

德赛电池 (000049)

公司研究/简评报告

业绩超预期，国产一线手机客户份额提升

—德赛电池 (000049) 2016 年年报点评

简评报告/电子元器件

2017 年 03 月 13 日

一、事件概述

近期，德赛电池发布 2016 年年报、17 年 1 季度业绩预告、利润分配方案：1) 2016 年实现营收 87.24 亿元，同比增长 3.44%，归属于上市公司股东的净利润 2.55 亿元，同比增长 10.89%，扣非净利润 2.40 亿元，同比增长 13.70%，基本每股收益为 1.24 元，扣非每股收益为 1.17 元；2) 预计 17 年 1 季度归母净利润变动区间为 6,025 万元~7,580 万元，同比增长 55%~95%；3) 拟每 10 股派发现金股利 2.50 元 (含税)。

二、分析与判断

➤ 16 年业绩超预期，受益华为、OPPO、vivo 等客户市场份额提升

1、年报业绩超预期，wind 对 16 年业绩的一致预期约为 2.26 亿元。(1) 公司在 2016 年业绩预告中指出：预计 2016 年度实现归属于上市公司股东的净利润变动幅度为 2.46 亿元至 2.69 亿元，同比变动幅度为 7%至 17%。此次年报业绩落入均值附近。(2) 综合毛利率为 9.71%，同比提升 0.79 个百分点。(3) 主营业务为锂电池与配件，同比增速为 3.44%，收入占比为 100%，毛利率为 9.71%，毛利率提升 0.79 个百分点。其中中国大陆部分业务营收同比增加 32.52%，毛利率为 8.26%，同比下降 3.69 个百分点；国外部分业务营收同比下降 9.22%，毛利率为 10.35%，同比上升 2.44 个百分点。(4) 期间费用率为 4.45%，同比上升 0.62 个百分点，销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 0.86%/3.78%/-0.19%，分别下降 0.11 个百分点、提高 0.70 个百分点、上升 0.02 个百分点。

2、业绩增长受益客户市场份额提升、业务结构与客户结构优化及盈利能力提升。2016 年 Q4 营收 33.58 亿元，同比增长 32.53%，归母净利润 1.22 亿元，同比增长 113.20%，环比增长 100.61%，Q4 净利均创新高来自苹果新品以及华为、OPPO、vivo 份额提升。2016 年业绩增长主要受益于国内外智能手机客户市场份额提升以及业务结构与客户结构优化。毛利率提升的主要原因是自动化生产线改造带来的生产损耗大幅降低和产品质量提升。

➤ 智能手机锂电池成为业绩增长的主要来源，国内外手机客户份额持续提升

1、报告期内，公司为苹果等全球顶级消费电子厂商供应电池包和电源管理系统，与核心客户在项目类型、项目数量深化合作，客户结构和业务结构进一步优化，华为、OPPO、Vivo 等国内智能手机客户进一步开拓，市场份额快速增长，以智能手机为代表的消费类电子产品业务营收占总营收比例约为 90%。2017 年，公司将继续深耕智能手机市场，并确立了合并营收超过百亿元的目标。

2、我们认为，随着全球智能手机行业集中度的提升以及国产品牌手机的崛起，公司将持续受益于国内外智能手机客户市场份额的增长；作为苹果的手机、笔记本电池等产品供应商，iPhone 8 的热销将推动公司 2017 年业绩大幅增长。

➤ 笔记本电池、智能控制类电池、动力电池等市场进展顺利，客户持续突破

1、报告期内，笔记本电池封装产品量产，客户进一步拓展；公司为电动工具提供 BMS 及电池封装产品，客户包括百得、博世、牧田、创科等知名厂商，

强烈推荐 维持评级

合理估值： 50.70—59.15 元

交易数据 2017-3-10

收盘价 (元)	46.54
近 12 个月最高/最低	46.77/36.68
总股本 (百万股)	205
流通股本 (百万股)	205
流通股比例 (%)	100
总市值 (亿元)	96
流通市值 (亿元)	96

该股与沪深 300 走势比较



分析师：郑平

执业证号： S0100516050001
 电话： (8610)8512 7605
 邮箱： zhengping@mszq.com

研究助理：胡独巍

执业证号： S0100116080101
 电话： (8610)8512 7605
 邮箱： huduwei@mszq.com

相关研究

- 1.《德赛电池 (000049) 公司点评：业绩拐点出现，盈利超预期》20170122
- 2.《德赛电池 (000049) 深度研究：锂电市场宏图起，电池龙头振雄风》20170119

吸尘器、洗衣机、扫地机、电动工具等智能控制类业务初步拓展；动力电池实现营收近 3000 万元，其中，动力电池 BMS 成功出货 5000 套，电池包产品实现小批量出货。公司后续将全力开拓笔记本电脑、电动工具、新能源汽车等领域，抓住核心客户笔记本电脑电池项目量产的机遇，提升现有客户的市场份额。

2、我们认为，笔记本电脑电池业务将持续受益于传统电脑电池从 18650 向锂电池的切换；电动工具是锂电池的三大市场之一，智能控制类业务将实现现有客户市场份额提升；随着新能源汽车和储能电池的快速发展，公司将重点拓展动力电池、储能电池等大型 BMS 及封装集成业务，积极拓展国内外新能源汽车整车客户；随着无刷电机逐步应用于电动车、智能家居、工业自动化等领域，领先布局的无刷电机控制系统将为公司打开长线成长空间。

➤ 研发实力极大提升，制造系统和生产布局进一步优化，推进产能建设

1、报告期内，公司研发投入超过 2 亿元，同比增长 41.73%，子公司积极与北理工、华南理工等高校合作，新增超过 300 人的研发人员；惠州蓝微成立了前期研发部门，加强信息化建设，建立技术资源平台；公司参与了多项国家或地方技术标准制定，全年共申请 82 项发明专利、132 项实用新型专利、4 项外观设计专利，其中获得授权发明专利 16 项、实用新型专利 91 项、外观设计专利 3 项。

2、子公司积极推进精益生产、精益管理，制造系统和生产布局进一步优化：惠州电池完成了自动化生产线的自主设计、独立研发、改造升级，封装厂房建设项目将于 2017 年部分投产使用，下半年全面建成投产；惠州蓝微改进焊接、烧录等关键制造工艺效率并实现工艺设计标准化，投资 2813 万元新建用于多节业务扩产生产线的厂房（尚在建设）；越南蓝越取得越南 2 万平方米的土地用于扩大生产（尚在建设中）；惠州新源投资 2661 万元新建了用于动力电池 Pack 生产线的厂房并投入使用，通过了 TS16949\ISO9001\ISO14001\OHSAS18001 等管理体系认证，并实现信息化生产。

3、我们认为，研发实力提升将进一步丰富和优化公司产品线，提升新领域的竞争优势；生产线自动化改造、管理改善、工艺流程优化等管理活动将提升制造效率、降低生产损耗；生产布局的优化和产能建设将为支撑公司业务规模的进一步增长。

三、盈利预测与投资建议

预计公司 2017~2019 年 EPS 分别为 1.69 元、2.10 元和 2.49 元，当前股价对应的 PE 分别为 27.6X、22.2X 和 18.7X。给予公司 2017 年 30~35 倍 PE，未来 6 个月合理估值为 50.70 元~59.15 元，维持公司“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

1、智能手机出货不及预期；2、行业竞争加剧；3、新技术发展不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	8,724	11,260	13,579	15,846
增长率（%）	3.4%	29.1%	20.6%	16.7%
归属母公司股东净利润（百万元）	255	346	430	511
增长率（%）	10.9%	35.7%	24.1%	18.8%
每股收益（元）	1.24	1.69	2.10	2.49
PE（现价）	37.4	27.6	22.2	18.7
PB	8.3	6.4	5.0	3.9

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	8,724	11,260	13,579	15,846
营业成本	7,877	10,145	12,212	14,269
营业税金及附加	17	45	45	56
销售费用	75	56	71	79
管理费用	330	338	443	510
EBIT	425	676	809	931
财务费用	(17)	13	0	0
资产减值损失	23	4	4	4
投资收益	13	(6)	9	39
营业利润	436	653	814	966
营业外收支	4	(0)	25	20
利润总额	441	657	818	970
所得税	91	137	170	202
净利润	350	520	648	768
归属于母公司净利润	255	346	430	511
EBITDA	488	737	879	1,012

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	484	429	875	1447
应收账款及票据	2703	2592	3197	3703
预付款项	5	13	13	17
存货	991	1016	1244	1445
其他流动资产	304	304	304	304
流动资产合计	4545	4429	5715	7013
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	227	265	306	347
无形资产	134	141	149	157
非流动资产合计	601	680	767	837
资产合计	5146	5110	6482	7850
短期借款	455	0	0	0
应付账款及票据	2789	2627	3248	3762
其他流动负债	11	11	11	11
流动负债合计	3644	3095	3820	4420
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	2	2	2	2
非流动负债合计	2	2	2	2
负债合计	3646	3097	3821	4421
股本	205	205	205	205
少数股东权益	344	518	736	993
股东权益合计	1500	2013	2661	3429
负债和股东权益合计	5146	5110	6482	7850

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	3.4%	29.1%	20.6%	16.7%
EBIT 增长率	23.9%	59.0%	19.6%	15.2%
净利润增长率	10.9%	35.7%	24.1%	18.8%
盈利能力				
毛利率	9.7%	9.9%	10.1%	10.0%
净利润率	2.9%	3.1%	3.2%	3.2%
总资产收益率 ROA	5.0%	6.8%	6.6%	6.5%
净资产收益率 ROE	22.1%	23.2%	22.3%	21.0%
偿债能力				
流动比率	1.2	1.4	1.5	1.6
速动比率	1.0	1.1	1.2	1.3
现金比率	0.1	0.1	0.2	0.3
资产负债率	0.7	0.6	0.6	0.6
经营效率				
应收账款周转天数	84.7	79.6	81.3	80.7
存货周转天数	38.4	36.5	37.2	37.0
总资产周转率	2.0	2.2	2.3	2.2
每股指标 (元)				
每股收益	1.24	1.69	2.10	2.49
每股净资产	5.63	7.28	9.38	11.87
每股经营现金流	0.42	2.72	2.93	3.33
每股股利	0.00	0.04	0.00	0.00
估值分析				
PE	37.4	27.6	22.2	18.7
PB	8.3	6.4	5.0	3.9
EV/EBITDA	19.5	12.4	9.9	8.0
股息收益率	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	350	520	648	768
折旧和摊销	86	65	75	85
营运资金变动	(333)	(41)	(108)	(126)
经营活动现金流	86	559	601	684
资本开支	265	141	157	152
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	(274)	(147)	(148)	(113)
股权募资	13	0	0	0
债务募资	208	0	0	0
筹资活动现金流	127	(468)	(7)	0
现金净流量	(62)	(55)	446	572

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；拥有近十年TMT领域研究经验，2016年加盟民生证券。

胡独巍，电子行业研究助理。北京大学微电子学与固体电子学硕士，北京大学微电子学学士，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。