

德赛电池 (000049)

公司研究/简评报告

业绩拐点出现，盈利超市场预期

简评报告/电子元器件

2017 年 01 月 18 日

一、事件概述

近日，公司发布公告：公司预计 2016 年度营业收入 87.5 亿元，归属于上市公司股东的净利润为 2.46 亿元-2.69 亿元，比上年同期增长 7%-17%，EPS 为 1.20~1.31 元。

二、分析与判断

➤ 生产效率提升、生产损耗下降，带动产品毛利率提升

公司二级控股子公司惠州新源预计 2016 年度亏损约 6,080 万元，影响归属于上市公司股东的净利润约为-3,420 万元。参股公司中研电控停业清算，惠州蓝微承担亏损和计提投资减值准备共计约 830 万元，影响归属于上市公司股东的净利润约为-622.5 万元。根据年度业绩预告推算，公司 2016 年 Q4 营收 33.8 亿元，同比增长 33.6%，归母净利润 1.13~1.36 亿元，同比增长 98.2%~137.8%。公司 Q4 盈利水平同比大幅增长，全年业绩水平超出市场预期。公司管理改善，生产效率有所提升，生产损耗有一定程度的下降；同时因客户结构变化、产品结构变化等影响，材料成本率较去年同期有所下降；基于上述因素影响，公司在报告期内电池封装业务毛利率有所提升。在竞争激烈的消费电子电池领域，行业毛利率有下移趋势，公司能够通过提高生产效率、减少生产损耗等软实力手段提高产品毛利，充分证明公司的管理能力。

➤ 2017 年手机行业进一步集中，核心客户出货和份额提升利好公司主业

公司目前的主要营收来源于 Apple、华为、OPPO、vivo 等优质客户。智能手机行业增速放缓，市场格局将进一步集中。公司是苹果核心电池供应商，苹果为公司带来的营收占公司总营收 50%以上。明年苹果手机产品 10 周年，新品销量有望创新高；同时，公司积极拓展国内手机电池供应市场，争取将 HOV 三大主要客户的供货份额比例提升至 30%，公司的电池主营业务有望快速增长。

三、盈利预测与投资建议

预计公司 2016~2018 年 EPS 分别为 1.27、1.52 和 1.76 元，当前股价对应的 PE 分别为 30.3X、25.3X 和 21.8X。给予公司 2017 年 30~35 倍 PE，未来 6 个月合理估值 45.60~53.20 元，维持公司“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

宏观经济持续下行；智能手机出货量不及预期；大客户供货比例不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入 (百万元)	8,434	8,750	10,960	12,579
增长率 (%)	32.0%	3.7%	25.3%	14.8%
归属母公司股东净利润 (百万元)	230	262	311	361
增长率 (%)	-1.8%	13.6%	19.1%	15.9%
每股收益 (元)	1.12	1.27	1.52	1.76
PE (现价)	34.3	30.3	25.3	21.8
PB	8.5	6.6	5.2	4.2

资料来源：公司公告、民生证券研究院

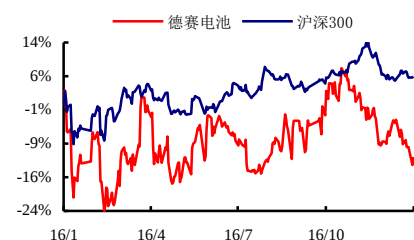
强烈推荐 维持评级

合理估值： 45.60—53.20 元

交易数据 2017-1-17

收盘价 (元)	38.43
近 12 个月最高/最低	47.08/33.33
总股本 (百万股)	205
流通股本 (百万股)	205
流通股比例 (%)	100.00
总市值 (亿元)	79
流通市值 (亿元)	79

该股与沪深 300 走势比较



分析师：郑平

执业证号： S0100516050001

电话： 010-85127506

邮箱： zhengping@mszq.com

研究助理：张大印

执业证号： S0100116110034

电话： 0755-22662070

邮箱： zhangdayin@mszq.com

相关研究

1. 德赛电池 (000049) 公司深度研究：锂电市场宏图起，电池龙头振雄风
2. 民生电子行业事件点评：iPhone7 订单略有调整，仍看好消费电子蓝筹

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
营业总收入	8,434	8,750	10,960	12,579
营业成本	7,682	7,877	9,915	11,379
营业税金及附加	68	38	50	60
销售费用	82	85	106	122
管理费用	259	276	343	395
EBIT	343	473	545	622
财务费用	(18)	(11)	(34)	(49)
资产减值损失	13	0	0	0
投资收益	51	0	0	0
营业利润	388	484	579	671
营业外收支	3	0	0	0
利润总额	391	487	582	673
所得税	83	102	123	142
净利润	308	385	459	531
归属于母公司净利润	230	262	311	361
EBITDA	395	520	596	677

资产负债表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	525	1024	1444	1926
应收账款及票据	1541	1736	2177	2498
预付款项	20	18	23	27
存货	668	707	890	1022
其他流动资产	231	231	231	231
流动资产合计	3017	3797	4866	5819
长期股权投资	40	40	40	40
固定资产	178	193	209	224
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	385	290	267	244
资产合计	3403	4087	5133	6064
短期借款	248	0	0	0
应付账款及票据	1622	2164	2682	3032
其他流动负债	4	4	4	4
流动负债合计	2181	2481	3069	3468
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	23	23	23	23
非流动负债合计	23	23	23	23
负债合计	2205	2504	3092	3492
股本	205	205	205	205
少数股东权益	267	390	537	707
股东权益合计	1198	1582	2041	2572
负债和股东权益合计	3403	4087	5133	6064

主要财务指标	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入增长率	32.0%	3.7%	25.3%	14.8%
EBIT 增长率	-12.1%	37.9%	15.3%	14.1%
净利润增长率	-1.8%	13.6%	19.1%	15.9%
盈利能力				
毛利率	8.9%	10.0%	9.5%	9.5%
净利润率	2.7%	3.0%	2.8%	2.9%
总资产收益率 ROA	6.8%	6.4%	6.1%	6.0%
净资产收益率 ROE	24.7%	21.9%	20.7%	19.4%
偿债能力				
流动比率	1.4	1.5	1.6	1.7
速动比率	1.1	1.2	1.3	1.4
现金比率	0.2	0.4	0.5	0.6
资产负债率	0.6	0.6	0.6	0.6
经营效率				
应收账款周转天数	69.4	69.4	69.4	69.4
存货周转天数	32.8	32.8	32.8	32.8
总资产周转率	2.1	2.3	2.4	2.2
每股指标 (元)				
每股收益	1.12	1.27	1.52	1.76
每股净资产	4.54	5.81	7.33	9.09
每股经营现金流	3.12	3.42	2.17	2.50
每股股利	0.15	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	34.3	30.3	25.3	21.8
PB	8.5	6.6	5.2	4.2
EV/EBITDA	19.4	13.3	10.9	8.9
股息收益率	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	308	385	459	531
折旧和摊销	66	47	51	55
营运资金变动	264	267	(62)	(71)
经营活动现金流	640	702	445	512
资本开支	105	(50)	25	30
投资	(3)	0	0	0
投资活动现金流	290	50	(25)	(30)
股权募资	13	0	0	0
债务募资	(1,422)	0	0	0
筹资活动现金流	(751)	(254)	0	0
现金净流量	179	498	420	483

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

郑平，TMT组组长。中国人民大学管理学博士，中国石油大学商学院MBA导师，中央民族大学创业导师；拥有近十年TMT领域研究经验，2016年加盟民生证券。

张大印，电子行业研究助理。北京邮电大学电子科学与技术硕士，北京邮电大学电子科学与技术学士，近三年电子实业从业经验，2016年加盟民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。