



# iPhone7及HOV国产三巨头助力业绩反转

——德赛电池（000049）年报业绩预告点评

2017年01月18日

强烈推荐/维持

德赛电池

财报点评

姓名	分析师：杨若木	执业证书编号：S1480510120014
	Email: Tel: yangrm@dxzq.net.cn	
姓名	联系人：余江	执业证书编号：S1480116030030
	Email: Tel: yujiang@dxzq.net.cn	

## 事件：

公司发布 2016 年业绩预告：报告期内营业收入 87.5 亿元，同比增长 3.75%，归属于上市公司股东净利润 2.46 亿元-2.69 亿元，同比增长 7%-17%。

单击此处输入文字。

## 观点：

- 公司业绩反转的主要原因是：1、iPhone7电池单价提升带动苹果方面业务营收增长；2、顺利进入华为供应体系，并且份额持续提升；3、OPPO及VIVO销量高速增长；4、Pack业务毛利率提升。惠州新源及惠州蓝微业务亏损对归属于上市公司股东净利润影响约4000万。
- 市场对公司的顾虑：1、智能手机市场饱和，特别是华为、OPPO和VIVO高速增长难以为继；2、公司是国企，当期国企改革进度放缓，影响公司发展。
- 对此我们认为：1、智能手机方面，2017年苹果十周年会大大增加公司苹果方面业务营收，国产三巨头HOV海外业务的拓展将使得2017-2018年国产智能手机方面业务营收增长可期；2、2017年国企改革将会全面展开，广东是改革的排头兵，公司在国企改革方面的进度将超预期。
- 笔记本及动力电池业务将会有新的突破：1、平板及商务办公笔记本功能逐渐融合，使得二合一电脑赢得消费者青睐。同时，消费者对笔记本轻便的要求愈来愈高，这使得软包电池逐渐取代18650电池。目前笔记本电池市场约300亿元，软包电池渗透率约15%，预计未来三年这一比例将上升到75%，存在180亿的市场空间。公司是软包电池BMS及Pack龙头企业，将受益于笔记本产业产品结构变化；2、公司在动力电池BMS及Pack方面产能布局完成，核心客户东莞迈科将在江苏投资8GW的动力电池项目，同时公司其他客户开发方面进展顺利。

**结论：**

我们看好公司后续业绩增长以及在国企改革方面的变化，预计公司2016-2018年归属于上市公司股东净利润为2.52亿元、3.63亿元和4.48亿元，2016-2018年EPS分别为1.23元、1.77元和2.19元，对应PE为31.24、21.71和17.55，维持“强烈推荐”评级。

**风险提示：**苹果及 HOV 销量不及预期

**公司盈利预测表**

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产合计</b>	4409	3017	3870	5289	7035	<b>营业收入</b>	6390	8434	8063	11616	15524
货币资金	1153	525	1472	1942	2638	<b>营业成本</b>	5706	7682	7337	10548	14112
应收账款	1739	1467	1402	2020	2700	营业税金及附加	13	68	40	58	78
其他应收款	122	31	29	42	57	营业费用	68	82	82	118	166
预付款项	12	20	28	40	55	管理费用	212	259	258	372	497
存货	712	668	643	925	1237	财务费用	1	-18	-18	-18	-18
其他流动资产	593	223	224	218	212	资产减值损失	14.54	13.39	14.00	14.00	14.00
<b>非流动资产合计</b>	266	385	591	681	765	公允价值变动收益	11.26	-10.53	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	21	40	40	40	40	投资净收益	10.58	50.83	60.00	60.00	60.00
固定资产	162.44	177.88	218.24	321.33	418.25	<b>营业利润</b>	397	388	409	584	736
无形资产	47	47	165	172	177	营业外收入	3.95	5.34	5.34	5.34	5.34
其他非流动资产	5	8	0	0	0	营业外支出	1.71	1.91	2.00	2.00	2.00
<b>资产总计</b>	4676	3403	4460	5970	7800	<b>利润总额</b>	399	391	412	588	739
<b>流动负债合计</b>	3685	2181	2160	3294	4658	所得税	86	83	88	125	157
短期借款	1669	248	0	0	0	<b>净利润</b>	313	308	325	463	582
应付账款	1577	1486	1400	2013	2693	少数股东损益	78	78	79	100	134
预收款项	2	2	324	789	1410	归属母公司净利润	235	230	246	363	448
一年内到期的非流	52	45	45	45	45	EBITDA	485	459	417	617	775
<b>非流动负债合计</b>	72	23	-2	56	119	<b>BPS (元)</b>	1.14	1.12	1.20	1.77	2.18
长期借款	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>负债合计</b>	3757	2205	2158	3350	4777	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	177	267	346	446	580	营业收入增长	45.14%	32.00%	-4.40%	44.07%	33.64%
实收资本(或股本)	205	205	205	205	205	营业利润增长	17.30%	-2.26%	5.46%	42.87%	25.95%
资本公积	8	8	886	886	886	归属于母公司净利润	6.64%	47.67%	6.64%	47.67%	23.60%
未分配利润	485	672	773	922	1105	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权	742	931	1956	2174	2443	毛利率(%)	10.69%	8.92%	9.00%	9.20%	9.10%
<b>负债和所有者权</b>	4676	3403	4460	5970	7800	净利率(%)	4.90%	3.65%	4.03%	3.98%	3.75%
<b>现金流量表</b>						<b>总资产净利润(%)</b>					
	单位:百万元					ROE(%)					
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	31.62%	24.73%	12.55%	16.68%	18.34%	
<b>经营活动现金流</b>	149	640	590	640	895	<b>偿债能力</b>					
净利润	313	308	325	463	582	资产负债率(%)	80%	65%	48%	56%	
折旧摊销	87.28	88.71	0.00	33.91	40.08	流动比率	1.20	1.38	1.79	1.61	1.51
财务费用	1	-18	-18	-18	-18	速动比率	1.00	1.08	1.49	1.32	1.24
应收账款减少	0	0	65	-618	-680	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	0	0	323	465	621	总资产周转率	1.59	2.09	2.05	2.23	2.25
<b>投资活动现金流</b>	-578	290	-184	-101	-101	应收账款周转率	3	5	6	7	7
公允价值变动收益	11	-11	0	0	0	应付账款周转率	4.17	5.51	5.59	6.81	6.60
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	11	51	60	60	60	每股收益(最新摊薄)	1.14	1.12	1.20	1.77	2.18
<b>筹资活动现金流</b>	459	-751	540	-70	-98	每股净现金流(最新)	0.14	0.87	4.61	2.29	3.39
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	3.61	4.54	9.53	10.59	11.90
长期借款增加	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	68	0	0	0	0	P/E	34.30	34.95	32.77	22.19	17.96
资本公积增加	0	0	878	0	0	P/B	10.85	8.64	4.11	3.70	3.29
<b>现金净增加额</b>	29	179	947	470	696	EV/EBITDA	17.77	17.04	15.86	9.97	7.03

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

### 分析师：杨若木

基础化工行业小组组长，9 年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

## 联系人简介

### 联系人：余江

北京大学硕士，2016 年 1 月于东兴证券从事电子行业研究

联系人：贺茂飞

复旦大学微电子与固体电子学硕士，2016 年 7 月加入东兴证券从事电子行业研究

联系人：刘慧影

2 年证券从业经验，曾在纽约一家对冲基金任 TMT 研究员，2017 年 1 月加入东兴证券从事电子研究

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我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。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。

我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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。