



2020-12-23

公司点评报告

买入/首次

德赛电池(000049)

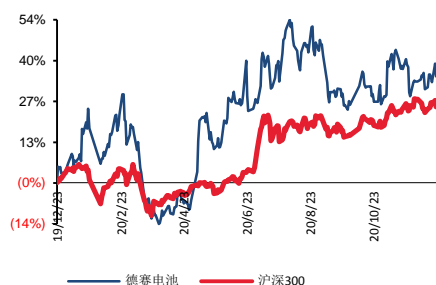
目标价: 88.5

昨收盘: 52.56

工业 资本货物

整合 NVT，倚靠 ATL，3C 电池封装最大平台横空出世

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	207/205
总市值/流通(百万元)	10,890/10,788
12 个月最高/最低(元)	59.85/34.01

相关研究报告:

证券分析师: 王凌涛

电话: 021-58502206

E-MAIL: wanglt@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190519110001

事件: 公司今日发布公告: 公司正筹划有关全资子公司惠州市德赛电池有限公司通过增资方式引入战略投资者的重大资产重组事项。2020 年 12 月 22 日, 公司与香港新能达科技有限公司签署了《重组意向书》, 拟由香港新能达以其持有的东莞新能德科技有限公司全部股权作价对惠州电池增资, 增资完成后, 香港新能达持有惠州电池不超过 49% 的股权, 本公司将持有惠州电池剩余的股权, 而惠州电池将持有东莞新能德的全部股权。

整合新能德, 成为全球最大的 3C 电池封装企业。 东莞新能德科技有限公司, 简称 NVT, 是香港新能源科技 ATL 的全资子公司, 是世界一流的锂电池服务商, 专注于为消费类电子产品、电动车、智能储能产品和其他环保项目提供一流的新能源解决方案。公司在电芯应用研究、BMS 研发、造型与结构设计、制造工艺及自动化设备开发等方面取得了丰硕的成果, 目前销售规模在国内 3C 电池封装企业中排名靠前, 具备非常丰富的消费电子品牌客户储备。因此无论规模体量还是客户渠道都很有竞争力, 不会比德赛或欣旺达这类国内已上市的电池封装企业逊色, 如德赛能够成功整合新能德, 未来将成为全球第一大 3C 电池封装企业, 是否能产生 1+1>2 的化学反应值得期冀。

借助新能德平台, 如能获得 ATL 全力支持, 将成为未来成长的重大推手。 NVT 过去作为 ATL 的全资子公司, 拥有来自集团的世界一流的锂电芯供应资源支持, 其竞争力细节体现在可全面复用 ATL 数千种电芯规格, 完整且匹配的技术支持与内部快速响应等等。未来在德赛实现与 NVT 的整合后, 如 ATL 能继续全力一如既往地像对 NVT 平台一样地全力支持 Desay+NVT 的组合, 那么当下德赛在电池下游市场的整体竞争力将能得到非常明显的提升, 这也将推动上市公司实现业务规模的进一步扩大及盈利能力的持续提升。

盈利预测与投资建议: 这次参与 NVT 整合的主体, 是公司中小锂电池封装集成的主体惠州电池, 未来完成整合后, 公司对惠州电池在股权上仍能控股, 但控股比例比当前会略有降低, 因此短期来看, Desay+NVT 组合虽然总包的备考营收规模和利润都将大幅提升, 但对上市公司的归母净利润贡献比重还需要看最后的控股比例, 我们以本次公告中假设的 51% 的控股比例来做预测基数并假设整合在 2021 年完

成，预计公司 2020-2022 年实现归母净利润分别为 5.78、9.14、12.46 亿元，对应估值分别为 18.84、11.91、8.74 倍；过去德赛在电池市场上的一部分预期差主要在于其没有向上游电芯生产方向延伸，在当下整合 NVT 的背景下，如能依托 ATL 的嫡系电芯助力，可望大幅改善德赛的供应格局与成长预期，公司当前估值显然有明确的提升空间，首次覆盖，给予买入评级。

风险提示：1) 德赛整合东莞新能德进展不及预期；2) 本次重组意向书签订后，后续各方的交易、谈判以及具体实施条件都还存在不确定性，未来付诸实践仍有变动可能；3) 全球消费电子市场需求因疫情反复与变化发生不可预期变化。

■ **盈利预测和财务指标：**(本三表以 2021 年 NVT 整合成功为假设，2021 年营收与利润增长考虑了惠州电池子公司的归母合并比率)

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	18443	20407	37814	46624
(+/-%)	6.92	10.65	85.30	23.30
净利润(百万元)	502	578	914	1246
(+/-%)	27.44	16.04	102.36	32.17
摊薄每股收益(元)	2.42	2.79	4.41	6.01
市盈率(PE)	21.69	18.84	11.91	8.74

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	317	714	2,245	4,160	5,129	营业收入	17,249	18,443	20,407	37,814	46,624
应收和预付款项	4,384	4,160	4,385	6,147	6,839	营业成本	15,835	16,901	18,672	34,543	42,545
存货	2,553	2,016	2,978	6,260	5,119	营业税金及附加	30	39	51	98	117
其他流动资产	394	300	363	538	557	销售费用	104	132	153	295	359
流动资产合计	7,648	7,190	9,971	17,105	17,643	管理费用	187	216	245	450	559
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	101	23	113	207	165
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	31	-12	12	10	10
固定资产	686	860	733	606	478	投资收益	13	14	0	0	0
在建工程	0	18	20	19	19	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产	56	179	158	137	116	营业利润	679	839	1,025	2,085	2,760
长期待摊费用	236	300	150	73	66	其他非经营损益	-3	15	11	12	12
其他非流动资产	195	223	235	432	443	利润总额	676	854	1,036	2,097	2,772
资产总计	8,822	8,770	11,266	18,373	18,765	所得税	151	184	259	524	693
短期借款	1,123	508	1,909	2,295	1,395	净利润	526	670	777	1,573	2,079
应付和预收款项	5,118	4,773	5,150	10,390	9,731	少数股东损益	124	168	199	659	833
长期借款	238	543	543	543	543	归母股东净利润	401	502	578	914	1,246
其他负债	78	85	84	87	86	预测指标					
负债合计	6,557	5,909	7,686	13,314	11,754		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
股本	205	207	207	207	207	毛利率	8.20%	8.36%	8.50%	8.65%	8.75%
资本公积	8	13	13	13	13	销售净利率	3.05%	3.63%	3.81%	4.16%	4.46%
留存收益	1,537	1,978	2,497	3,318	4,437	销售收入增长率	38.15%	6.92%	10.65%	85.30%	23.30%
归母公司股东权益	1,750	2,198	2,717	3,538	4,656	EBIT 增长率	39.76%	24.94%	24.09%	97.36%	28.99%
少数股东权益	514	663	862	1,521	2,354	净利润增长率	44.49%	27.44%	16.04%	102.36%	32.17%
股东权益合计	2,265	2,861	3,579	5,059	7,010	ROE	0.23	0.23	0.21	0.26	0.27
负债和股东权益	8,822	8,770	11,266	18,373	18,765	ROA	0.08	0.1	0.1	0.12	0.15
现金流量表(百万)						ROIC	0.19	0.19	0.21	0.27	0.26
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	EPS (X)	1.94	2.42	2.79	4.41	6.01
经营性现金流	191	1,577	276	2,047	2,173	PE (X)	27.13	21.69	18.84	11.91	8.74
投资性现金流	-217	-581	-25	-354	-152	PB (X)	6.22	4.95	4.01	3.08	2.34
融资性现金流	190	-821	1,280	221	-1,052	PS (X)	0.63	0.59	0.53	0.29	0.23
现金增加额	102	178	1,531	1,915	969	EV/EBITDA (X)	15.11	11.89	10.12	5.98	4.91

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。