

德赛电池 (000049)

公司研究/简评报告

中报业绩大幅预增，市场份额持续增长

简评报告/电子元器件

2017 年 07 月 11 日

一、事件概述

近期，德赛电池发布 2017 年半年度业绩预告：营收约 46.50 亿元，同比增长约 55%；归属于上市公司股东的净利润 10,525 万元-11,975 万元，同比增长 45%~65%；EPS 约 0.5128 元-0.5835 元。

二、分析与判断

➤ 中报业绩大幅预增，国产品牌手机电池份额不断增长

1、报告期内，公司电池封装业务规模持续扩大，订单需求持续增长。17Q2 营收约为 23.61 亿元，同比增长 59.36%，环比增长 3.15%，净利润约为 0.36~0.51 亿元，同比增长 7.72%~50.74%。

2、我们认为，虽然二季度是智能手机行业出货和新品发布的淡季，但公司通过持续提升国产品牌手机份额、积极优化客户与业务结构实现营收和业绩高速增长，特别是来自 A 公司新品以及华为、OPPO、vivo 等客户份额提升。此外，自动化生产线改造及精益生产管理将持续提升公司产品良率、降低成本，盈利能力将进一步改善。

➤ 受益下半年智能手机市场新品密集发布和出货，下半年业绩有望加速增长

我们认为，苹果新一代 iPhone 产品创新力度大、市场号召力强，将引发新一轮智能手机换机潮并带动智能手机电池向双电芯、快充、长续航等方向发展，公司将充分受益。受益下半年国内外多款重磅智能手机新品发布和量产出货，以及双电芯等方案在电池中的应用，公司下半年业绩将好于上半年，有望加速增长。

➤ 笔记本电脑锂电池渗透率快速提升，动力电池等市场为长期增长奠定基础

我们认为，笔记本电脑电池从 18650 向锂电池快速切换，渗透率不断提升，公司将受益客户陆续突破及市场份额持续增长；公司正积极拓展国内外新能源汽车整车客户，大型 BMS 及封装集成业务将持续受益，动力电池将打开长线成长空间；电动工具作为三大锂电池应用市场之一，公司已突破百得、博世、牧田、创科等大客户，市占率将不断提升，并且受益无刷电机逐步应用于电动车、智能家居、工业自动化等领域。

三、盈利预测与投资建议

预计公司 2017~2019 年 EPS 分别为 1.69 元、2.10 元和 2.49 元。基于公司业绩增长的弹性，给予公司 2017 年 35~40 倍 PE，未来 6 个月合理估值为 59.15 元~67.60 元，维持公司“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

1、智能手机出货不及预期；2、行业竞争加剧；3、新技术发展不及预期。

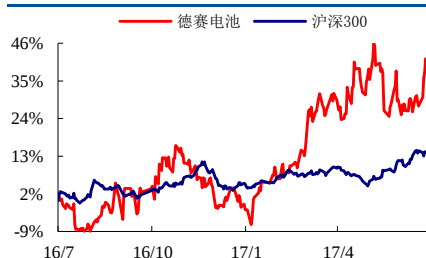
强烈推荐 维持评级

合理估值： 59.15—67.60 元

交易数据 2017-7-10

收盘价（元）	54.15
近 12 个月最高/最低	46.77/36.68
总股本（百万股）	205
流通股本（百万股）	205
流通股比例（%）	100
总市值（亿元）	111
流通市值（亿元）	111

该股与沪深 300 走势比较



分析师：郑平

执业证号：S0100516050001
 电话：(8610)8512 7512
 邮箱：zhengping@mszq.com

研究助理：胡独巍

执业证号：S0100116080101
 电话：(8610)8512 7512
 邮箱：huduwei@mszq.com

相关研究

- 1.《德赛电池 (000049) 公司点评：业绩拐点出现，盈利超市场预期》20170122
- 2.《德赛电池 (000049) 深度研究：锂电市场宏图起，电池龙头振雄风》20170119

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	8,724	11,260	13,579	15,846
增长率 (%)	3.4%	29.1%	20.6%	16.7%
归属母公司股东净利润 (百万元)	255	346	430	511
增长率 (%)	10.9%	35.7%	24.1%	18.8%
每股收益 (元)	1.24	1.69	2.10	2.49
PE (现价)	43.5	32.1	25.8	21.8
PB	9.6	7.4	5.8	4.6

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	8,724	11,260	13,579	15,846
营业成本	7,877	10,145	12,212	14,269
营业税金及附加	17	45	45	56
销售费用	75	56	71	79
管理费用	330	338	443	510
EBIT	425	676	809	931
财务费用	(17)	13	0	0
资产减值损失	23	4	4	4
投资收益	13	(6)	9	39
营业利润	436	653	814	966
营业外收支	4	(0)	25	20
利润总额	441	657	818	970
所得税	91	137	170	202
净利润	350	520	648	768
归属于母公司净利润	255	346	430	511
EBITDA	488	737	879	1,012

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	484	429	875	1447
应收账款及票据	2703	2592	3197	3703
预付款项	5	13	13	17
存货	991	1016	1244	1445
其他流动资产	304	304	304	304
流动资产合计	4545	4429	5715	7013
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	227	265	306	347
无形资产	134	141	149	157
非流动资产合计	601	680	767	837
资产合计	5146	5110	6482	7850
短期借款	455	0	0	0
应付账款及票据	2789	2627	3248	3762
其他流动负债	11	11	11	11
流动负债合计	3644	3095	3820	4420
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	2	2	2	2
非流动负债合计	2	2	2	2
负债合计	3646	3097	3821	4421
股本	205	205	205	205
少数股东权益	344	518	736	993
股东权益合计	1500	2013	2661	3429
负债和股东权益合计	5146	5110	6482	7850

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	3.4%	29.1%	20.6%	16.7%
EBIT 增长率	23.9%	59.0%	19.6%	15.2%
净利润增长率	10.9%	35.7%	24.1%	18.8%
盈利能力				
毛利率	9.7%	9.9%	10.1%	10.0%
净利润率	2.9%	3.1%	3.2%	3.2%
总资产收益率 ROA	5.0%	6.8%	6.6%	6.5%
净资产收益率 ROE	22.1%	23.2%	22.3%	21.0%
偿债能力				
流动比率	1.2	1.4	1.5	1.6
速动比率	1.0	1.1	1.2	1.3
现金比率	0.1	0.1	0.2	0.3
资产负债率	0.7	0.6	0.6	0.6
经营效率				
应收账款周转天数	84.7	79.6	81.3	80.7
存货周转天数	38.4	36.5	37.2	37.0
总资产周转率	2.0	2.2	2.3	2.2
每股指标 (元)				
每股收益	1.24	1.69	2.10	2.49
每股净资产	5.63	7.28	9.38	11.87
每股经营现金流	0.42	2.72	2.93	3.33
每股股利	0.00	0.04	0.00	0.00
估值分析				
PE	43.5	32.1	25.8	21.8
PB	9.6	7.4	5.8	4.6
EV/EBITDA	22.7	14.5	11.6	9.6
股息收益率	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	350	520	648	768
折旧和摊销	86	65	75	85
营运资金变动	(333)	(41)	(108)	(126)
经营活动现金流	86	559	601	684
资本开支	265	141	157	152
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	(274)	(147)	(148)	(113)
股权募资	13	0	0	0
债务募资	208	0	0	0
筹资活动现金流	127	(468)	(7)	0
现金净流量	(62)	(55)	446	572

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

郑平，TMT组组长。中国人民大学管理学博士，中国石油大学商学院MBA导师；拥有近十年TMT领域研究经验，2016年加盟民生证券。

胡独巍，电子行业研究助理。北京大学微电子学与固体电子学硕士，北京大学微电子学学士，2016年加盟民生证券。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。