

德赛电池 (000049)

公司研究/简评报告

业绩符合预期，份额提升驱动业绩高增长

简评报告/电子元器件

2017 年 08 月 15 日

一、事件概述

近期，德赛电池发布 2017 年半年报：实现营收 46.68 亿元，同比增长 55.43%；归属于上市公司股东的净利润 11448.64 万元，同比增长 57.74%；扣非净利润为 11111.81 万元，同比增长 66.69%；EPS 为 0.5578 元；扣非 EPS 为 0.5414 元。

二、分析与判断

➤ 中报业绩符合预期，市场份额持续提升，自动化产线升级提升制造效率

1、(1) 公司在业绩预告中预测，2017 年上半年营业收入同比上升约 55%，归母净利润比上年同期上升 45%~65%，本次营收略高于预测，业绩落入区间均值附近；(2) 公司综合毛利率为 8.77%，同比下降 0.59 个百分点。(3) 期间费用率为 4.76%，同比下降 0.75 个百分点。销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 0.86%/4.00%/-0.10%，分别下降 0.23 个百分点、下降 3.86 个百分点、提高 0.22 个百分点。

2、公司二季度营业收入 23.79 亿元，同比增长 60.60%，归母净利润为 4547.56 万元，同比增长 34.91%，综合毛利率为 8.09%，同比下降 1.39 个百分点。期间费用率为 5.15%，同比下降 0.75 个百分点，其中销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 0.87%/4.47%/-0.19%，分别下降 0.28 个百分点、下降 0.77 个百分点、提高 0.30 个百分点。二季度业绩增速低于营收增速的主要原因是二季度智能手机封装业务毛利率较低，并且国内低毛利产品占比较高。

3、公司业绩增长主要原因：1) 国内智能手机封装业务市场份额持续提升，营收规模持续扩大；2) 电动工具业务聚焦核心客户，供应份额有所增加；3) 推进自动化产线水平，产品制造效率提升；4) 管理效率提升，期间费用率改善。

4、公司通过持续提升国产品牌手机份额，优化客户结构和业务结构，营收、业绩保持高速增长。同时，生产自动化的提升和管理结构的精益改善将有效降低生产成本。我们认为，随着下半年 A 公司新品以及华为、OPPO、vivo 等客户新机型发布，公司将受益下半年手机销售旺季，业绩有望持续高速增长。

➤ 受益智能手机新品密集发布和销售旺季备货潮，下半年业绩有望高增长

1、报告期内，消费电子电池 pack 业务持续增长，国内品牌手机电池 pack 业务份额进一步提升；积极研发并建设柔性化自动化生产线，推行精益生产活动，进一步提升制造效率，降低制造成本；惠州电池、惠州蓝微的新厂房投入使用，为产能扩张提供保障。

2、公司控股惠州蓝微、惠州电池 75% 股权，布局移动电源产业链，具备丰富制造和管理经验、领先的制造工艺、良好产品品质和卓越的交付能力。惠州电池从事中小型锂电池封装集成业务，惠州蓝微主营中小型移动电源管理系统业务，二级子公司惠州新源主营动力电池、储能电池等 BMS 及封装集成业务。

3、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，公司下半年业绩有望高增长。

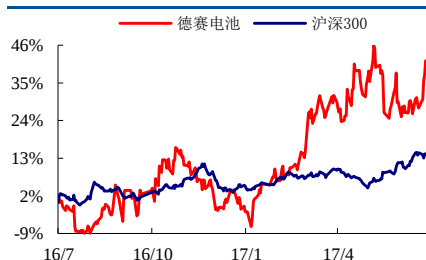
强烈推荐 维持评级

合理估值： 62.65—71.60 元

交易数据 2017-8-14

收盘价(元)	54.76
近 12 个月最高/最低	59.60/36.29
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)	112
流通市值(亿元)	112

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

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

➤ 电动工具锂电池渗透率持续增加，动力电池等为长期增长打下基础

1、报告期内，惠州蓝微在电动工具业务方面进一步提升市场份额；动力电池和储能电池方面，惠州新源导入 ISO26262 等国际车规体系，取得部分国际客户认可并设立北京研发中心，下游市场正在开拓中，上半年总体亏损约 4000 万元；对中、大型电源管理系统及封装业务持续加大研发投入。

2、我们认为，笔记本电脑业务进展顺利，公司积极拓展客户并推进项目；动力电池业务进展顺利，期待下半年市场拓展带来新增业务；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

我们看好公司下半年业务增长前景，上调公司盈利预测，预计公司 2017~2019 年 EPS 分别为 1.79 元、2.31 元和 2.55 元。基于公司业绩增长的弹性，给予公司 2017 年 35~40 倍 PE，未来 12 个月合理估值为 62.65 元~71.60 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。

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	11,560	14,279	15,846
增长率（%）	3.4%	32.5%	23.5%	11.0%
归属母公司股东净利润（百万元）	255	367	473	523
增长率（%）	10.9%	43.9%	28.8%	10.5%
每股收益（元）	1.24	1.79	2.31	2.55
PE（现价）	44.0	30.6	23.7	21.5
PB	9.7	7.4	5.7	4.5

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	11,560	14,279	15,846
营业成本	7,877	10,425	12,852	14,269
营业税金及附加	17	46	47	56
销售费用	75	69	74	79
管理费用	330	335	428	510
EBIT	425	684	877	931
财务费用	(17)	(19)	(14)	(23)
资产减值损失	23	4	4	4
投资收益	13	(6)	9	39
营业利润	436	693	896	989
营业外收支	4	4	4	4
利润总额	441	697	900	994
所得税	91	145	187	207
净利润	350	552	713	787
归属于母公司净利润	255	367	473	523
EBITDA	488	746	948	1,012

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	484	446	936	1561
应收账款及票据	2703	2661	3361	3703
预付款项	5	14	14	17
存货	991	1044	1309	1445
其他流动资产	304	304	304	304
流动资产合计	4545	4546	6011	7128
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	5226	6778	7965
短期借款	455	0	0	0
应付账款及票据	2789	2700	3418	3762
其他流动负债	11	11	11	11
流动负债合计	3644	3180	4019	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	3181	4020	4421
股本	205	205	205	205
少数股东权益	344	529	768	1032
股东权益合计	1500	2044	2757	3544
负债和股东权益合计	5146	5226	6778	7965

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	3.4%	32.5%	23.5%	11.0%
EBIT 增长率	23.9%	60.9%	28.2%	6.2%
净利润增长率	10.9%	43.9%	28.8%	10.5%
盈利能力				
毛利率	9.7%	9.8%	10.0%	10.0%
净利润率	2.9%	3.2%	3.3%	3.3%
总资产收益率 ROA	5.0%	7.0%	7.0%	6.6%
净资产收益率 ROE	22.1%	24.2%	23.8%	20.8%
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	0.4
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	2.4	2.1
每股指标 (元)				
每股收益	1.24	1.79	2.31	2.55
每股净资产	5.63	7.39	9.69	12.24
每股经营现金流	0.42	2.79	3.14	3.60
每股股利	0.00	0.04	0.00	0.00
估值分析				
PE	44.0	30.6	23.7	21.5
PB	9.7	7.4	5.7	4.5
EV/EBITDA	23.0	14.5	10.9	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	552	713	787
折旧和摊销	86	65	75	85
营运资金变动	(333)	(56)	(129)	(91)
经营活动现金流	86	572	645	738
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	(464)	(7)	0
现金净流量	(62)	(38)	490	625

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，中央民族大学创业导师；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。