

分析师: 牟国洪

登记编码: S0730513030002

mough@ccnew.com 021-50586980

业绩超预期, 关注重组进展

——德赛电池(000049)年报点评

证券研究报告-年报点评

增持(维持)

市场数据(2021-03-23)

收盘价(元)	74.90
一年内最高/最低(元)	80.50/33.01
沪深300指数	5009.25
市净率(倍)	5.46
流通市值(亿元)	152.99

基础数据(2020-12-31)

每股净资产(元)	13.66
每股经营现金流(元)	6.19
毛利率(%)	8.67
净资产收益率-摊薄(%)	23.67
资产负债率(%)	68.78
总股本/流通股(万股)	20719.77/20524.37
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

- 1 《德赛电池(000049)中报点评: 业绩符合预期, 下半年增速将提升》 2020-08-18
- 2 《德赛电池(000049)年报点评: 业绩符合预期, 预计20年稳增长》 2020-04-17
- 3 《德赛电池(000049)公司点评报告: 业绩超预期, 受益于国产手机份额提升》 2019-07-24

联系人: 朱宇澍
电话: 021-50586328

地址: 上海浦东新区世纪大道1600号14楼

邮编: 200122

事件: 3月22日, 公司公布2020年年度报告。

投资要点:

- **公司四季度业绩超预期。**2020年, 公司实现营收193.98亿元, 同比增长5.18%; 营业利润9.05亿元, 同比增长7.56%; 净利润6.70亿元, 同比增长33.36%; 扣非后净利润6.52亿元, 同比增长37.28%; 经营活动产生的现金流量净额12.82亿元, 同比下降19.59%; 基本每股收益3.23元, 业绩超预期; 利润分配预案为拟每10股派发现金红利10元(含税), 送红股4.5股(含税)。其中第四季度实现营收66.31亿元, 同比增长12.34%; 净利润3.01亿元, 同比增长84.63%, 公司第四季度业绩再创单季新高。

公司主要围绕锂电池产业链进行业务布局, 且在中小型电源管理系统暨封装细分市场处于领先地位。2020年, 公司以现金收购了惠州电池和惠州蓝微两家子公司25%股权。

- **全球智能手机出货量再降, 2021年将恢复增长。**IDC统计显示: 2020年全球智能手机出货12.92亿台, 同比下降5.90%, 已连续三年下滑, 但第四季度同比增长4.64%。2020年全球平板电脑出货量1.641亿台, 同比增长13.60%; 可穿戴市场出货4.447亿台, 同比增长28.40%, 主要受益于腕式设备和耳戴式设备市场增长。智能手机、平板电脑及可穿戴设备行业发展趋势均为行业集中度提升, 如全球智能手机前五大厂商市占率由2018年的67%提升至2020年的71%、全球平板电脑前五大厂商市占率由2018年的69%提升至2020年的78%。根据IDC预测: 2021年一季度全球智能手机出货将同比增长13.9%, 2021年全年增长5.5%, 主要受益于市场需求持续复苏和5G设备产能增加, 其中中国和美国两大市场2021年智能手机出货量将分别增长5.0%和3.5%。
- **公司收入结构有所优化, 2021年业绩仍将增长。**2020年, 公司BMS产品实现收入39.82亿元, PACK(封装集成)收入171.16亿元(含内部销售)。公司在小型锂电池业务领域具备显著行业地位和客户优势, 受需求下降和贸易摩擦影响, 2020年公司智能手机锂电池业务出现下滑, 但其它业务均实现高增长: 其中智能穿戴类设备电池业务营收31.15亿元, 同比增长128.79%; 笔记本电脑电池业务营收21.75亿元, 同比增长36.02%; 电动工具和吸尘器电池业务营收22.50亿元, 同比增长45.87%。同时, 新能源汽车动力电池BMS经营情况持续改善; 储能业务重点开发5G通信基站、家庭储能等, 合计出货量超20万台套。另公司积极试水新业务, 惠州蓝微以2000万元投资参股了以X波段射频雷达智能控制芯片为主要产品的北京富奥星电子技术有限公司, 持

股占比 20%。

- **盈利能力略升, 预计 2021 年总体稳定。**2020 年, 公司销售毛利率 8.67%, 同比提升 0.31 个百分点, 盈利能力变化主要系产品结构变化, 且公司加强自动化领域的投入。截止 2020 年底, 公司控股企业累计拥有发明专利 107 项, 其中 2020 年申请发明专利 21 项。公司在中小型锂电池封装领域具备显著行业地位, 长期注重技术投入和创新, 近年研发投入稳步提升, 2020 年研发投入 3.51 亿元, 在营收中占比提升至 1.81%, 自动化水平处于行业领先, 预计 2021 年公司盈利能力总体稳定。
- **关注重组进展。**2020 年 12 月, 公司公告与 ATL 旗下的香港新能达签署了《重组意向书》: 拟由香港新能达以其持有的东莞新能德全部股权作价对公司全资子公司惠州电池增资, 增资后东莞新能德持有惠州电池不超过 49% 股权, 公司将持有惠州电池剩余股权, 而惠州电池将持有东莞新能德全部股权。如重组完成, 将诞生最大的 3C Pack 平台, 后续积极关注相关进展。
- **维持公司“增持”投资评级。**暂不考虑重组影响, 预测公司 2021-2022 年摊薄后的 EPS 分别为 4.16 元与 4.60 元, 按 3 月 23 日 74.90 元收盘价计算, 对应的 PE 分别为 18.0 倍与 16.3 倍。目前估值相对行业水平较低, 结合下游行业景气度, 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。

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	18,443	19,398	21,058	22,848	24,128
增长比率(%)	6.9	5.2	8.6	8.5	5.6
净利润(百万元)	502	670	861	953	1,053
增长比率(%)	25.1	33.4	28.6	10.6	10.6
每股收益(元)	2.42	3.23	4.16	4.60	5.08
市盈率(倍)	30.9	23.2	18.0	16.3	14.7

资料来源: 贝格数据, 中原证券

图 1: 2016-2020 年公司单季度营收及增速

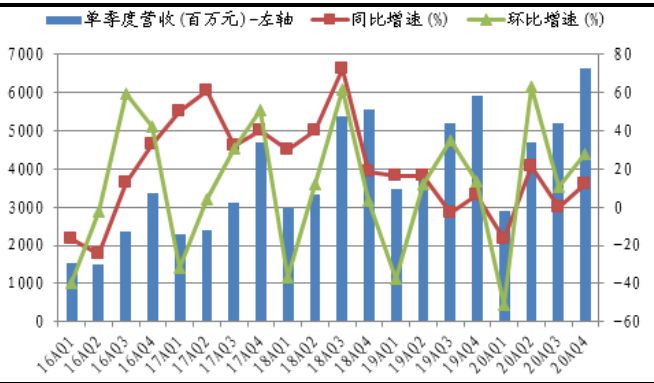


图 2: 2016-2020 年公司单季度净利润及增速

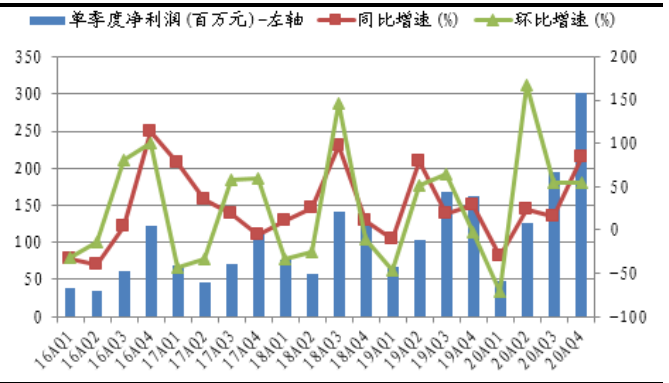


图 3: 2012-2020 年公司电池及配件营收与增速

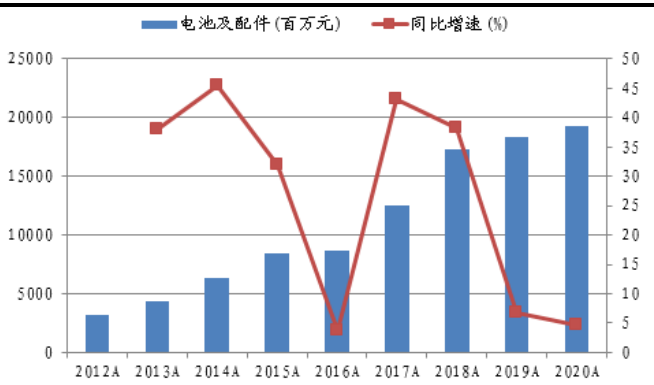


图 4: 2017-2020 年全球智能手机季度出货量及增速

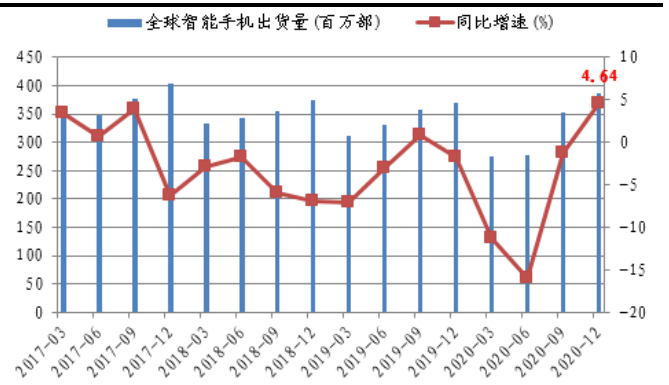


图 5: 2016-2020 年公司单季度盈利能力

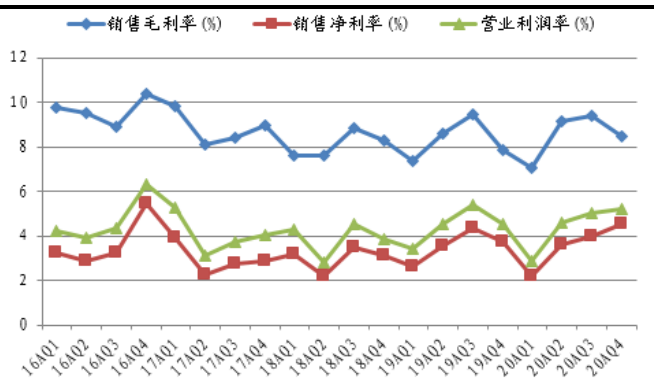
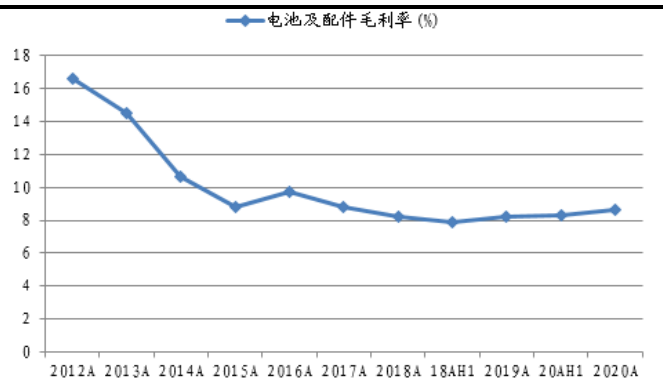


图 6: 2012-2020 年公司电池及配件毛利率



财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	7190	7171	9411	10021	10546
现金	714	552	2059	2235	2360
应收票据及应收账款	3981	4658	4720	5455	5290
其他应收款	160	146	186	174	206
预付账款	19	26	23	30	26
存货	2016	1699	2332	2037	2574
其他流动资产	300	90	90	90	90
非流动资产	1581	1869	1881	1890	1824
长期投资	0	19	39	58	77
固定资产	860	927	913	887	813
无形资产	179	216	238	261	290
其他非流动资产	542	706	691	684	643
资产总计	8770	9039	11291	11911	12370
流动负债	5356	6028	7566	7433	7076
短期借款	508	526	2012	1553	947
应付票据及应付账款	4192	4460	4930	5247	5494
其他流动负债	656	1042	624	633	636
非流动负债	553	189	156	121	71
长期借款	543	164	130	96	46
其他非流动负债	10	25	25	25	25
负债合计	5909	6217	7722	7554	7147
少数股东权益	663	-7	-7	-7	-7
股本	207	207	300	300	300
资本公积	41	152	152	152	152
留存收益	1977	2502	3170	3896	4671
归属母公司股东权益	2198	2830	3577	4364	5230
负债和股东权益	8770	9039	11291	11911	12370

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1595	1282	786	1047	1086
净利润	670	740	861	953	1053
折旧摊销	174	251	164	185	202
财务费用	23	32	22	24	-15
投资损失	-14	-15	-16	-17	-19
营运资金变动	484	3	-255	-109	-150
其他经营现金流	257	270	10	11	14
投资活动现金流	-581	-400	-171	-189	-132
资本支出	554	674	-7	-10	-85
长期投资	0	-20	-19	-19	-19
其他投资现金流	-27	254	-197	-218	-236
筹资活动现金流	-821	-851	-594	-224	-223
短期借款	-615	17	0	0	0
长期借款	305	-379	-34	-34	-50
普通股增加	2	0	93	0	0
资本公积增加	33	111	0	0	0
其他筹资现金流	-545	-600	-654	-190	-173
现金净增加额	195	12	21	635	731

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	18443	19398	21058	22848	24128
营业成本	16901	17716	19226	20837	21992
营业税金及附加	39	50	48	53	58
营业费用	132	102	116	135	134
管理费用	216	224	245	247	258
研发费用	296	351	383	416	439
财务费用	23	32	22	24	-15
资产减值损失	-12	-18	0	2	2
其他收益	12	29	30	30	30
公允价值变动收益	0	-35	-10	-11	-14
投资净收益	14	15	16	17	19
资产处置收益	2	2	0	0	0
营业利润	841	905	1054	1168	1293
营业外收入	15	21	20	20	20
营业外支出	2	6	4	5	5
利润总额	854	920	1070	1184	1309
所得税	184	179	209	231	255
净利润	670	740	861	953	1053
少数股东损益	168	71	0	0	0
归属母公司净利润	502	670	861	953	1053
EBITDA	1073	1197	1276	1416	1520
EPS (元)	2.42	3.23	4.16	4.60	5.08

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入 (%)	6.9	5.2	8.6	8.5	5.6
营业利润 (%)	24.1	7.6	16.5	10.8	10.7
归属母公司净利润 (%)	25.1	33.4	28.6	10.6	10.6
获利能力					
毛利率 (%)	8.4	8.7	8.7	8.8	8.8
净利率 (%)	2.7	3.5	4.1	4.2	4.4
ROE (%)	23.4	26.2	24.8	22.3	20.5
ROIC	21.2	19.1	15.8	16.6	17.2
偿债能力					
资产负债率 (%)	67.4	68.8	68.4	63.4	57.8
净负债比率 (%)	14.7	21.6	3.7	-12.7	-25.7
流动比率	1.3	1.2	1.2	1.3	1.5
速动比率	0.9	0.9	0.9	1.1	1.1
营运能力					
总资产周转率	2.1	2.2	2.1	2.0	2.0
应收账款周转率	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5
应付账款周转率	3.9	4.1	4.1	4.1	4.1
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	2.42	3.23	4.16	4.60	5.08
每股经营现金流 (最新摊薄)	6.56	5.69	3.79	5.05	5.24
每股净资产 (最新摊薄)	10.61	13.66	16.81	20.61	24.79
估值比率					
P/E	30.9	23.2	18.0	16.3	14.7
P/B	7.1	5.5	4.5	3.6	3.0
EV/EBITDA	22.0	19.3	17.7	15.5	13.9

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。

证券分析师承诺

本报告署名分析师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。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

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。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。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，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。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，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。