

谨慎推荐 （维持）

德赛电池（000049）2017 年一季度报告点评
风险评级：一般风险
业绩表现优异，全年增长乐观
2017 年 4 月 20 日
投资要点：
冯显权

SAC 执业证书编号：

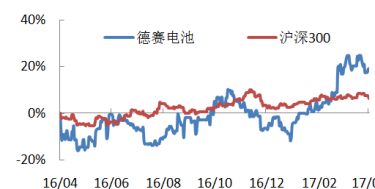
S0340514100001

电话：0769-22115935

邮箱：fxq@dgzq.com.cn

主要数据
2017 年 4 月 19 日

收盘价(元)	50.90
总市值（亿元）	104.47
总股本(百万股)	205.24
流通股本(百万股)	205.24
ROE（TTM）	23.32%
12 月最高价(元)	54.90
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）19日晚间披露2017年一季度报告，一季度公司实现营业收入22.89亿元，增长50.4%，实现归母净利润6901.08万元，增长77.54%，符合公司此前业绩预告，EPS为0.34元。

点评：

■ **业绩增长较快源于已有业务扩张，属内生增长。**从一季报数据来看，公司业绩增长得益于主营业务的拓展，特别是消费电子电池封装下游客户增长较快，而投资收益、营业外收入等体量及变动较小，对一季度业绩不构成重大影响，因此公司一季度业绩表现属于内生性增长。

■ **预计公司国内客户销售增长较快。**根据公司经营策略以及2016年报数据，我们判断公司目前第一大客户销售占比仍然比较高，但占比趋于下降，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，对公司经营的重要性越发突出。

■ **手机出货量出现小幅下滑，但全年增长仍然乐观。**相比2月手机出货量大幅增长，3月国内手机出货量出现小幅下滑。根据中国信息通信研究院发布的《2017年3月国内手机市场运行分析报告》，2017年3月智能手机出货量为4187.1万部，同比下降6.3%。总结2017年一季度，智能手机出货量为1.18亿部，同比增长1.7%。我们对二季度行业展望比较谨慎，主要是考虑到市场在观望下半年iPhone8，同时我们认为下半年市场将由iPhone新品带动下重新走强，因此我们对全年出货量增长相对乐观，因此对公司全年业绩增长也比较乐观。

■ **蓝微新源有望成为新增长点。**目前上市公司层面主要控股三家公司，包括主营中小锂电池PACK业务的惠州德赛电池，主营中小型移动电源BMS业务的惠州蓝微以及主营大型动力电池、储能电池BMS及PACK业务的蓝微新源。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 33/30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	8,434.19	8,724.41	9509.61	10270.38
营业成本	7,681.94	7,877.42	8558.65	9243.34
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	40.30	17.77	18.00	20.00
投资净收益	50.83	12.62	18	20
营业利润	387.84	436.39	527.25	569.99
利润总额	391.27	440.75	527.25	569.99
减 所得税	83.17	91.06	108.93	117.76
净利润	308.09	349.69	418.32	452.23
减 少数股东损益	77.87	94.39	98	100
归母公司所有者的净利润	230.22	255.30	320.32	352.23
基本每股收益(元)	1.12	1.24	1.56	1.72
PE（倍）	45	41	33	30

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。本报告清晰准确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