

谨慎推荐 (首次)

**德赛电池 (000049) 2017 年一季度业绩预告点评**

风险评级：一般风险

预计国内客户增长较快，期待蓝微新源破局

2017 年 3 月 13 日

**投资要点：**
**冯显权**

SAC 执业证书编号：

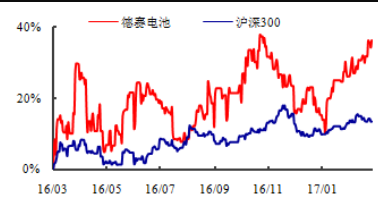
S0340514100001

电话：0769-22115935

邮箱：fxq@dgzq.com.cn

**主要数据**
**2017 年 3 月 10 日**

收盘价(元)	46.54
总市值(亿元)	95.52
总股本(百万股)	205.24
流通股本(百万股)	205.24
ROE (TTM)	22.09%
12 月最高价(元)	47.87
12 月最低价(元)	34.30

**股价走势**


资料来源：东莞证券研究所，Wind

**事件：**德赛电池 (000049) 13 日早间披露 2017 年一季度业绩预告，预计一季度公司实现归母净利润 6025-7580 万元，增长 55%-95%，EPS 约为 0.29-0.37 元。此外，公司昨晚公布 2016 年报，全年实现营收 87.24 亿元，微增 3.44%，实现归母净利润 2.55 亿元，增长 10.89%，基本每股收益 1.24 元。

**点评：**

- **第一大客户销售收入下滑。**受制于客户结构方面的因素，尽管 2016 年国内智能手机市场需求相当旺盛，但公司 2016 年整体业绩并没有实现大幅增长。客户结构方面，公司过于依赖第一大客户的问题仍然没有得到根本解决，2016 年公司对第一大客户销售收入 50.68 亿元，较 15 年下滑 9.92%，营收占比下滑至 58.09%。
- **预计公司国内客户销售增长较快。**在第一大客户销售收入下滑同时保持整体增长，我们合理预计公司其他客户，尤其是国内客户营收增长加快。公司目前国内智能手机客户包括华为、OPPO 以及小米等。全球知名 IT 咨询公司 Canalys 发布的数据显示，2016 年全年中国智能手机市场出货量达 4.7 亿台，年增长达 11%。华为、OPPO、Vivo 以及小米名列去年市场份额前四位，对公司去年业绩增长起到重要作用。
- **17 年 1-2 月国内智能手机出货量维持较快增长。**根据中国信息通信研究院发布的《2017 年 2 月国内手机市场运行分析报告》，2017 年 2 月智能手机出货量为 2783.0 万部，同比增长 35.5%。1-2 月，智能手机出货量为 7286.1 万部，同比增长 11.9%。因此，我们认为，由于（1）公司客户拓展符合预期，促使国内智能手机客户销售占比持续提高；（2）国内智能手机市场持续走强，利好公司 PACK 业务增长；两者共同促进公司 17 年 Q1 业绩大幅增长，为全年业绩奠定基础。
- **蓝微新源有望成为新增长点。**目前上市公司层面主要有三家子公司，包括主营 PACK 业务的惠州德赛电池，主营 BMS 业务的惠州蓝微以及主营大型动力电池、储能电池的蓝微新源。其中蓝微新源设立于 2015 年，2016 年全年亏损 4586.59 万元。去年新能源汽车迎来爆发增长，2016 年我国新能源汽车生产 51.7 万辆，销售 50.7 万辆，分别增长 51.7% 和 53%，未来仍然有望快速增长。考虑到蓝微新源的技术积累以及新能源汽车市场长期增长潜力，我们认为未来蓝微新源有望成为公司新增长点。
- **盈利预测与投资建议。**预计公司 2017-2018 年实现归属母公司股东净利润分别为 3.2/3.52 亿元，对应 EPS 分别为 1.56/1.72 元，对应 PE 30/27 倍，给与德赛电池 “谨慎推荐” 评级。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2015A	2016A	2017E	2018E
营业总收入	<b>8,434.19</b>	<b>8,724.41</b>	<b>9509.61</b>	<b>10270.38</b>
营业成本	<b>7,681.94</b>	<b>7,877.42</b>	<b>8558.65</b>	<b>9243.34</b>
税金及附加	68.00	17.12	18.66	20.15
销售费用	81.92	75.12	81.88	88.43
管理费用	259.33	329.61	359.27	388.02
财务费用	-17.93	-16.61	-18.10	-19.55
其他经营收益	<b>40.30</b>	<b>17.77</b>	<b>18.00</b>	<b>20.00</b>
投资净收益	50.83	12.62	18	20
营业利润	<b>387.84</b>	<b>436.39</b>	<b>527.25</b>	<b>569.99</b>
利润总额	<b>391.27</b>	<b>440.75</b>	<b>527.25</b>	<b>569.99</b>
减 所得税	83.17	91.06	108.93	117.76
净利润	<b>308.09</b>	<b>349.69</b>	<b>418.32</b>	<b>452.23</b>
减 少数股东损益	77.87	94.39	98	100
归母公司所有者的净利润	<b>230.22</b>	<b>255.30</b>	<b>320.32</b>	<b>352.23</b>
基本每股收益(元)	<b>1.12</b>	<b>1.24</b>	<b>1.56</b>	<b>1.72</b>
PE（倍）	<b>42</b>	<b>38</b>	<b>30</b>	<b>27</b>

数据来源：Wind，东莞证券研究所

**东莞证券投资评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上
风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

**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或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：[www.dgzq.com.cn](http://www.dgzq.com.cn)