

2017年03月12日

德赛电池 (000049.SZ)

消费电子为主体，稳步开拓动力电池

■事件：公司发布 2016 年年报，2016 年公司实现营业收入 87.24 亿元，同比增长 3.44%；实现归属上市公司股东净利润 2.55 亿元，同比增长 10.89%；2016 年归属上市公司股东扣非净利润 2.40 亿，同比增长 13.70%。

■消费电子电池龙头，北美大客户电池核心供应商：公司主要业务是消费类电子产品电池包及电源管理系统，服务于全球顶级消费电子厂商。根据公司年报披露，以智能手机为代表的消费电子相关的电池产品业务营收约占公司 2016 年总营收比重的 90%。

公司凭借卓越的产品性能和优异的产能供应与智能手机龙头苹果公司保持稳定的合作关系，同时逐步开拓国内华为、OPPO、vivo 等领先品牌的供应市场。近几年公司前五大客户收入占公司总收入的比例维持在 60%~70%之间，随着大客户的业绩成长，公司营收水平稳步提升。我们认为，随着智能手机行业集中度提升，以苹果、华为、OPPO 为代表的领先手机品牌将进一步扩大市场份额，公司作为消费电子电池龙头，将在行业趋于集中化的过程中充分受益。

■笔记本电脑电池形式转变，利好公司业务：在笔记本电脑领域，轻薄、便携是行业发展方向，从 18650 转向软包锂电池，笔记本电脑电池新市场逐渐打开。公司积极开展笔记本电池业务的研发，已经为苹果和联想的笔记本产品供应电池。目前，公司在笔记本电池的营收占比较低，未来几年公司重点开拓电脑电池封装业务，我们认为，笔记本电池业务将成为公司新的营收增长点。

■电动工具带动锂电应用新方向：目前电动工具已成为锂电池的三大应用领域之一，市场规模巨大。市场研究机构 TMR 预计全球电动工具市场到 2021 年底将达到 380 亿美元。公司在电动工具等业务上逐步取得突破，目前客户涵盖了百得、博世、牧田、创科等全球主要电动工具厂商。未来有望继续保持电池供应竞争优势，深入挖掘电动工具市场潜力。

■布局动力电池，切入新能源汽车：在国家产业政策的支持下，新能源汽车市场快速增长，带动动力锂电池需求高涨。据中国汽车工业协会数据统计，2016 年我国新能源汽车生产 51.7 万辆，销售 50.7 万辆，比上年同期分别增长 51.7%和 53%。公司于 2015 年下半年成立惠州新源，为新能源汽车提供电池包及电源管理系统。公司紧抓动力电池行

公司快报

证券研究报告

其他元器件

投资评级 **买入-A**

首次评级

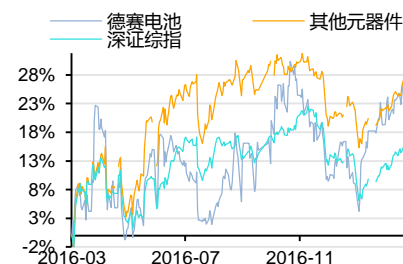
6 个月目标价：**58.80 元**

股价 (2017-03-10) **46.54 元**

交易数据

总市值 (百万元)	9,552.04
流通市值 (百万元)	9,552.04
总股本 (百万股)	205.24
流通股本 (百万股)	205.24
12 个月价格区间	35.77/47.08 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	1.34	13.06	11.6
绝对收益	4.58	10.34	31.09

孙远峰

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517020001
sunyf@essence.com.cn
010-83321079

相关报告

业发展态势，结合自身优势，在中小型电源管理系统和电池封装的技术、生产能力基础上，向大型电源管理系统及封装集成业务覆盖，扩展经营业务内容，完善产业链布局。看好公司在动力电池方向的投入，有望搭乘行业发展东风实现营收高速增长，助力公司实现业绩体量的快速成长。

■**投资建议:** 买入-A 投资评级, 6 个月目标价 58.80 元。预计公司 17-19 年的收入增速分别为 29.1%、25.6%、25.2%; 净利润增速分别为 35.0%、33.4%、25.3%，成长性突出；首次给予买入-A 的投资评级，6 个月目标价为 58.80 元，相当于 2017 年 35 倍动态市盈率。

■**风险提示:** 宏观经济下行；核心客户出货不及预期；动力电池业务开展不及预期。

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入	8,434.2	8,724.4	11,266.7	14,154.4	17,721.3
净利润	230.2	255.3	344.7	459.8	576.1
每股收益(元)	1.12	1.24	1.68	2.24	2.81
每股净资产(元)	4.54	5.63	7.02	9.11	11.77
盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	41.5	37.4	27.7	20.8	16.6
市净率(倍)	10.3	8.3	6.6	5.1	4.0
净利润率	2.7%	2.9%	3.1%	3.2%	3.3%
净资产收益率	24.7%	22.1%	23.9%	24.6%	23.9%
股息收益率	0.3%	0.0%	0.4%	0.4%	0.4%
ROIC	20.2%	38.2%	35.2%	32.4%	48.8%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	8,434.2	8,724.4	11,266.7	14,154.4	17,721.3	成长性					
减:营业成本	7,681.9	7,877.4	10,182.8	12,720.5	15,949.1	营业收入增长率	32.0%	3.4%	29.1%	25.6%	25.2%
营业税费	68.0	17.1	54.2	81.5	88.4	营业利润增长率	-2.3%	12.5%	34.5%	34.0%	25.8%
销售费用	81.9	75.1	109.3	144.4	175.1	净利润增长率	-1.8%	10.9%	35.0%	33.4%	25.3%
管理费用	259.3	329.6	348.9	441.6	537.0	EBITDA 增长率	-5.9%	13.6%	34.5%	31.6%	24.4%
财务费用	-17.9	-16.6	-	-	-	EBIT 增长率	-6.9%	13.5%	39.8%	34.0%	25.8%
资产减值损失	13.4	23.1	12.4	11.7	11.1	NOPLAT 增长率	-6.5%	14.3%	38.8%	34.0%	25.8%
加:公允价值变动收益	-10.5	5.2	0.1	-1.8	1.2	投资资本增长率	-39.4%	50.6%	45.5%	-16.6%	53.8%
投资和汇兑收益	50.8	12.6	27.8	33.6	27.9	净资产增长率	30.4%	25.2%	26.6%	30.9%	30.0%
营业利润	387.8	436.4	587.0	786.5	989.5	利润率					
加:营业外净收支	3.4	4.4	2.7	2.8	2.6	毛利率	8.9%	9.7%	9.6%	10.1%	10.0%
利润总额	391.3	440.7	589.7	789.3	992.1	营业利润率	4.6%	5.0%	5.2%	5.6%	5.6%
减:所得税	83.2	91.1	125.4	167.8	210.9	净利润率	2.7%	2.9%	3.1%	3.2%	3.3%
净利润	230.2	255.3	344.7	459.8	576.1	EBITDA/营业收入	4.9%	5.4%	5.6%	5.9%	5.8%
						EBIT/营业收入	4.4%	4.8%	5.2%	5.6%	5.6%
资产负债表						运营效率					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	固定资产周转天数	7	8	7	4	3
货币资金	525.4	484.4	901.3	1,132.3	1,417.7	流动营业资本周转天数	40	30	38	36	35
交易性金融资产	1.3	6.5	6.6	4.8	6.0	流动资产周转天数	158	156	159	152	155
应收账款	1,497.3	2,633.2	2,922.9	3,516.1	4,880.8	应收账款周转天数	72	85	89	82	85
应收票据	74.7	119.6	70.7	187.3	151.8	存货周转天数	29	34	33	32	33
预付账款	19.8	5.2	30.3	15.7	39.0	总资产周转天数	172	176	176	165	163
存货	667.5	991.4	1,071.4	1,442.1	1,805.0	投资资本周转天数	49	45	52	45	41
其他流动资产	231.2	304.4	379.7	305.1	329.7	投资回报率					
可供出售金融资产	-	35.2	11.7	15.7	20.9	ROE	24.7%	22.1%	23.9%	24.6%	22.4%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	9.1%	6.8%	7.9%	8.8%	8.0%
长期股权投资	39.9	-	-	-	-	ROIC	20.2%	38.2%	35.2%	32.4%	45.2%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	177.9	226.9	185.9	144.9	103.8	销售费用率	1.0%	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%
在建工程	29.4	159.4	159.4	159.4	159.4	管理费用率	3.1%	3.8%	3.1%	3.1%	3.0%
无形资产	46.8	62.2	58.5	54.8	51.1	财务费用率	-0.2%	-0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
其他非流动资产	91.2	117.3	86.1	77.1	68.1	三费/营业收入	3.8%	4.4%	4.1%	4.1%	4.0%
资产总额	3,402.6	5,145.8	5,884.6	7,055.2	9,033.3	偿债能力					
短期债务	247.6	455.2	733.8	312.2	351.8	资产负债率	64.8%	70.8%	67.7%	64.8%	64.9%
应付账款	1,528.7	2,718.1	2,503.6	3,734.0	4,465.3	负债权益比	184.1%	243.0%	209.8%	183.8%	184.8%
应付票据	135.9	134.4	167.1	202.2	292.0	流动比率	1.38	1.25	1.45	1.45	1.58
其他流动负债	269.1	336.4	297.1	301.7	313.7	速动比率	1.08	0.98	1.16	1.13	1.25
长期借款	-	-	251.1	-	359.9	利息保障倍数	-20.63	-25.28			
其他非流动负债	23.4	1.6	32.5	19.2	17.8	分红指标					
负债总额	2,204.8	3,645.7	3,985.1	4,569.3	5,800.5	DPS(元)	0.15	-	0.17	0.18	0.16
少数股东权益	266.9	344.5	458.2	617.1	817.7	分红比率	13.4%	0.0%	10.3%	7.9%	6.1%
股本	205.2	205.2	205.2	205.2	205.2	股息收益率	0.3%	0.0%	0.4%	0.4%	0.3%
留存收益	725.9	950.4	1,236.1	1,663.5	2,209.9						
股东权益	1,197.8	1,500.1	1,899.5	2,485.9	3,232.8						
						业绩和估值指标					
现金流量表						EPS(元)	1.12	1.24	1.68	2.24	2.60
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	BVPS(元)	4.54	5.63	7.02	9.11	11.57
净利润	308.1	349.7	344.7	459.8	576.1	PE(X)	41.5	37.4	27.7	20.8	17.9
加:折旧和摊销	52.4	62.6	44.7	44.7	44.7	PB(X)	10.3	8.3	6.6	5.1	4.0
资产减值准备	13.4	23.1	-	-	-	P/FCF	-15.1	-443.7	31.0	97.9	76.9
公允价值变动损失	10.5	-5.2	0.1	-1.8	1.2	P/S	1.1	1.1	0.8	0.7	0.5
财务费用	40.8	19.2	-	-	-	EV/EBITDA	28.0	18.7	15.9	11.2	10.0
投资损失	-50.8	-12.6	-27.8	-33.6	-27.9	CAGR(%)	26.4%	27.4%	14.1%	26.4%	27.4%
少数股东损益	77.9	94.4	119.6	161.7	205.1	PEG	1.6	1.4	2.0	0.8	0.7
营运资金的变动	597.7	-344.4	-617.6	285.3	-894.0	ROIC/WACC	2.1	4.0	3.7	3.4	4.8
经营活动产生现金流量	639.8	85.6	-136.4	916.1	-94.9	REP	6.2	1.7	1.4	1.7	0.8
投资活动产生现金流量	289.7	-274.4	51.2	33.2	20.3						
融资活动产生现金流量	-750.8	126.8	502.1	-718.4	359.9						

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

孙运峰声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
北京联系人	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034