

2014年3月7日

德赛电池 (000049)

锂电池电源管理系统龙头

业务梯队确保持续成长

公司评级: 买入

研究员: 侯卜魁
 执业证书编号: S0910512040001
 电话: 021-62448025
 Email: houbokui@casstock.com

当前价格 56.09元
 目标价格 73.15元
 目标期限 6个月

市场数据

总股本(万) 13,682.92
 总市值(亿) 76.74
 流通比率 100.00%

股价表现



德赛电池是全球中小型电源管理系统暨封装细分市场的龙头企业, 产品包括电源管理系统和电池封装业务两大块。

◆**产品线覆盖全面** 公司电源管理系统分“中小型”和“大型”, 控股75%的惠州蓝微公司主要从事中小型电源管理系统研发和生产, 其参股28.08%的惠州亿能公司主要从事大型(电动汽车)电源管理系统研发和生产。电源封装业务由控股75%的惠州德赛电池公司运作。

◆**行业地位突出** 公司小型电源管理系统市场占有率居全球第一, 客户主要为苹果、三星、诺基亚、小米等消费电子一线品牌。中型电源管理系统已进入电动工具行业顶尖品牌全球供应体系, 公司目标是占据10%以上市场份额。大型电动汽车电源管理系统方面公司参股公司占据国内纯电动汽车50%以上的市场份额, 与广汽、北汽、东风、长安、江淮等车企合作密切。

◆**业务梯队确保持续成长** 稳定成长的智能手机构成公司近几年的主要业务; 笔记本电池向聚合物电芯转型和电动工具为公司当前增长较突出的业务; 电池封装业务由单项目向多项目推进, 同时开发新的大客户, 不仅大幅提升了业务规模, 而且强化了公司产业链地位; 智能可穿戴设备电池和大型电动汽车用电源管理系统是公司未来重要潜在增长点。

◆**锂电池行业景气度较好** 据高工锂电产业研究所(GBII)数据, 2013年中国本土锂电芯产值328亿元, 同比增长21.5%; 预计2014年产值将达到395亿元, 保持稳定增长态势。公司作为领先的电源管理系统提供商, 将受益于较好的行业景气度。

◆**自动化水平逐步提升** 公司产线在客户需求和需要的共同推动下展开自动化改造, 这有利于提升生产效率、确保产品品质一致性, 同时有望节约人工成本。

◆**产能扩张支撑未来快速成长** 为满足公司未来发展需求, 惠州蓝微公司将增加车间面积约4000并优化现有车间布局, 惠州德赛电池公司将增加车间面积约14000, 产能的提升是公司未来业绩成长的有力支撑。

◆**业绩预测与估值** 公司 2013 年业绩快速增长，实现归属于上市公司股东净利润 2.06 亿，同比增长 43.44%。公司计划 2014 年实现营收 50 亿元，在行业景气度延续和公司产能提升背景下，公司实际营收望明显超越计划额。我们预测公司 2014-2016 年 EPS 分别为 2.09、2.98 和 4.22 元，三年复合增速为 40.86%，公司当前股价对应的 PE 水平分别为 26.85、18.85 和 13.29 倍，相对业绩增长前景估值优势较明显，我们给予公司“买入”评级。

◆**风险提示** 大股东持续减持、市场竞争加剧。

附表：公司重要财务数据预测

单位：百万元

报表预测						重要指标摘要					
利润表	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	3195.23	4402.50	6636.77	9291.47	13008	营业收入	3195.23	4402.50	6636.77	9291.47	13008
减：营业成本	2663.51	3762.97	5793.90	8111.46	11356	增长率(%)	42.24%	37.78%	50.75%	40.00%	40.00%
营业税金及附加	6.99	14.54	21.90	30.66	42.93	归母公司股东净	143.64	206.03	285.79	407.15	577.29
营业费用	68.74	66.37	82.96	116.14	162.60	增长率(%)	20.38%	43.44%	38.71%	42.47%	41.79%
管理费用	219.72	217.83	238.92	334.49	468.29	每股收益(EPS)	1.05	1.51	2.09	2.98	4.22
财务费用	0.26	8.18	21.77	19.13	15.06	每股经营现金流	2.51	0.47	3.04	3.88	5.89
资产减值损失	2.44	-0.04	1.00	1.00	1.00	销售毛利率	16.64%	14.53%	12.70%	12.70%	12.70%
加：投资收益	4.96	5.02	0.00	0.00	0.00	销售净利率	5.34%	6.25%	5.74%	5.84%	5.92%
公允价值变动损益	0.20	0.61	0.00	0.00	0.00	净资产收益率	38.92%	38.59%	37.48%	37.41%	37.24%
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率	33.41%	46.60%	33.93%	46.87%	62.28%
营业利润	238.74	338.28	476.31	678.59	962.14	市盈率(P/E)	53.43	37.25	26.85	18.85	13.29
加：其他非经营损益	-24.01	1.19	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	20.79	14.37	10.06	7.05	4.95
利润总额	214.73	339.46	476.31	678.59	962.14	财务分析和估值					
减：所得税	44.00	64.42	95.26	135.72	192.43		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
净利润	170.73	275.04	381.05	542.87	769.72	收益率					
减：少数股东损益	27.09	69.01	95.26	135.72	192.43	毛利率	16.64%	14.53%	12.70%	12.70%	12.70%
归母公司股东净利	143.64	206.03	285.79	407.15	577.29	三费/销售收入	9.04%	6.64%	5.18%	5.06%	4.97%
						销售净利率	5.34%	6.25%	5.74%	5.84%	5.92%
资产负债表	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	资产获利率					
货币资金	122.38	129.02	508.40	1031.73	1799.04	ROE	38.92%	38.59%	37.48%	37.41%	37.24%
应收和预付款项	1124.59	2055.08	2215.00	2515.00	2915.00	ROA	12.86%	10.80%	13.71%	15.70%	17.46%
存货	185.75	529.19	500.00	500.00	500.00	ROIC	33.41%	46.60%	33.93%	46.87%	62.28%
其他流动资产	63.20	240.15	240.15	240.15	240.15	增长率					
长期股权投资	12.26	10.27	10.27	10.27	10.27	销售收入增长率	42.24%	37.78%	50.75%	40.00%	40.00%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EBIT 增长率	8.30%	58.33%	47.22%	40.12%	40.09%
固定资产和在建工程	115.14	120.17	116.62	112.91	109.04	EBITDA 增长率	12.22%	48.46%	36.10%	38.97%	39.19%
无形资产和开发	25.56	23.87	20.77	17.68	14.58	净利润增长率	8.72%	61.09%	38.55%	42.47%	41.79%
其他非流动资产	11.23	20.99	16.91	11.84	5.76	资本结构					
资产总计	1660.11	3128.73	3628.13	4439.57	5593.83	资产负债率	72.04%	79.15%	73.09%	67.62%	62.60%
短期借款	211.06	606.35	656.35	756.35	856.35	流动比率	1.26	1.25	1.36	1.48	1.61
应付和预收款项	972.36	1757.45	1882.95	2132.95	2532.95	速动比率	1.05	0.92	1.07	1.23	1.39
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产管理效率					
其他负债	12.48	112.56	112.56	112.56	112.56	总资产周转率	1.92	1.41	1.83	2.09	2.33
负债合计	1195.90	2476.36	2651.86	3001.86	3501.86	应收账款周转	2.89	2.16	3.02	3.72	4.49
股本	136.83	136.83	136.83	136.83	136.83	存货周转率	14.34	7.11	11.59	16.22	22.71
资本公积	7.48	8.13	8.13	8.13	8.13	业绩和估值指标	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
留存收益	224.78	388.97	617.61	943.33	1405.16	EBIT	213.47	337.99	497.58	697.22	976.71
归母公司股东权益	369.10	533.93	762.56	1088.29	1550.12	EBITDA	255.05	378.64	515.30	716.11	996.76
少数股东权益	95.11	118.44	213.70	349.42	541.85	净利润	143.64	206.03	285.79	407.15	577.29
股东权益合计	464.21	652.37	976.27	1437.71	2091.97	EPS	1.05	1.51	2.09	2.98	4.22
负债和股东权益合计	1660.11	3128.73	3628.13	4439.57	5593.83	BPS	2.70	3.90	5.57	7.95	11.33
						PE	53.43	37.25	26.85	18.85	13.29
现金流量表	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	PEG	2.62	0.86	0.67	0.44	0.32
经营性现金净流量	343.66	64.74	415.81	531.39	805.33	PB	20.79	14.37	10.06	7.05	4.95
投资性现金净流量	-112.44	-90.75	-8.00	-8.00	-8.00	PS	2.40	1.74	1.16	0.83	0.59
筹资性现金净流量	-135.78	81.20	-28.43	-0.06	-30.02						
现金流量净额	94.85	43.44	379.38	523.33	767.31						

数据来源：航天证券研发部

具备证券投资咨询业务资格的说明:

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，航天证券有限责任公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

投资评级说明:

—报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准

—股票投资评级标准:

买入: 相对强于基准表现 20%以上

增持: 相对强于基准表现 10~20%

中性: 相对基准表现在-10%~+10%之间波动

减持: 相对弱于基准表现 10%以下

—行业投资评级标准:

看好: 行业超越基准整体表现

中性: 行业与基准整体表现持平

看淡: 行业弱于基准整体表现

免责声明:

本报告版权归“航天证券”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“航天证券”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何形式的担保。

风险提示:

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对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。

航天证券有限责任公司

地址: 上海市曹杨路 430 号

电话: 021-62446688

网址: www.casstock.com