, 同时由于越南三星的需求扩大, 报告期内公司增加对香港蓝越的持股比例至 65%, 并新增产线提升 400 万片月产能, 未来可能会进一步扩产。S4 上市在即, 市场对其销量预期超过 1 亿台, 加上下半年将发布的新款 iPhone, 公司在智能手机电池及 BMS 业务上的营收利润将大幅提升。**产品结构调整:** 13 年平板电脑增速将超越智能手机, 公司正计划切入 iPad 和 iPad mini, 凭借优质的管理和高良率, 我们预计下半年平板电脑业务将顺利开展贡献业绩, 穿戴式装备对小型电池管理系统的需求将是长期看点, 电动工具、电动汽车及储能业务都有望再次发力。

#### 清算聚能业务有助重组再融资启动

公司 12 年对持续亏损的惠州聚能和惠州锂电进行了清算, 相关资产损失将计入 12 年年报, 对两家子公司的资产重组有望再次启动。公司向一流 Pack 厂转型需要大量的资金来垫付电芯成本, 清算亏损业务也为再融资创造了条件。

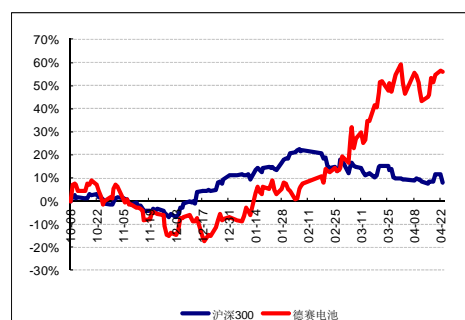
#### 基础数据(2013Q1)

报告日股价(元)	51.38
12mth A 股价格区间 (元)	53.36/18.00
总股本 (百万股)	136.83
无限售 A 股/总股本	99.97%
流通市值 (百万元)	7,028.11
每股净资产 (元)	3.02
PBR (X)	17.03
DPS(Y13,元)	0.3

#### 主要股东(2013Q1)

惠州市德赛工业发展有限公司	47.31%
交通银行-易方达科讯股票型基金	4.13%
中国银行-景顺长城优选股票基金	2.16%
中国银行-嘉实服务增值行业基金	1.82%

#### 最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



## ■ 风险提示

iPhone 出货低于预期、平板电脑业务开拓不及预期

## ■ 投资建议

公司 12 年面临转型，在完成产品和客户结构调整、清算亏损业务之后。13 年锂电池行业将迎来多个领域的需求爆发，公司发展将重回轨道。预计 13-15 年公司可实现营业收入 51.06 亿、75.52 亿、101.90 亿元，同比分别增长 59.81%、47.89% 和 34.94%，实现归属母公司股东净利润 2 亿、3.01 亿、4.59 亿元，同比增长 39.36%、50.46% 和 52.67%，每股收益为 1.46、2.20 和 3.36 元，对应 13 年动态 PE 分别为 35.12X、23.34X 和 15.29X，维持“跑赢大市”评级。

## ■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
营业总收入	3,195.23	5,106.29	7,551.72	10,190.47
年增长率	42.24%	59.81%	47.89%	34.94%
归属于母公司的净利润	143.64	200.17	301.16	459.79
年增长率	20.38%	39.36%	50.46%	52.67%
每股收益 (元)	1.05	1.46	2.20	3.36
PER (X)	48.94	35.12	23.34	15.29

数据来源：上海证券研究所（股价为 2013 年 4 月 23 日收盘价）

**附录：公司利润表预测（单位：万元）**

项目（单位：万元）	2012A	2013E	2014E	2015E
一、营业收入	319,523	510,629	755,172	1,019,047
二、营业总成本	296,166	482,800	713,562	957,497
营业成本	266,351	444,656	661,455	895,029
营业税金及附加	699	868	1,133	1,325
销售费用	6,874	8,681	12,460	16,305
管理费用	21,972	27,574	37,003	42,800
财务费用	26	511	755	1,019
资产减值损失	244	511	755	1,019
三、其他经营收益	496	0	0	0
投资净收益	496	0	0	0
四、营业利润	23,874	27,829	41,610	61,550
加：营业外收入	1,870	1,532	1,510	2,038
减：营业外支出	4,270	511	755	1,019
五、利润总额	21,473	28,851	42,365	62,570
减：所得税	4,400	5,770	8,473	12,514
六、净利润	17,073	23,080	33,892	50,056
减：少数股东损益	2,709	3,064	3,776	4,076
归属于母公司所有者的净利润	14,364	20,017	30,116	45,979
七、摊薄 EPS（元）	<b>1.05</b>	<b>1.46</b>	<b>2.20</b>	<b>3.36</b>

数据来源：上海证券研究所

## 分析师承诺

分析师 张涛 单佩韦

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，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意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	<b>Superperform</b>	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	<b>Outperform</b>	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	<b>In-Line</b>	股价表现将介于基准指数±10%之间
落后大市	<b>Underperform</b>	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	<b>Attractive</b>	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	<b>Neutral</b>	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
谨慎	<b>Cautious</b>	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。