

德赛电池（000049）年报点评： 智能设备市场需求饱满带动公司业绩稳定增长

分析师：丁思德

执业证书编号：S0300511010008

联系人：孙宝

Email: dingside@lxzq.com.cn

日期：2014年04月14日

www.lxzq.com.cn

事件：

2013年，公司实现营业收入44.0亿元，同比增长37.8%；归属于母公司所有者的净利润2.1亿元，同比增长43.4%；归属于母公司所有者权益合计5.3亿元，同比增长44.7%；基本每股收益1.51元。公司拟每10股送红股5股（含税）派发现金红利2元（含税）。

点评：

1、电池管理系统行业龙头企业。公司在国内移动电源管理系统行业中位居前列，下游客户主要有苹果、三星和小米等国内外知名智能手机生产商，公司其他产品还包括二次电池、锂电池电芯以及充电器等。下游应用领域包括智能手机/平板电脑、笔记本电脑、电动工具、电动汽车、储能电站等。

2、商务模式改变增强主力供应商地位。公司营业收入和利润的增长，主要因为公司商务模式改变、优化产品结构和加强研发投入，保持并提升了公司产品竞争力，在智能手机等新型消费电子市场规模稳定增长的背景下，取得了营业收入和净利润的双双增长。小型电源管理系统方面，公司商务模式从之前为电池模组厂商提供电源管理系统转型到直接供应电池模组，这一生产模式提升了收入增长但降低了毛利，但公司能够以直接供应商的地位向终端客户供货，合作模式的变更提升了公司产品的竞争力，在高端客户中的主力供应商地位进一步提高。中型电源管理系统方面，公司积极拓展电动工具领域客户，成功导入多家国际一流客户，销售规模倍增，未来可能成为公司新的利润增长点。

3、管理水平和经营效率不断提升。报告期内，虽然公司综合毛利率小幅下降了2.11个百分点，但是期间费用水平的显著下降减缓了毛利率下降对公司业绩的不利影响。2013年公司期间费用率为6.6%，同比下降2.4个百分点。公司管理水平和经营效率的提升抑制了费用水平的增长，我们可以看到，公司期间费用率从2010年开始呈逐步下降的趋势（2010到2013年分别为11.8%、10.9%、9.0%和6.6%），说明公司管理水平和经营效率在不断提升。



联讯证券

4、未来将受益于可穿戴智能设备的超预期增长。可穿戴智能产品主要有智能手表、智能眼镜和移动医疗等领域的产品应用，目前苹果、Google、三星和高通等知名厂商正在大力推广，市场预期2014年将进入高速成长期。公司历来强调技术和研发的投入，对可穿戴设备电源产品也已提前布局，多年来的客户沉淀有利于新产品导入，我们认为，在可穿戴智能设备2014年进入高速成长期的背景下，公司相关移动电源管理产品出货量增长可期。

5、盈利预测及评级。预计公司2014-2016年净利润增速分别为31.30%、31.59%和18.47%，EPS分别为1.98、2.60和3.08元，上一交易日收盘股价对应PE分别为29、22和18倍；目前公司相对估值较为合理，看好公司长远发展，给予公司“增持”评级。

6、风险提示：1) 智能手机出货量增速放缓导致电源产品需求减缓；2) 可穿戴设备市场发展低于预期；3) 客户集中度较高。

图表1 盈利预测表

万元（人民币）	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	319,523	440,250	527,334	635,541	778,598
<i>增速</i>	42.24%	37.78%	19.78%	20.52%	22.51%
营业成本	266,351	376,297	446,999	534,935	657,701
<i>毛利率</i>	16.64%	14.53%	15.23%	15.83%	15.53%
销售费用	6,874	6,637	7,910	9,215	11,290
管理费用	21,972	21,783	25,839	30,506	37,373
财务费用	26	818	511	616	755
营业利润	23,874	33,828	44,440	58,489	69,300
利润总额	21,473	33,946	44,473	58,522	69,332
归属于母公司所有者的净利润	14,364	20,603	27,051	35,596	42,172
<i>增速</i>	20.38%	43.44%	31.30%	31.59%	18.47%
基本每股收益(元)	1.05	1.51	1.98	2.60	3.08

资料来源：公司公告，联讯证券投资研究中心

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。

本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%以上。

行业投资评级标准

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

风险提示

本报告由联讯证券有限责任公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。