

分析师: 牟国洪

执业证书编号: S0730513030002

mough@ccnew.com 021-50588666-8039

## Q3 环比显著增长 预计仍将高增长

——德赛电池(000049)季报点评

### 证券研究报告-季报点评

增持(维持)

#### 市场数据(2017-10-30)

收盘价(元)	50.33
一年内最高/最低(元)	60.25/37.00
沪深300指数	4009.72
市净率(倍)	8.94
流通市值(亿元)	103.30

#### 基础数据(2017-9-30)

每股净资产(元)	6.29
每股经营现金流(元)	-0.26
毛利率(%)	8.72
净资产收益率-摊薄(%)	14.42
资产负债率(%)	73.88
总股本/流通股(万股)	20524.37/20524.37
B股/H股(万股)	0/0

#### 个股相对沪深300指数表现



资料来源: 贝格数据, 中原证券

#### 相关报告

联系人: 李琳琳

电话: 021-50588666-8045

传真: 021-50587779

地址: 上海浦东新区世纪大道1600号18楼

邮编: 200122

发布日期: 2017年10月31日

投资要点: 17年10月30日, 公司公告17年三季度报告。

● **业绩环比显著增长。**17年前三季度, 公司实现营收77.85亿元, 同比增长45.06%; 营业利润3.12亿元, 同比增长38.63%; 净利润1.86亿元, 同比增长39.67%, 基本每股收益0.91元。其中第三季度营收31.17亿元, 同比增长31.88%, 环比二季度增长30.99%; 净利润7178万元, 同比增长18.09%, 环比二季度增长57.84%, 基本每股收益0.35元。

公司业务围绕移动电源产业链进行布局, 目前业绩主要来自中小型锂电池封装集成业务, 而中型电源如笔记本电脑、电动工具类营收占比仍较低, 大型新能源汽车动力电池业务总体仍处于培育期。

● **电池及配件销售受益于国内智能手机市场份额提升 预计持续高增长。**17年上半年, 公司电池及配件销售营收46.50亿元, 同比大幅增长55.28%, 业绩高增长主要受益于华为、OPPO等国内智能手机销售增长, 且公司在国内智能手机封装业务领域市场份额提升, 如17年上半年, 华为手机实现销售7220万部, 同比增长21.90%。预计全年及18年我国智能手机全球市场份额仍将提升, 公司在中小型封装集成业务领域具备一定行业地位, 预计业绩仍将受益。

● **动力电池业务总体仍处于培育期。**二级子公司惠州新源主营动力电池、储能电池等大型电源管理系统及封装业务, 17年上半年导入ISO26262等国际车规体系, 得到部分国际客户认可, 但市场拓展不及预期, 新能源汽车动力电池业务尚未形成规模销售, 上半年实现营收1300多万元, 亏损4000多万元

● **盈利能力下降 预计全年回落。**17年前三季度, 公司销售毛利率8.72%, 同比回落0.58个百分点, 其中第三季度为8.39%, 环比二季度提升0.30个百分点。17年上半年, 公司电池及配件销售毛利率为8.77%, 同比回落0.59个百分点, 下降原因主要为国内低毛利产品占比提升。伴随公司自动化水平和管理效率提升, 预计四季度环比略有提升。

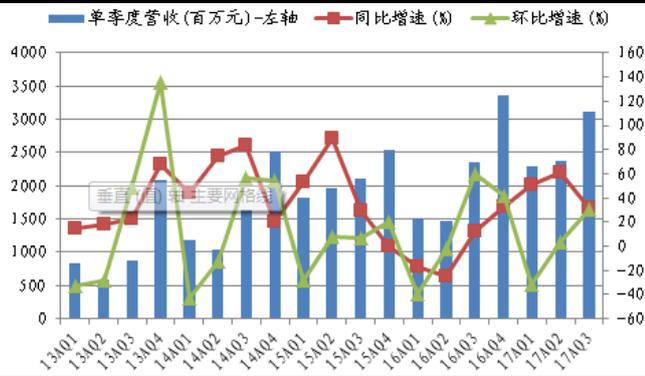
● **维持公司“增持”投资评级。**预测公司2017-18年全面摊薄后EPS分别为1.58元与2.04元, 按10月30日50.33元收盘价计算, 对应的PE分别为31.8倍与24.7倍。目前估值相对行业水平合理, 维持公司“增持”投资评级。

**风险提示:** 行业竞争加剧; 经济景气波动; 项目进展不及预期; 国内智能手机客户市场份额下降。

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	8434.2	8724.4	11759.6	14408.9	17028.3
增长率	32.0%	3.4%	34.8%	22.5%	18.2%
净利润(百万元)	230.2	255.3	325.0	418.7	509.8
增长率	-1.8%	10.9%	27.3%	28.9%	21.7%
每股收益(元)	1.12	1.24	1.58	2.04	2.48
市盈率(倍)	44.9	40.5	31.8	24.7	20.3

资料来源：贝格数据，中原证券

图 1: 2013-17 年公司单季度营收及增速



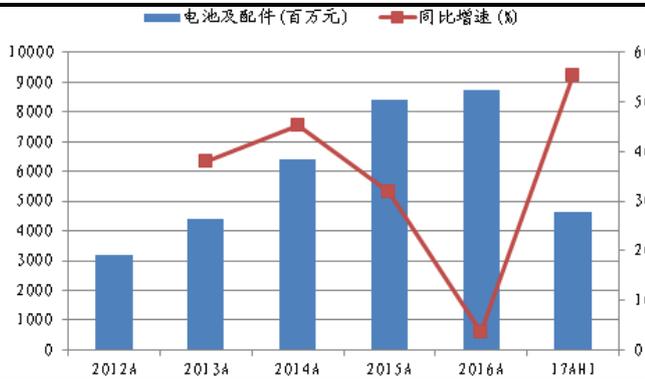
资料来源：中原证券，Wind

图 2: 2013-17 年公司单季度净利润及增速



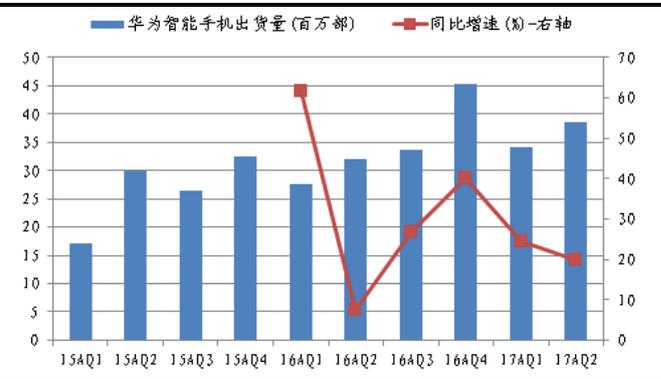
资料来源：中原证券，Wind

图 3: 2012-17 年公司电池及配件营收与增速



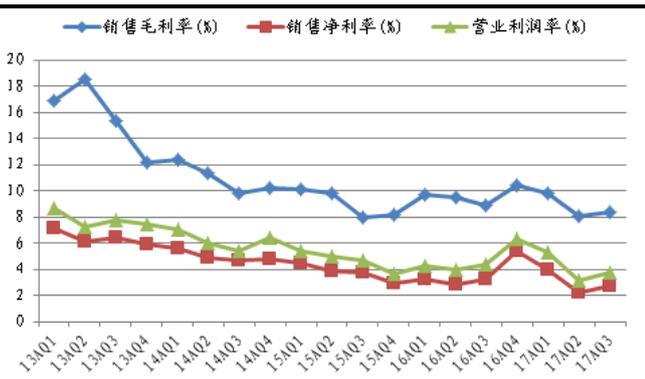
资料来源：中原证券，Wind

图 4: 2015-17 年华为智能手机季度出货量及增速



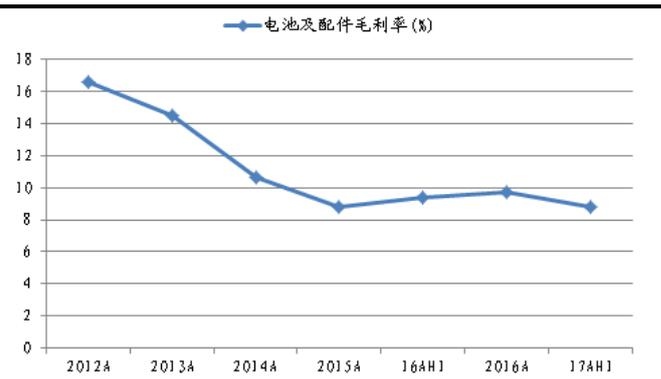
资料来源：中原证券，Wind

图 5: 2013-17 年公司单季度盈利能力



资料来源：中原证券，Wind

图 6: 2012-17 年公司电池及配件毛利率



资料来源：中原证券，Wind

### 财务报表预测和估值数据汇总

利润表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	财务指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	<b>8434.2</b>	<b>8724.4</b>	<b>11759.6</b>	<b>14408.9</b>	<b>17028.3</b>	<b>成长性</b>					
减: 营业成本	7,681.9	7,877.4	10,718.1	13,101.6	15,486.4	营业收入增长率	32.0%	3.4%	34.8%	22.5%	18.2%
营业税费	68.0	17.1	23.5	28.8	34.1	营业利润增长率	-2.3%	12.5%	13.5%	29.1%	21.9%
销售费用	81.9	75.1	96.4	116.7	136.2	净利润增长率	-1.8%	10.9%	27.3%	28.9%	21.7%
管理费用	259.3	329.6	441.0	533.1	626.6	EBITDA 增长率	-5.9%	13.6%	12.3%	27.7%	17.7%
财务费用	-17.9	-16.6	-12.5	-10.3	-30.8	EBIT 增长率	-6.9%	13.5%	15.0%	30.3%	19.0%
资产减值损失	13.4	23.1	10.0	10.0	10.0	NOPLAT 增长率	-6.5%	14.3%	15.1%	30.3%	19.0%
<b>加: 公允价值变动收益</b>	<b>-10.5</b>	<b>5.2</b>	<b>0.1</b>	<b>-1.8</b>	<b>1.2</b>	投资资本增长率	-39.4%	50.6%	46.4%	-22.3%	54.6%
投资和汇兑收益	50.8	12.6	12.0	12.0	12.0	净资产增长率	30.4%	25.2%	23.4%	24.4%	23.9%
<b>营业利润</b>	<b>387.8</b>	<b>436.4</b>	<b>495.1</b>	<b>639.1</b>	<b>779.0</b>	<b>利润率</b>					
加: 营业外净收支	3.4	4.4	4.0	4.0	4.0	毛利率	8.9%	9.7%	8.9%	9.1%	9.1%
<b>利润总额</b>	<b>391.3</b>	<b>440.7</b>	<b>499.1</b>	<b>643.1</b>	<b>783.0</b>	营业利润率	4.6%	5.0%	4.2%	4.4%	4.6%
减: 所得税	83.2	91.1	102.8	132.5	161.3	净利润率	2.7%	2.9%	2.8%	2.9%	3.0%
<b>净利润</b>	<b>230.2</b>	<b>255.3</b>	<b>325.0</b>	<b>418.7</b>	<b>509.8</b>	EBITDA/营业收入	4.9%	5.4%	4.5%	4.7%	4.7%
<b>资产负债表</b>	<b>2015A</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	EBIT/营业收入	4.4%	4.8%	4.1%	4.4%	4.4%
货币资金	525.4	484.4	940.8	1,152.7	1,362.3	<b>运营效率</b>					
交易性金融资产	1.3	6.5	6.6	4.8	6.0	固定资产周转天数	7	8	6	4	3
应收帐款	1,497.3	2,633.2	3,166.0	3,388.8	4,679.7	<b>流动营业资本周转天数</b>	40	30	37	34	33
应收票据	74.7	119.6	79.0	183.6	142.2	流动资产周转天数	158	156	158	153	156
预付帐款	19.8	5.2	32.2	15.2	37.9	应收帐款周转天数	72	85	89	82	85
存货	667.5	991.4	1,179.8	1,409.0	1,743.9	存货周转天数	29	34	33	32	33
其他流动资产	231.2	304.4	379.7	305.1	329.7	总资产周转天数	172	176	175	165	165
可供出售金融资产	-	35.2	35.3	35.3	35.3	投资资本周转天数	49	45	50	43	40
持有至到期投资	-	-	-	-	-	<b>投资回报率</b>					
长期股权投资	39.9	-	-	-	-	ROE	24.7%	22.1%	22.6%	23.3%	22.8%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROA	9.1%	6.8%	6.3%	7.4%	7.1%
固定资产	177.9	226.9	185.9	144.9	103.8	ROIC	20.2%	38.2%	29.2%	26.0%	39.7%
在建工程	29.4	159.4	159.4	159.4	159.4	<b>费用率</b>					
无形资产	46.8	62.2	58.5	54.8	51.1	销售费用率	1.0%	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%
其他非流动资产	91.2	117.3	86.1	77.1	68.1	管理费用率	3.1%	3.8%	3.8%	3.7%	3.7%
<b>资产总额</b>	<b>3,402.6</b>	<b>5,145.8</b>	<b>6,309.2</b>	<b>6,930.6</b>	<b>8,719.4</b>	财务费用率	-0.2%	-0.2%	-0.1%	-0.1%	-0.2%
短期债务	247.6	455.2	811.0	456.6	497.2	三费/营业收入	3.8%	4.4%	4.5%	4.4%	4.3%
应付帐款	1,528.7	2,718.1	2,778.1	3,646.4	4,315.0	<b>偿债能力</b>					
应付票据	135.9	134.4	182.9	197.4	282.4	资产负债率	64.8%	70.8%	70.7%	66.8%	67.3%
其他流动负债	269.1	336.4	328.4	308.0	326.9	负债权益比	184.1%	243.0%	240.9%	200.9%	205.6%
长期借款	-	-	325.4	-	426.9	流动比率	1.38	1.25	1.41	1.40	1.53
其他非流动负债	23.4	1.6	32.5	19.2	17.8	速动比率	1.08	0.98	1.12	1.10	1.21
<b>负债总额</b>	<b>2,204.8</b>	<b>3,645.7</b>	<b>4,458.3</b>	<b>4,627.6</b>	<b>5,866.2</b>	利息保障倍数	-20.63	-25.28	-38.61	-61.08	-24.28
<b>少数股东权益</b>	<b>266.9</b>	<b>344.5</b>	<b>415.8</b>	<b>507.7</b>	<b>619.6</b>	<b>分红指标</b>					
股本	205.2	205.2	205.2	205.2	205.2	DPS(元)	0.15	0.25	0.22	0.29	0.35
留存收益	725.9	950.4	1,229.8	1,590.0	2,028.4	分红比率	13.4%	20.1%	14.0%	14.0%	14.0%
<b>股东权益</b>	<b>1,197.8</b>	<b>1,500.1</b>	<b>1,850.9</b>	<b>2,302.9</b>	<b>2,853.2</b>	股息收益率	0.3%	0.5%	0.4%	0.6%	0.7%
<b>现金流量表</b>	<b>2015A</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>业绩和估值指标</b>	<b>2015A</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
净利润	308.1	349.7	325.0	418.7	509.8	EPS(元)	1.12	1.24	1.58	2.04	2.48
加: 折旧和摊销	52.4	62.6	44.7	44.7	44.7	BVPS(元)	4.54	5.63	6.99	8.75	10.88
资产减值准备	13.4	23.1	-	-	-	PE(X)	44.9	40.5	31.8	24.7	20.3
公允价值变动损失	10.5	-5.2	0.1	-1.8	1.2	PB(X)	11.1	8.9	7.2	5.8	4.6
财务费用	40.8	19.2	-12.5	-10.3	-30.8	P/FCF	-16.3	-479.8	25.9	61.5	64.1
投资收益	-50.8	-12.6	-12.0	-12.0	-12.0	P/S	1.2	1.2	0.9	0.7	0.6
少数股东损益	77.9	94.4	71.3	91.9	111.9	EV/EBITDA	24.8	22.3	20.5	14.9	13.1
营运资金的变动	597.7	-344.4	-622.9	393.2	-851.8	CAGR(%)	18.3%	21.1%	8.2%	18.3%	21.1%
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>639.8</b>	<b>85.6</b>	<b>-206.3</b>	<b>924.5</b>	<b>-227.0</b>	PEG	2.4	1.9	3.9	1.3	1.0
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>289.7</b>	<b>-274.4</b>	<b>11.9</b>	<b>15.5</b>	<b>9.7</b>	ROIC/WACC	2.0	3.8	2.9	2.6	4.0
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>-750.8</b>	<b>126.8</b>	<b>650.8</b>	<b>-728.1</b>	<b>426.9</b>	REP	5.8	2.1	1.9	2.6	1.1

资料来源: 贝格数据, 中原证券

### 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

### 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

### 分析师声明：

本报告署名分析师声明：本人具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明：

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。

证券研究报告属于专业性报告，请在投资顾问指导下谨慎使用。投资者应当充分了解证券证券投资的高风险性，独立做出投资决定并自行承担投资风险。

本报告由中原证券股份有限公司制作，本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称中原证券）所有，未经中原证券书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。

获得中原证券书面授权的刊载、转发、引用，需要注明报告的出处为“中原证券股份有限公司”，且不得对刊载、转发的报告进行任何有悖原意的删节和修改，引用报告内容不得断章取义有悖原意。

本公司授权刊载转发机构名单在公司网站www.ccnew.com披露。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载信息、建议及推测不一致的报告，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

报告观点、结论和建议仅供投资者参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

### 特别声明：

在法律许可的情况下，本公司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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。