

德赛电池(000049)

收入快速增长，看好全年业绩表现 买入(维持)

2018年04月19日

证券分析师 谢恒

执业证书编号: S0600518020001

021-60199793

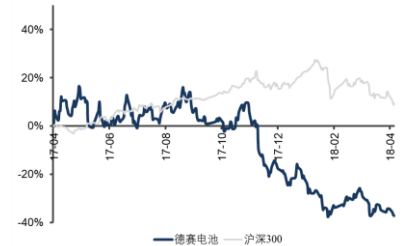
xieh@dwzq.com.cn

事件: 公司公告 2018 年一季报，一季度公司收入同比增长 30.13%至 29.79 亿元，净利润同比增长 10.21%至 7606 万元。

投资要点

- 收入继续快速增长:** 公司一季度收入同比大幅增长 30%，没有受到手机销量下滑影响，主要因为：1) 公司去年下半年切入小米，今年一季度小米销量同比继续大幅增长；2) iPhone X 双电芯单价大幅提升，相对于去年一季度贡献较大收入增量；3) 年初苹果电池更换政策拉动电池需求。
- 毛利率有望改善:** 公司一季度毛利率 7.58%，同比有所下滑，主要是受上游原材料电芯持续涨价以及 iPhone X 销量低迷、装载率较低的影响。未来随着公司在新能源汽车减少低利润率的 PACK 的投入，以及下半年大客户新品销量回暖，毛利率有望改善。
- 国产手机出货回暖+苹果新机续航继续提升，看好公司全年业绩表现:** 二季度国产手机出货已经开始回暖，下半年苹果三款新机的电池续航能力都将有所增强，手机电池创新带来的 asp 提升才刚刚开始，公司双电芯已经有较高的良率，随着下半年产线利用率提升，毛利率将有显著改善。同时，公司手机之外笔电、电动工具、动力电池等新型业务已经逐渐成型，规模和利润率都更为可观，看好公司全年的业绩表现。
- 盈利预测与投资建议:** 预计公司 18-20 年净利润为 4.0、5.2、6.7 亿元，实现 EPS 为 1.95、2.53、3.25 元，对应 PE 为 16.6、12.8、10 倍，我们预计公司今年利润将实现较快增速，当前价值被明显低估，维持“买入”评级！
- 风险提示:** 客户产品销量不及预期；产品价格下滑

股价走势



市场数据

收盘价(元)	32.49
一年最低/最高价	29.01/60.25
市净率(倍)	4.51
流通 A 股市值(百万元)	6,668.37

基础数据

每股净资产(元)	7.21
资本负债率(%)	68.04
总股本(百万股)	205.24
流通 A 股(百万股)	205.24

相关研究

1. 德赛电池: 业绩高增长, 三季度旺季来临 -20170815
2. 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 -20170420
3. 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

资产负债表				
单位:百万元				
会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	6468	9429	12219	14614
现金	268	2089	2653	3316
应收账款	3636	4637	5870	7263
存货	1889	1917	2895	3100
其他流动资产	674	787	801	936
非流动资产	1151	1209	1271	1346
长期股权投资	0	5	11	14
固定资产	662	678	692	716
在建工程	0	15	30	51
无形资产	59	63	68	69
其他非流动资产	430	449	470	496
资产总计	7619	10638	13490	15960
流动负债	5804	8348	10566	12215
短期借款	1112	2764	3395	3716
应付账款	3955	4778	6264	7493
其他流动负债	736	806	906	1006
非流动负债	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0
负债合计	5804	8348	10566	12215
少数股东权益	410	535	693	891
归属母公司股东权益	1405	1755	2231	2855
负债和股东权益	7619	10638	13490	15960
现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	-418	409	203	675
投资活动现金流	-365	-193	-226	-279
筹资活动现金流	657	-47	-45	-53
现金净增加额	-116	169	-67	343
折旧和摊销	89	156	185	220
资本开支	371	54	56	72
营运资本变动	-900	-247	-641	-404

利润表				
单位:百万元				
会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	12486	16606	21090	26363
减:营业成本	11387	15045	19023	23700
营业税金及附加	12	54	68	92
营业费用	99	173	200	243
管理费用	501	658	903	1163
财务费用	-17	-5	1	9
资产减值损失	13	25	38	46
加:投资净收益	11	21	24	17
其他收益	-6	-0	-3	-1
营业利润	500	677	878	1127
加:营业外净收支	-1	2	2	2
利润总额	499	680	880	1129
减:所得税费用	135	154	202	263
少数股东损益	63	124	158	198
归属母公司净利润	301	401	520	668
EBIT	558	762	996	1255
EBITDA	647	917	1181	1475
重要财务与估值指标				
会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
每股收益(元)	1.46	1.95	2.53	3.25
每股净资产(元)	6.85	8.55	10.87	13.91
发行在外股份(百万股)	205	205	205	205
ROIC(%)	16.2%	13.0%	13.6%	14.6%
ROE(%)	20.0%	23.0%	23.2%	23.1%
毛利率(%)	8.8%	9.4%	9.8%	10.1%
销售净利率(%)	2.4%	2.4%	2.5%	2.5%
资产负债率(%)	76.2%	78.5%	78.3%	76.5%
收入增长率(%)	43.1%	33.0%	27.0%	25.0%
净利润增长率(%)	17.7%	33.5%	29.6%	28.4%
P/E	22.19	16.62	12.82	9.99
P/B	4.75	3.80	2.99	2.34
EV/EBITDA	12.25	8.59	6.86	5.40

数据来源: Wind 资讯, 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>