

德瑞锂电 833523.BJ

电力设备行业

原材料成本下降+海外客户放量， 2024H1 业绩维持高增

分析师：张诗瑶

执业证书编号：S1410524040001

联系人：王金帅

执业证书编号：S1410123090009

投资评级： 买入（维持）

当前价格： 11.62元

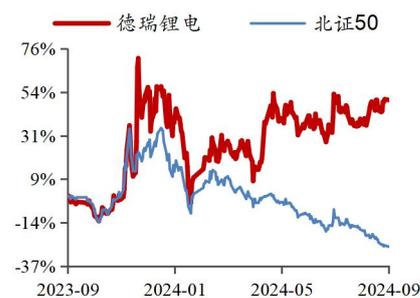
市场数据

总股本(百万股)	101.30
A股股本(百万股)	101.30
B/H股股本(百万股)	-/-
A股流通比例(%)	59.89
12个月最高/最低(元)	18.69/8.66
第一大股东	艾建杰
第一大股东持股比例(%)	15.09
上证综指/沪深300	2717.28/3171.01

数据来源：聚源

注：2024年9月18日数据

近十二个月股价表现



%	1个月	3个月	12个月
相对收益	18.02	25.09	76.69
绝对收益	7.00	6.70	50.37

数据来源：聚源

注：相对收益与北证50相比

相关研究报告

1. 江海证券-公司深度报告-首次覆盖-德瑞锂电-833523: 专注锂一次电池生产, 下游景气叠加产能释放未来可期 - 2024.07.05

事件:

公司发布2024年中报, 2024年上半年公司实现营业收入2.27亿元, 同比增长72.91%; 归属于母公司的净利润为0.63亿元, 同比增长450.94%。营业收入增长主要是由于公司持续加强市场开拓, 坚持技术创新, 不断提升客户服务水平, 深挖现有客户需求, 积极开发新客户, 国内外业务订单稳步增长; 净利润增长主要是由于营业收入的增长、主要原材料价格的回落、美元汇率的波动以及产销规模的扩大摊薄了单位产品固定费用。

投资要点:

◆**受益原材料成本下降和规模效应, 公司盈利能力持续提升。**2024年上半年公司整体毛利率为42.37%, 同比提升19.18pct; 净利率为27.70%, 同比提升19.01%。分产品来看, 锂锰电池毛利率为43.50%, 同比提升19.25pct, 毛利率水平恢复到2019年原材料未涨价时的水平; 锂电电池毛利率为24.68%, 同比提升23.38pct, 主要系产销规模的进一步扩大摊薄了单位产品的制造成本, 规模效应凸显。

◆**海外下游客户逐渐放量, 量利迎来高速增长。**公司的产品已远销北美、欧洲、亚太等地区, 并与BRK、HONEYWELL、JABIL、FLEXTRONICS、VARTA、ENERGIZER、博实结、几米物联等国际知名品牌企业、国内知名企业建立了长期稳定的合作关系。2024年上半年公司海外业务实现营业收入1.45亿元, 同比增长108.53%, 增速远高于国内业务; 毛利率为44.70%, 同比提升19.54pct。

◆**估值和投资建议:**我们预计公司2024-2026年营业收入分别为4.52/5.67/6.80亿元, 同比增速分别为30.59%、25.32%、20.00%, 考虑到公司国内外订单稳步增长, 毛利率提升明显, 我们上调公司盈利预测, 预计2024-2026年归母净利润分别为1.17/1.45/1.75亿元(前值2024-2026年为0.72/0.90/1.09亿元), 同比增速分别为119.54%、24.10%、20.35%, 对应的EPS分别为1.16/1.43/1.73元, 对应当前股价(2024年9月18日)的PE分别为10.06X/8.11X/6.73X, 维持“买入”评级。

◆**风险提示:** 竞争及市场开拓风险; 核心原材料价格波动的风险。

财务预测	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	279.81	346.38	452.35	566.87	680.23
增长率(%)	26.39	23.79	30.59	25.32	20.00
归母净利润(百万元)	44.14	53.30	117.02	145.22	174.78
增长率(%)	-4.37	20.77	119.54	24.10	20.35
ROE(%)	10.73	11.63	20.90	21.20	20.82
EPS最新摊薄(元/股)	0.44	0.53	1.16	1.43	1.73
P/E(倍)	26.67	22.08	10.06	8.11	6.73
P/B(倍)	2.86	2.57	2.10	1.72	1.40

资料来源：公司财报，江海证券研究发展部

附录:

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	330	369	504	602	740
现金	177	224	293	367	440
应收票据及应收账款	75	92	126	147	180
其他应收款	0	0	0	0	0
预付账款	3	2	4	3	5
存货	71	50	80	84	113
其他流动资产	5	1	1	1	1
非流动资产	184	206	271	336	396
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	161	163	199	236	268
无形资产	5	35	64	92	120
其他非流动资产	18	8	8	8	8
资产总计	514	575	775	938	1136
流动负债	101	115	213	251	295
短期借款	0	0	104	94	143
应付票据及应付账款	69	87	81	129	123
其他流动负债	32	28	28	28	28
非流动负债	1	2	2	2	2
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	1	2	2	2	2
负债合计	102	117	215	253	297
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	78	78	101	101	101
资本公积	146	155	132	132	132
留存收益	187	225	308	411	534
归属母公司股东权益	411	458	560	685	839
负债和股东权益	514	575	775	938	1136

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	31	113	58	186	124
净利润	44	53	117	145	175
折旧摊销	11	15	15	19	24
财务费用	-13	-4	-6	-5	-6
投资损失	-0	0	0	0	0
营运资金变动	-35	28	-73	22	-74
其他经营现金流	24	22	4	5	5
投资活动现金流	-37	-43	-83	-87	-86
资本支出	43	54	80	84	84
长期投资	-2	10	0	0	0
其他投资现金流	7	1	-2	-2	-2
筹资活动现金流	-32	-16	-10	-15	-14
短期借款	0	0	104	-10	50
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	23	0	0
资本公积增加	-14	9	-23	0	0
其他筹资现金流	-18	-25	-114	-5	-64
现金净增加额	-36	50	-35	84	24

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	280	346	452	567	680
营业成本	203	242	261	327	393
营业税金及附加	2	3	4	5	6
销售费用	6	8	10	13	15
管理费用	13	21	27	34	41
研发费用	10	12	16	20	24
财务费用	-13	-4	-6	-5	-6
资产和信用减值损失	-1	-2	-2	-2	-3
其他收益	1	1	1	1	1
公允价值变动收益	-9	-2	-2	-2	-2
投资净收益	0	-0	-0	-0	-0
资产处置收益	0	-0	-0	-0	-0
营业利润	50	62	136	168	203
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0	0
利润总额	49	62	136	168	203
所得税	5	8	19	23	28
净利润	44	53	117	145	175
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	44	53	117	145	175
EBITDA	58	73	147	184	222
EPS (元)	0.44	0.53	1.16	1.43	1.73

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	26.4	23.8	30.6	25.3	20.0
营业利润(%)	-4.6	23.2	119.5	24.1	20.4
归属于母公司净利润(%)	-4.4	20.8	119.5	24.1	20.4
获利能力					
毛利率(%)	27.3	30.2	42.3	42.3	42.3
净利率(%)	15.8	15.4	25.9	25.6	25.7
ROE(%)	10.7	11.6	20.9	21.2	20.8
ROIC(%)	10.2	11.0	17.1	18.2	17.4
偿债能力					
资产负债率(%)	19.9	20.3	27.7	27.0	26.1
净负债比率(%)	-43.0	-48.7	-33.6	-39.8	-35.3
流动比率	3.3	3.2	2.4	2.4	2.5
速动比率	2.5	2.8	2.0	2.0	2.1
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	5.0	4.6	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	4.6	4.1	7.2	0.0	0.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.44	0.53	1.16	1.43	1.73
每股经营现金流(最新摊薄)	0.30	1.12	0.57	1.84	1.22
每股净资产(最新摊薄)	4.06	4.53	5.53	6.76	8.29
估值比率					
P/E	26.7	22.1	10.1	8.1	6.7
P/B	2.9	2.6	2.1	1.7	1.4
EV/EBITDA	17.4	13.1	6.7	4.9	4.0

资料来源: 公司财报, 江海证券研究发展部

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为发布报告日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中沪深市场以沪深300为基准；北交所以北证50为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%到15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%到5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%到10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

特别声明

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

分析师介绍

姓名：张诗瑶

从业经历：本科毕业于英国谢菲尔德大学，硕士毕业于英国伦敦大学皇家霍洛威学院；拥有近5年的证券从业经历，曾先后就职于光大证券和广发证券，对宏观经济政策以及机械行业具有丰富的研究经验。

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投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

江海证券有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，江海证券有限公司及其附属机构（包括研发部）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制，刊登，发表，篡改或者引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“江海证券有限公司研究发展部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。