

德赛电池 (000049)

德赛电池：客户结构改善，盈利能力提升，2017 年精彩不断

买入（首次）

2017 年 3 月 16 日

事件：公司 2016 年年度报告，实现营业收入 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%。同时公告每 10 股派息 2.5 元（含税）。

证券分析师 丁文韬

执业资格证书号码：S0600515050001

dingwt@dwzq.com.cn

研究助理 王莉

wangli@dwzq.com.cn

0755-23945021

研究助理 杨明辉

yangmh@dwzq.com.cn

0755-23945021

■ 客户结构改善，盈利能力提升

2016 年全年，公司实现营业收入 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%。单季度来看，2016Q4 单季收入 33.58 亿元，同比增长 32.53%；单季净利润 1.82 亿元，同比增长 149.14%。从利润率上看，2016 年全年销售毛利率 9.71%，同比提升 0.79 个百分点，其中 2016Q4 单季产品毛利率 10.36%，单季销售净利率达到 5.43%，均为近两年来的最高值。这反映了公司的盈利能力得到快速提升，经营情况向好。

2016 年是德赛全面切入国产智能手机客户的一年，不仅大幅改善公司客户结构，还提高了公司产能利用率。过去，苹果贡献的收入一直占据了德赛总营收的绝对份额。2016 年，德赛全面打入 HOV 供应链，供货份额从年初的几个百分点提升到年末的 30%，份额提升迅速。HOV 的份额提升不仅减轻了对单一客户的依赖性，还提供了公司产能利用率，对盈利提升至关重要。

■ 新一代 iPhone、HOV、笔记本、动力电池，2017 年精彩不断

展望 2017 年，新一代 iPhone、HOV 继续带领公司业绩快速增长，笔记本将开始起量，动力电池有望取得突破性进展。按公司的经营规划，公司力争在 2017 年实现合并营业收入超百亿，意味着同比收入增速至少 14.6%。

智能手机仍是公司主要收入和利润来源。新一代 iPhone 不仅将防水等级提升至 IP68，还在部分机型配置双电芯，这些都大幅增加电池的价值量。此外，根据供应链消息，新一代 iPhone 备货量将达到历史最高，这对德赛电池的电池产品供货需求量大幅增加。除了 iPhone 之外，HOV 也是今年收入和利润的重要增量。2016 年，德赛在 HOV 的平均份额只有十几个百分点，预计到 2017 年将达到约 30%，HOV 份额的提升将推动德赛收入大幅增长。

笔记本尚处于起步阶段，前景广阔。德赛的笔记本电池产品还处于客户导入阶段，今年将给两家全球知名笔电厂商供货。

动力电池积极接洽新客户，2017 年值得期待。2016 年动力电池的收入近 3000 万元，整体亏损约 6000 万元。展望 2017 年，公司积极与大众、北汽、广汽等厂商接洽，动力电池销售有望打开新局面。

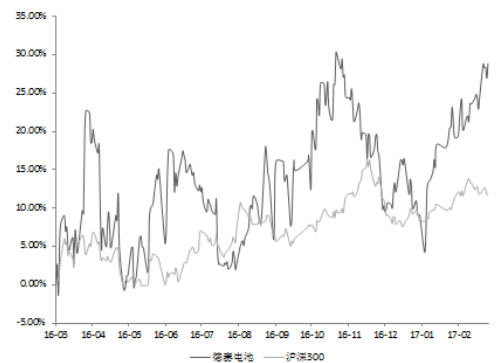
■ 盈利预测及投资建议

我们看好德赛电池消费电子电池和动力电池的业务布局，新一代 iPhone8 和 HOV 将推升公司业绩在 2017 年更上一层楼。笔电也在导入新客户，迈向大市场。此外，2017 年公司国企改革事宜有望落地。预计 2017/2018/2019 年 EPS 为 1.74/2.36/2.89 元，首次给予买入评级。

■ 风险提示

新产品推进不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	50.59
一年最低价/最高价	34.16/53.50
市净率(倍)	9.24
流通 A 股市值(亿元)	104

基础数据

每股净资产(元)	5.63
资本负债率(%)	70.85
总股本(百万股)	205
流通 A 股(百万股)	205

图表 1: 德赛电池三大财务预测表

单位:百万元	2016A	2017E	2018E	2019E	估值指标汇总	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	8724.41	10905.52	13086.62	15442.21	收益率				
增长率(%)	3.44%	25.00%	20.00%	18.00%	毛利率	9.71%	9.90%	10.10%	10.20%
归属母公司股东净利	255.30	356.28	483.26	594.46	三费/销售收入	4.45%	5.25%	4.86%	4.75%
增长率(%)	10.89%	39.55%	35.64%	23.01%	EBIT/销售收入	4.97%	4.68%	5.12%	5.22%
每股收益(EPS)	1.244	1.736	2.355	2.896	EBITDA/销售收入	5.69%	5.16%	5.52%	5.33%
每股股利(DPS)	0.000	0.339	0.460	0.566	销售净利率	4.01%	4.47%	5.06%	5.27%
销售毛利率	9.71%	9.90%	10.10%	10.20%	资产获利率				
销售净利率	4.01%	4.47%	5.06%	5.27%	ROE	22.09%	24.70%	26.39%	25.74%
净资产收益率(ROE)	22.09%	24.70%	26.39%	25.74%	ROA	9.01%	10.88%	10.60%	12.38%
投入资本回报率(ROI)	27.09%	27.99%	28.03%	35.50%	ROIC	27.09%	27.99%	28.03%	35.50%
市盈率(P/E)	37.41	26.81	19.77	16.07	增长率				
市净率(P/B)	8.27	6.62	5.22	4.14	销售收入增长率	3.44%	25.00%	20.00%	18.00%
利润表	2016A	2017E	2018E	2019E	EBIT 增长率	11.44%	17.69%	31.45%	20.24%
营业收入	8724.41	10905.52	13086.62	15442.21	EBITDA 增长率	12.39%	13.33%	28.54%	13.78%
减: 营业成本	7877.42	9825.87	11764.87	13867.10	净利润增长率	13.50%	39.55%	35.64%	23.01%
营业税金及附加	17.12	21.40	25.68	30.30	总资产增长率	52.44%	-2.53%	34.91%	2.98%
营业费用	75.12	109.06	124.32	146.70	股东权益增长率	24.14%	24.80%	26.96%	26.12%
管理费用	329.61	458.03	523.46	617.69	经营营运资本增长率	47.59%	49.25%	-3.57%	36.43%
财务费用	-16.61	5.58	-11.22	-31.40	资本结构				
资产减值损失	23.14	0.00	0.00	0.00	资产负债率	68.83%	59.10%	60.72%	51.14%
加: 投资收益	12.62	0.00	0.00	0.00	投资资本/总资产	37.70%	50.82%	35.79%	44.67%
公允价值变动损益	5.16	0.00	0.00	0.00	带息债务/总负债	13.74%	18.30%	0.00%	0.00%
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	流动比率	1.28	1.50	1.52	1.82
营业利润	436.39	485.58	659.51	811.81	速动比率	0.89	1.01	1.08	1.27
加: 其他非经营损益	4.36	2.42	2.42	2.42	股利支付率	0.00%	19.56%	19.56%	19.56%
利润总额	440.75	488.00	661.92	814.23	收益留存率	100.00%	80.44%	80.44%	80.44%
减: 所得税	91.06	0.00	0.00	0.00	资产管理效率				
净利润	349.69	488.00	661.92	814.23	总资产周转率	1.81	2.33	2.07	2.37
减: 少数股东损益	94.39	131.72	178.66	219.77	固定资产周转率	38.45	29.44	36.92	45.62
归属母公司股东	255.30	356.28	483.26	594.46	应收账款周转率	3.23	4.19	3.48	4.12
资产负债表	2016A	2017E	2018E	2019E	存货周转率	7.95	9.12	8.40	9.12
货币资金	186.67	109.06	310.34	385.76	业绩和估值指标	2016A	2017E	2018E	2019E
应收和预付款项	2758.06	2679.32	3845.45	3853.73	EBIT	433.51	510.22	670.67	806.40
存货	991.43	1077.89	1399.78	1520.62	EBITDA	496.13	562.27	722.72	822.34
其他流动资产	289.47	289.47	289.47	289.47	NOPLAT	332.93	507.80	668.25	803.98
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	255.30	356.28	483.26	594.46
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS	1.244	1.736	2.355	2.896
固定资产和在建	386.34	370.40	354.46	338.52	BPS	5.630	7.027	8.921	11.251
无形资产和开发	62.16	62.16	62.16	62.16	PE	37.41	26.81	19.77	16.07
其他非流动资产	138.27	102.17	66.06	66.06	PB	8.27	6.62	5.22	4.14
资产总计	4812.41	4690.47	6327.74	6516.32	PS	1.09	0.88	0.73	0.62
短期借款	455.16	507.18	0.00	0.00	PCF	125.37	-237.85	11.80	52.65
应付和预收款项	2854.71	2262.41	3839.45	3330.05	EV/EBIT	23.55	20.57	14.89	12.59
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	20.58	18.66	13.82	12.35
其他负债	2.44	2.44	2.44	2.44	EV/NOPLAT	30.67	20.66	14.94	12.63
负债合计	3312.31	2772.04	3841.89	3332.49	EV/IC	5.63	4.40	4.41	3.49
股本	205.24	205.24	205.24	205.24	ROIC-WACC	27.09%	26.66%	26.90%	35.50%
资本公积	8.17	8.17	8.17	8.17	股息率	0.000	0.007	0.010	0.012
留存收益	942.20	1228.81	1617.56	2095.77	现金流量表	2016A	2017E	2018E	2019E
归属母公司股东	1155.61	1442.22	1830.98	2309.19	经营性现金净流量	76.19	-40.16	809.31	181.41
少数股东权益	344.49	476.21	654.87	874.64	投资性现金净流量	-274.43	2.42	2.42	2.42
股东权益合计	1500.11	1918.43	2485.85	3183.83	筹资性现金净流量	126.77	-39.87	-610.43	-108.42
负债和股东权益	4812.41	4690.47	6327.74	6516.32	现金流量净额	-66.32	-77.62	201.29	75.41

数据来源: wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

