

德赛电池(000049)

德赛电池：业绩高增长，三季度旺季来临 买入(维持)

2017年08月15日

证券分析师 王莉

执业证书编号：S0600517060002
yjs_wangli@dwzq.com.cn

证券分析师 杨明辉

执业证书编号：S0600517030001
021-60199793
yangmh@dwzq.com.cn

研究助理 张立新

zhanglx@dwzq.com.cn

事件：公司发布 2017 年半年度报告。

投资要点：

■ 国内手机厂商业务同比迅速增长，二季度保持高增长。

2017 年上半年，公司实现营业收入 46.68 亿元，同比增长 55.43%；归属于上市公司股东净利润 1.14 亿元，同比增长 57.74%。单季度来看，2017Q2 单季度实现营业收入 23.79 亿元，同比增加 60.60%；单季度归属上市公司股东净利润 0.45 亿元，同比增长 34.91%。今年上半年公司业绩保持高增长，原因在于：公司在国产手机的供货份额从去年年初的几个百分点提升至现在 30%左右，同比效益非常明显，也驱动了今年上半年业绩高速增长。与此同时，惠州蓝微电动工具业务聚焦核心客户，供应份额有所提升。

■ Q2 单季度毛利率环比下滑，管理费用率环比上升，随着 Q3 季度旺季来临，毛利率和管理费用率有望改善。

2017Q2 单季度产品销售毛利率 8.09%，环比下滑 1.74pct；2017Q2 单季度产品净利润率 2.24%，环比下滑 1.67pct。2017Q2 单季度管理费用率 4.47%，环比上升 0.96pct。二季度公司产品毛利率有所下滑，主要由于原材料上涨以及产品销售规模效应下降所致。二季度公司管理费用率环比上升，主要由于研发投入增加，今年上半年公司研发 1.25 亿元。此外，半年度期末存货 9.66 亿元，比一季度期末的 8.26 亿元增加了 1.40 亿元，反映了公司看好后续销售的推进。展望三季度，公司核心大客户开启了新一轮的备货，预计备货量要高于去年，公司规模效应将凸显，预计三季度毛利率和管理费用率有望改善。

■ 智能手机消费升级，创新周期来临，高端化趋势明显，龙头厂商配套优质大客户。

2016 年起，智能手机行业有增量市场进入存量博弈、用户换机阶段，用户消费升级的意愿变得更加强烈。另外，从去年起不断攀升的元器件价格使得手机 BOM 成本大幅抬升，只有品牌化、高端化才能转嫁掉上升的巨额成本。我们判断，今年手机产业链将大幅分化，中高端手机将很可能是换机大年，低端手机及其供应链将可能遭遇危机。

根据 IDC 数据，2017Q2 全球智能手机出货量为 3.416 亿部，同比下滑 1.3%，环比下滑 0.8%。小米表现抢眼，重新跻身全球第五位，华为季度同比增长 19.6%；OPPO 季度同比增长 22.4%；小米季度同比增长 58.9%。整体来看，今年第二季度，华为、OPPO、小米三家合计销量 8750 万部，同比增长 28.3%，与全球同比下滑 1.3%相比，国产龙头品牌终端增长强劲，品牌高端化趋势显现。

对于中高端型手机来讲，手机终端厂商将更加注重零组件供应的品质。德赛电池在电池业界已经积累了良好的口碑，受益手机品牌高端化的趋势。

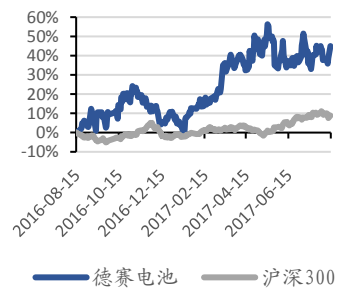
■ 电动工具、动力电池、笔记本，成长前景广阔。

今年上半年电动工具电池客户涵盖百得、博世、牧田等大厂，部分客户的供货份额有所提升，增长迅猛。蓝微新源上半年也实现了 1334.83 万元的收入，销售正在积极拓展。笔记本已经取得大客户突破，将来会有更多的项目实现量产。

■ 盈利预测与投资评级：我们看好公司在手机电池和动力电池的业务布局，笔记本电池也在导入新客户，迈向大市场。预计 2017/2018/2019 年 EPS 为 1.74/2.35/2.90 元，维持买入评级。

风险提示：动力电池项目不及预期；笔记本业务推进不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	54.76
一年最低/最高价	36.19/59.60
市净率(倍)	9.20
流通 A 股市值(百万元)	11,239

基础数据

每股净资产(元)	5.95
资本负债率(%)	64.49
总股本(百万股)	205
流通 A 股(百万股)	205

相关研究

1. 德赛电池：一季度高增长，手机品牌高端化进一步利好电池龙头 -20170420
2. 德赛电池：客户结构改善，盈利能力提升，2017 年精彩不断 -20170319

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)	1.24	1.74	2.35	2.90	EBITDA/销售收入	5.69%	5.16%	5.52%	5.33%
每股股利(DPS)	0.00	0.34	0.46	0.57	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					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					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	1.24	1.74	2.35	2.90
固定资产和在建	386.34	370.40	354.46	338.52	BPS	5.63	7.03	8.92	11.25
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				
归属母公司股东	1155.61	1442.22	1830.98	2309.19	2016A	2017E	2018E	2019E	
少数股东权益	344.49	476.21	654.87	874.64	经营性现金净流量	76.19	-40.16	809.31	181.41
股东权益合计	1500.11	1918.43	2485.85	3183.83	投资性现金净流量	-274.43	2.42	2.42	2.42
负债和股东权益	4812.41	4690.47	6327.74	6516.32	筹资性现金净流量	126.77	-39.87	-610.43	-108.42
					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>

