

公司研究

静待下游需求回暖，储能电池等新业务放量可期

——德赛电池（000049.SZ）跟踪报告之二

要点

德赛电池：围绕锂电池产业链进行业务布局。德赛电池从事锂电池电源管理系统、储能电芯及 SIP 封装集成产品的研发制造，二级子公司惠州市蓝微新源技术有限公司主营大型动力电池、储能电池等电源管理系统及封装集成业务。2024H1 公司实现营业收入 89.30 亿元（同比+1.52%），实现归母净利润 1.08 亿元（同比-38.70%），主要系储能电芯市场价格持续下行，主营储能电芯业务的控股子公司湖南电池净亏损由去年同期 0.49 亿元扩大至 1.38 亿元。储能业务实现销售额 9.86 亿元（同比+313.68%）；SIP 业务实现销售额 8.47 亿元（含内部销售，同比+16.08%）；智能硬件整机组装业务实现销售额 7.03 亿元（同比+119.96%）。

消费电池市场份额领先，规划布局储能电芯。消费电池领域，公司专注于锂电池电源管理及封装集成业务二十余年，市场份额处于领先地位。在储能电池领域，公司在着力开拓锂电池电源管理及封装集成业务基础上，进一步规划布局了储能电芯业务，一期 6GWh 产能于 2023 年投产。公司越南工厂前期主要是匹配三星，预计后期客户会更多元化，除智能手机类客户外，电动工具等厂商也会逐步导入。

研发投入助力新一代电池技术。公司在智能手机、智能穿戴、笔记本电脑、电动工具、吸尘器、储能等锂电池产品领域的技术水平处于全球领先地位，专利数量处于行业前列。新一代电池技术方面，公司具有钠离子电池相关技术储备和量产的能力，目前已有小批量出货。固态电池方面，公司已确定技术路线，相关产品尚处于实验室验证阶段。

项目进度稳步推进，SIP 项目一期已转固。截至 24H1 公司惠州电池物联网电源高端智造项目进度达 53.02%，公司储能电芯项目进度达 21.42%，德赛矽锂 SIP 封装产业项目进度达 62.84%。其中，SIP 项目计划投资总额约为 21 亿元，其中固定资产投资不低于 15 亿元，2024H1 此项目一期主体工程已验收转入固定资产，公司现有的 SIP 收入主要集中在锂电池电源管理系统方面，正在着力往锂电池以外进行延伸，现阶段正在开展物联网模组和车载模组等应用领域的拓展。

盈利预测、估值与评级：考虑到公司下游复苏不及预期，我们下调公司 2024-2025 年归母净利润预测为 2.66/3.77 亿元（调整幅度为-62.43%、-61.53%），新增 2026 年预测为 4.47 亿元，当前市值对应 PE 估值分别为 38x、27x、23x。我们看好公司主营业务复苏以及储能电芯等业务长期发展，维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争进一步加剧风险，下游需求不及预期，新产品研发进度不及预期风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	21,749	20,285	20,365	22,173	24,631
营业收入增长率	11.70%	-6.73%	0.39%	8.88%	11.08%
归母净利润（百万元）	866	562	266	377	447
归母净利润增长率	9.13%	-35.13%	-52.60%	41.50%	18.54%
EPS（元）	2.89	1.46	0.69	0.98	1.16
ROE（归属母公司）（摊薄）	21.19%	8.93%	4.17%	5.64%	6.35%
P/E	9	18	38	27	23
P/B	1.9	1.6	1.6	1.5	1.4

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2024-10-25，注：公司 2022 年股本为 2.99 亿股，2023-2026 年股本为 3.85 亿股。

买入（维持）

当前价：26.15 元

作者

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

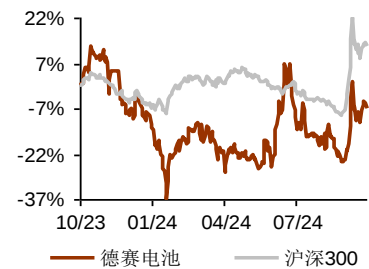
021-52523849

kailiu@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	3.85
总市值(亿元):	100.58
一年最低/最高(元):	16.86/31.11
近 3 月换手率:	154.45%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	4.64	-6.98	-17.79
绝对	20.95	9.41	-4.89

资料来源：Wind

相关研报

产品结构优化，储能电池等新业务发展空间广阔
——德赛电池（000049.SZ）跟踪报告之一
（2023-10-28）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	21,749	20,285	20,365	22,173	24,631
营业成本	19,606	18,434	18,455	19,943	22,110
折旧和摊销	282	444	415	463	545
税金及附加	59	63	102	111	123
销售费用	127	124	143	155	172
管理费用	394	335	387	421	468
研发费用	551	642	855	931	1,034
财务费用	-6	54	144	160	181
投资收益	-7	-21	-7	-7	-7
营业利润	987	532	291	371	495
利润总额	989	539	293	378	493
所得税	137	28	40	52	68
净利润	852	511	252	326	425
少数股东损益	-14	-51	-14	-51	-22
归属母公司净利润	866	562	266	377	447
EPS(元)	2.89	1.46	0.69	0.98	1.16

现金流量表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	391	2,902	852	468	447
净利润	866	562	266	377	447
折旧摊销	282	444	415	463	545
净营运资金增加	1,197	-1,541	-34	836	1,194
其他	-1,955	3,437	205	-1,208	-1,739
投资活动产生现金流	-1,461	-1,905	-796	-540	-349
净资本支出	-1,468	-1,822	-822	-522	-322
长期投资变化	10	6	0	0	0
其他资产变化	-4	-89	26	-18	-27
融资活动现金流	1,416	1,923	385	434	394
股本变化	-1	85	0	0	0
债务净变化	1,694	860	702	670	673
无息负债变化	-752	973	50	480	692
净现金流	369	2,917	441	362	492

主要指标

盈利能力 (%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
毛利率	9.9%	9.1%	9.4%	10.1%	10.2%
EBITDA 率	6.7%	7.0%	4.3%	5.1%	5.4%
EBIT 率	5.2%	4.3%	2.3%	3.0%	3.2%
税前净利润率	4.5%	2.7%	1.4%	1.7%	2.0%
归母净利润率	4.0%	2.8%	1.3%	1.7%	1.8%
ROA	6.8%	3.1%	1.5%	1.7%	2.1%
ROE (摊薄)	21.2%	8.9%	4.2%	5.6%	6.3%
经营性 ROIC	8.9%	7.7%	3.6%	4.8%	5.2%

偿债能力	2022	2023	2024E	2025E	2026E
资产负债率	66%	61%	63%	64%	66%
流动比率	1.39	1.62	1.52	1.48	1.47
速动比率	0.92	1.32	1.25	1.22	1.22
归母权益/有息债务	1.26	1.53	1.33	1.22	1.14
有形资产/有息债务	3.54	3.71	3.34	3.19	3.11

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
总资产	12,515	16,501	17,333	18,733	20,425
货币资金	713	3,632	4,073	4,435	4,926
交易性金融资产	0	90	107	129	155
应收账款	4,588	4,942	4,962	5,726	6,841
应收票据	50	48	48	52	58
其他应收款 (合计)	136	56	56	61	68
存货	2,915	2,090	2,085	2,258	2,514
其他流动资产	163	225	225	225	225
流动资产合计	8,643	11,174	11,647	12,985	14,896
其他权益工具	57	105	105	105	105
长期股权投资	10	6	6	6	6
固定资产	1,948	3,417	3,647	3,701	3,526
在建工程	164	302	388	332	244
无形资产	318	436	449	462	474
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	560	168	168	168	168
非流动资产合计	3,871	5,327	5,685	5,749	5,529
总负债	8,290	10,123	10,876	12,026	13,391
短期借款	919	719	1,421	2,091	2,764
应付账款	4,149	4,574	4,614	4,986	5,527
应付票据	97	488	489	528	586
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	29	30	30	30	30
流动负债合计	6,204	6,877	7,644	8,795	10,159
长期借款	1,982	2,939	2,939	2,939	2,939
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	23	212	212	212	212
非流动负债合计	2,087	3,246	3,231	3,231	3,231
股东权益	4,224	6,378	6,457	6,707	7,035
股本	299	385	385	385	385
公积金	279	2,010	2,036	2,057	2,057
未分配利润	3,500	3,849	3,916	4,196	4,545
归属母公司权益	4,088	6,292	6,386	6,687	7,036
少数股东权益	136	85	71	21	-1

费用率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
销售费用率	0.58%	0.61%	0.70%	0.70%	0.70%
管理费用率	1.81%	1.65%	1.90%	1.90%	1.90%
财务费用率	-0.03%	0.26%	0.71%	0.72%	0.74%
研发费用率	2.53%	3.17%	4.20%	4.20%	4.20%
所得税率	14%	5%	14%	14%	14%

每股指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股红利	0.65	0.45	0.20	0.25	0.33
每股经营现金流	1.31	7.54	2.21	1.22	1.16
每股净资产	13.66	16.36	16.60	17.38	18.29
每股销售收入	72.65	52.74	52.95	57.65	64.04

估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
PE	9	18	38	27	23
PB	1.9	1.6	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	10.6	11.2	17.0	13.8	12.1
股息率	2.5%	1.7%	0.8%	1.0%	1.3%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP

基金