

# 德赛电池 (000049)

证券研究报告

2017年03月13日

## 一季度利润大增，超预期之路持续！

事件：公司发布 2016 年报及 2017 年一季度业绩预告。公司 2016 年营业收入为 87.24 亿元，同比增长 3.44%；其中电源管理产品实现收入 31.17 亿元，二次组合电池实现销售收入 73.51 亿元。2016 年归母净利润 2.55 亿元，同比增长 10.89%。**折合四季度单季营收 33.57 亿元，同比增长 32.53%，归母净利润 1.22 亿元，同比增长 113%。**此外，公司发布业绩预告，**预计 2017 年一季度归母净利润为 6,025 万元-7,580 万元，同比增长 55-95%。**

### 利润率提升，业绩拐点清晰

公司积累了大量的优质客户资源，智能手机市场份额快速提升，笔记本电池封装业务开拓进展顺利，电动工具领域布局初见成效，更积极布局了动力电池业务，16 年新能源汽车动力电池业务已实现营业收入近 3000 万元，卡位高速增长汽车锂电池市场、长期空间可期。**公司 2016 年四季度单季毛利率超过 10%，为 6 个季度之高点，我们预计这一趋势仍将持续。**根据我们与产业链的交流，公司一般三季度由于新品磨合因素而利润率处于低位，2017 年 Q1、Q2 则预计利润率有望延续 Q4 的较高水平。公司客户结构、产品结构持续向好，拐点到来，上升势头清晰！

### HOV 渗透叠加 A 客户大年，拉升业绩增长

公司扎根大陆，长期对国内手机客户深耕细作；我们从产业链了解到 2016 年 Q2 公司开始进入华为供应链、目前份额约 30%，OPPO/Vivo 方面公司 2016 年整体份额已经提升至 20%、4 季度在 30%左右。展望 2017-2018 年，公司在 HOV 的份额有望保持 33%的水平；考虑到 2016 上半年的低基数，2017 上半年公司的业绩高增长将持续。**各大厂商对电池安全性的重视程度与日俱增，产品 ASP 不断提升、市场空间不断扩大，而小供应商被踢出供应链的概率增加，公司未来几年在国产手机厂商中的份额有望持续提升。**就国际客户而言，目前公司在 A 客户手机产品供货份额约一半，2017 年 A 新品将呈现多种升级、预计市场需求火爆；我们此前在市场上首次提出双电芯逻辑，**预计公司也将在 A 客户新品大年将由需求拉动和 ASP 大幅提升而双重受益。**

### 估值与盈利预测

我们预计 2017-2019 年归母净利润分别为 3.58、4.70、5.48 亿元，16-19 年复合增速 29%。**给予公司 18 年 PEG 为 1，上调 6 个月目标价至 62 元，持续推荐。**

**风险提示：**智能手机出货不及预期，电池供应商竞争格局恶化。

财务数据和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	8,434.19	8,724.41	13,160.55	16,525.22	19,004.00
增长率(%)	32.00	3.44	50.85	25.57	15.00
EBITDA(百万元)	413.54	469.70	648.67	795.00	888.54
净利润(百万元)	230.22	255.30	358.40	470.22	547.89
增长率(%)	(1.84)	10.89	40.38	31.20	16.52
EPS(元/股)	1.12	1.24	1.75	2.14	2.49
市盈率(P/E)	41.49	37.41	26.65	21.76	18.68
市净率(P/B)	10.26	8.27	6.47	5.32	4.19
市销率(P/S)	1.13	1.09	0.73	0.62	0.54
EV/EBITDA	28.04	18.71	16.12	11.57	11.43

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	电子/电子制造
6 个月评级	买入 (调高评级)
当前价格	46.54 元
目标价格	61.99 元
上次目标价	49.8 元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	205.24
流通 A 股股本(百万股)	205.24
A 股总市值(百万元)	9,552.04
流通 A 股市值(百万元)	9,552.04
每股净资产(元)	5.63
资产负债率(%)	70.85
一年内最高/最低(元)	47.87/34.30

### 作者

**农冰立** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110516110006  
nongbingli@tfzq.com

**张昕** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110516090002  
zhangxin@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 《德赛电池-首次覆盖报告:HOV 份额提升+A 客户新品大年推升业绩持续向好》 2017-01-24

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	525.37	484.38	1,052.84	1,574.97	1,520.32	营业收入	8,434.19	8,724.41	13,160.55	16,525.22	19,004.00
应收账款	1,497.33	2,633.17	3,856.84	2,742.58	4,846.75	营业成本	7,681.94	7,877.42	11,910.30	14,955.32	17,198.62
预付账款	19.83	5.25	36.35	17.74	41.27	营业税金及附加	68.00	17.12	52.58	82.63	102.62
存货	667.55	991.43	1,421.32	1,533.73	1,933.17	营业费用	81.92	75.12	127.20	154.17	174.87
其他	307.31	430.51	488.96	508.40	500.79	管理费用	259.33	329.61	446.50	564.36	670.58
<b>流动资产合计</b>	<b>3,017.39</b>	<b>4,544.74</b>	<b>6,856.30</b>	<b>6,377.41</b>	<b>8,842.29</b>	财务费用	(17.93)	(16.61)	22.56	(27.27)	(72.32)
长期股权投资	39.88	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	13.39	23.14	17.02	17.85	19.34
固定资产	177.88	226.93	301.41	368.56	418.30	公允价值变动收益	(10.53)	5.16	0.07	(1.77)	1.15
在建工程	29.42	159.41	131.65	126.99	106.19	投资净收益	50.83	12.62	24.67	24.67	24.67
无形资产	46.77	62.16	58.47	54.77	51.07	其他	(80.60)	(35.55)	(49.49)	(45.81)	(51.65)
其他	91.24	152.55	121.37	112.35	103.35	<b>营业利润</b>	<b>387.84</b>	<b>436.39</b>	<b>609.13</b>	<b>801.06</b>	<b>936.11</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>385.18</b>	<b>601.05</b>	<b>612.90</b>	<b>662.67</b>	<b>678.91</b>	营业外收入	5.34	6.79	5.36	5.83	5.99
<b>资产总计</b>	<b>3,402.57</b>	<b>5,145.79</b>	<b>7,469.20</b>	<b>7,040.08</b>	<b>9,521.21</b>	营业外支出	1.91	2.43	2.01	2.12	2.19
短期借款	247.61	455.16	1,363.46	0.00	557.64	<b>利润总额</b>	<b>391.27</b>	<b>440.75</b>	<b>612.48</b>	<b>804.77</b>	<b>939.92</b>
应付账款	1,528.75	2,718.09	3,389.48	3,944.06	4,897.61	所得税	83.17	91.06	129.67	169.24	196.95
其他	405.06	470.79	516.18	517.75	631.46	<b>净利润</b>	<b>308.09</b>	<b>349.69</b>	<b>482.81</b>	<b>635.53</b>	<b>742.97</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>2,181.42</b>	<b>3,644.04</b>	<b>5,269.12</b>	<b>4,461.81</b>	<b>6,086.71</b>	少数股东损益	77.87	94.39	124.41	165.31	195.08
长期借款	0.00	0.00	221.57	0.00	147.86	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>230.22</b>	<b>255.30</b>	<b>358.40</b>	<b>470.22</b>	<b>547.89</b>
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益(元)	1.12	1.24	1.75	2.14	2.49
其他	23.35	1.65	32.47	19.16	17.76						
<b>非流动负债合计</b>	<b>23.35</b>	<b>1.65</b>	<b>254.04</b>	<b>19.16</b>	<b>165.62</b>						
<b>负债合计</b>	<b>2,204.77</b>	<b>3,645.69</b>	<b>5,523.17</b>	<b>4,480.97</b>	<b>6,252.33</b>						
少数股东权益	266.92	344.49	468.90	634.21	829.30	<b>主要财务比率</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
股本	205.24	205.24	205.24	219.87	219.87	<b>成长能力</b>					
资本公积	8.17	8.17	8.17	8.17	8.17	营业收入	32.00%	3.44%	50.85%	25.57%	15.00%
留存收益	725.86	950.38	1,271.89	1,705.02	2,219.71	营业利润	-2.26%	12.52%	39.58%	31.51%	16.86%
其他	(8.39)	(8.18)	(8.17)	(8.17)	(8.17)	归属于母公司净利润	-1.84%	10.89%	40.38%	31.20%	16.52%
<b>股东权益合计</b>	<b>1,197.80</b>	<b>1,500.11</b>	<b>1,946.04</b>	<b>2,559.11</b>	<b>3,268.88</b>	<b>获利能力</b>					
<b>负债和股东权益总</b>	<b>3,402.57</b>	<b>5,145.79</b>	<b>7,469.20</b>	<b>7,040.08</b>	<b>9,521.21</b>	毛利率	8.92%	9.71%	9.50%	9.50%	9.50%
						净利率	2.73%	2.93%	2.72%	2.85%	2.88%
						ROE	24.73%	22.09%	24.26%	24.43%	22.46%
						ROIC	20.24%	38.17%	37.89%	25.64%	76.38%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	64.80%	70.85%	73.95%	63.65%	65.67%
						净负债率	73.72%	92.44%	138.93%	111.45%	88.08%
						流动比率	1.38	1.25	1.30	1.43	1.45
						速动比率	1.08	0.98	1.03	1.09	1.14
						<b>营运能力</b>					
						应收账款周转率	5.02	4.22	4.06	5.01	5.01
						存货周转率	12.23	10.52	10.91	11.18	10.96
						总资产周转率	2.09	2.04	2.09	2.28	2.29
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益	1.12	1.24	1.75	2.14	2.49
						每股经营现金流	3.12	0.42	-2.46	10.55	-3.73
						每股净资产	4.54	5.63	7.20	8.75	11.10
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	41.49	37.41	26.65	21.76	18.68
						市净率	10.26	8.27	6.47	5.32	4.19
						EV/EBITDA	28.04	18.71	16.12	11.57	11.43
						EV/EBIT	31.35	20.94	16.56	11.89	11.76

资料来源:公司公告, 天风证券研究所

