

## 德赛电池 (000049) 半年报点评

## 业绩持续高增长无忧 锂电池龙头地位稳固

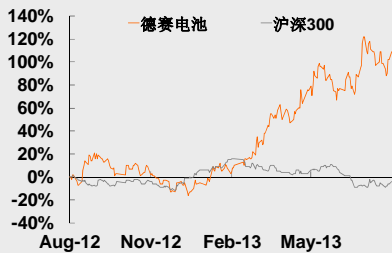
## 推荐 (维持)

现价: 66.98 元

## 主要数据

行业	电子
公司网址	www.desaybattery.com
大股东/持股	46.53%
实际控制人/持股	46.53%
总股本(百万股)	137
流通 A 股(百万股)	137
流通 B/H 股(百万股)	
总市值 (亿元)	91.65
流通 A 股市值(亿元)	91.65
每股净资产(元)	2.95
资产负债率(%)	63.48

## 行情走势图



## 相关研究报告

《20130423: 电池封装业务带动业绩增长》

## 证券分析师

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

林照天 投资咨询资格编号S1060512120001  
0755-22626792  
LINZHAOTIAN379@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

**事项:** 公司公布 13 年半年报, 13 年上半年实现营收 14.28 亿元, 同比增长 15.81%; 实现净利润 7130.14 万元, 同比增长 48.64%; 基本每股收益为 0.52 元。即二季度单季营收 5.97 亿元, 同比增长 17.88%; 实现净利润 2764.08 万元, 同比增长 133.31%。

## 主要观点:

- **业绩持续高增长无忧。**公司上半年业绩符合我们的预期, 报告期内公司聚焦核心业务, 主营业务经营状况良好。在手机电池方面, 公司在苹果等高端客户的主力供应商地位进一步提升。苹果下半年将推出两款手机, 而公司对 iPad 及 iPad mini 也将开始批量供货, 旺季即将到来。公司完成了苹果外三星、谷歌、亚马逊等国际一线巨头的布局, 未来将充分受益于智能终端的高成长。手机之外, 平板电脑、笔记本乃至谷歌眼镜等多种可穿戴设备电池都将成为公司未来的成长动力, 长期前景光明。
- **业务布局完善 有望穿越周期。**我们相信公司有望成为穿越电子景气周期的长期成长股, 首先, 公司拥有非常优势的市场地位, 在苹果 iPhone 份额巩固, 而在 iPad 和 iPad mini 中未来有望不断挤占台湾同行份额。在三星高端机型中, 公司占据 70% 以上份额, 一线供应商地位稳固。目前公司在全球一线科技龙头企业中的认可度均相当高, 体现了公司较强的国际竞争力。长期来看, 电池的低容量已经成为消费电子产品发展的桎梏, 未来创新必然层出不穷, 公司凭借着在锂电池行业的多年积累, 有望从行业进步中充分受益。
- **产能转移大趋势不可阻挡。**目前大陆电池产业正在崛起, 未来对台湾企业的替代势不可挡。锂电池下游电池模组组装属于电子制造业, 重视工艺创新, 成本控制和快速响应。德赛对台湾同行的替代主要有几个有利因素: 1. 劳动力成本: 国内工程师和中、基层管理人员平均工资大大低于台干, 充足的大学毕业生使国内电池模组企业未来可以继续享有“工程师红利”。2. 产业集群及广阔的内需市场: 中国大陆手机、平板电脑以及笔记本电脑等消费电子产品的产业集群已经形成, 本土企业具备快速响应的服务优势。3. 估值差异: 过去几年国内二级市场电子行业高 PE, 为国内电子企业产能扩张提供了充足、低成本的资金支持; 4. 管理层差异: 国内电子企业如德赛电池管理层一般年富力强, 富于进取心, 更有奋斗的积极性。
- **盈利预测:** 13~15 年 EPS 分别为 1.50、1.98、2.52 元, 最新动态 PE 分别为 45 倍、34 倍和 27 倍。看好公司长期前景, 维持“推荐”评级。
- **风险提示:** 锂电池行业变化的风险; 宏观经济波动的风险。

	2012A	2013E	2014E	2015E
主营收入 (百万元)	3195	5235	8428	11827
YoY(%)	42.0	64.0	61.0	40.0
净利润 (百万元)	144	205	271	344
YoY(%)	20.0	43.0	32.0	27.0
毛利率(%)	16.6	16.7	16.1	15.4
净利率(%)	4.5	3.9	3.2	2.9
EPS(摊薄/元)	1.05	1.50	1.98	2.52
P/E(倍)	63.8	44.6	33.9	26.6

会计年度	2012A	2013E	2014E	2015E
<b>流动资产</b>	1673	2590	4164	5575
现金	293	201	350	291
应收账款	1079	1849	2995	4161
其他应收款	5	22	26	38
预付账款	15	24	38	54
存货	186	387	612	845
其他流动资产	95	108	142	187
<b>非流动资产</b>	188	160	141	118
长期投资	12	0	0	0
固定资产	113	102	78	54
无形资产	26	27	30	32
其他非流动资产	38	31	32	31
<b>资产总计</b>	1861	2750	4305	5693
<b>流动负债</b>	1385	1999	3211	4159
短期借款	211	228	456	343
应付账款	809	1294	2102	2981
其他流动负债	364	477	652	835
<b>非流动负债</b>	13	8	7	7
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	13	8	7	7
<b>负债合计</b>	1397	2007	3218	4166
少数股东 权益	95	168	268	393
股本	137	137	137	137
资本公积	7	7	7	7
留存收益	225	430	675	989
归属母公司股东权益	369	575	819	1134
<b>负债和股东权益</b>	1861	2750	4305	5693

会计年度	2012A	2013E	2014E	2015E
<b>经营活动现金流</b>	342	-128	-50	86
净利润	171	278	371	470
折旧摊销	42	24	24	24
财务费用	0	2	4	5
投资损失	-5	-5	-5	-5
<b>营运资金变动</b>	118	-505	-470	-460
其他经营现金流	16	78	25	53
<b>投资活动现金流</b>	-112	22	2	3
资本支出	67	0	0	0
长期投资	0	-12	0	0
其他投资现金流	-46	10	2	3
<b>筹资活动现金流</b>	-136	13	198	-149
短期借款	77	17	228	-114
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	-213	-4	-30	-35
<b>现金净增加额</b>	93	-93	149	-59

会计年度	2012A	2013E	2014E	2015E
<b>营业收入</b>	3195	5235	8428	11827
营业成本	2664	4363	7068	10000
营业税金及附加	7	12	20	28
营业费用	69	120	219	296
管理费用	220	394	646	908
财务费用	0	2	4	5
资产减值损失	2	4	3	2
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	5	5	5	5
<b>营业利润</b>	239	345	472	594
营业外收入	19	5	6	6
营业外支出	43	3	3	3
<b>利润总额</b>	215	347	475	596
所得税	44	69	105	127
<b>净利润</b>	171	278	371	470
少数股东损益	27	73	100	125
<b>归属母公司净利润</b>	144	205	271	344
EBITDA	281	371	500	623
EPS (元)	1.05	1.50	1.98	2.52

**主要财务指标**

会计年度	2012A	2013E	2014E	2015E
<b>成长能力</b>				
营业收入 (%)	42.2	63.8	61.0	40.3
营业利润 (%)	23.7	44.6	36.8	25.8
归属母公司股东权益 (%)	20.4	43.0	31.8	27.1
<b>获利能力</b>				
毛利率 (%)	16.6	16.7	16.1	15.4
净利率 (%)	4.5	3.9	3.2	2.9
ROE (%)	38.9	35.8	33.0	30.4
ROIC (%)	55.2	36.1	31.2	29.9
<b>偿债能力</b>				
资产负债率 (%)	75.1	73.0	74.7	73.2
净负债比率 (%)	15.1	11.4	14.2	8.2
流动比率	1.21	1.30	1.30	1.34
速动比率	1.07	1.10	1.11	1.14
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	2.0	2.3	2.4	2.4
应收账款周转率	3.0	3.0	3.0	3.0
应付账款周转率	4.0	4.2	4.2	3.9
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.05	1.50	1.98	2.52
每股经营现金流	2.50	-0.93	-0.37	0.63
每股净资产	2.70	4.20	5.99	8.29
<b>估值比率</b>				
P/E	63.8	44.6	33.9	26.6
P/B	24.8	16.0	11.2	8.1
EV/EBITDA	33	25	18	15

## 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±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±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