

德赛电池 (000049) 新能源电池

— 动力电池批量销售前景看好

投资评级 **推荐** 公司评级 A 目标价 25.24

事件:

公司今天公布 2010 年半年报。

结论:

公司上半年业绩符合我们的预期。鉴于公司未来将可能发展成为全球专业移动电源解决方案服务商和主要产品制造商,公司业绩大幅提升,具有较强的估值优势,我们维持对公司“推荐”的投资评级。

正文:

公司上半年实现营业收入 4.67 亿元,较去年同期增长 40.99%;实现净利润 3100 万元,其中归属于母公司的净利润为 2271 万元,与去年同期相比,实现扭亏为盈并有较大比例的利润增长。

公司以市场为导向,调整产品结构,增加固定资产投资,扩大产能,为公司后续持续发展打好基础。目前,公司小型电源保护板产能已经从年初的每月 1200 万片增加到 2000 万片(折合标准产品),二次锂电芯产能已经从年初的每天 5 万支增加到 8 万支。

公司财报显示,上半年公司控股企业蓝微公司的中小型电源管理保护板业务继续呈现蓬勃发展的势头,特别是用于电动工具的多电芯电源管理产品对比去年同期实现 150%以上的增长,蓝微公司在电动工具这一新的细分领域市场占有率和综合竞争力获得明显提升;电池公司的电池封装业务继续向智能手机和医疗设备市场聚焦,盈利能力保持稳中有升;聚能公司的二次锂电芯业务销售规模提升较快,公司整体实现扭亏为盈,异型电池和高能量密度电池在医疗健康用品、3G 手机、备用电源等产品市场快速发展带动下,市场需求持续增长,用于电动工具和电动自行车的动力电池开始批量销售,前景看好。

公司财报显示,公司参股公司亿能电子受政府对新能源汽车政策支持和各方投入增加带动、以及自身研发实力和综合竞争力进一步加强,也取得了较快发展,与去年同期相比,电动汽车 BMS 业务装车数量、销售金额和客户数量均实现 300%以上增长,在国内电动汽车市场影响力和先发优势进一步提升。本公司力争今年下半年配合亿能公司董事会开展对亿能电子的风险投资引入和股份制改造工作,为未来进一步发展打好基础。

我们看好中国新能源汽车的发展前景,而公司的有关产品可能直接受益该产业的发展。现在公司的静态估值较高,但是未来业绩大幅增长的可能性较大,因此我们仍维持对公司“推荐”的投资评级。

2010 年 8 月 12 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	26.31/8.33
上证指数/深圳成指	2607.50/10806.63
50 日均成交额(百万元)	176.43
市净率(倍)	30.11
股息率	

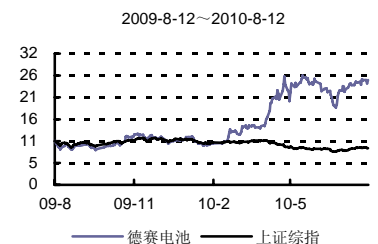
基础数据

流通股(百万股)	136.79
总股本(百万股)	136.83
流通市值(百万元)	3452.50
总市值(百万元)	3453.57
每股净资产(元)	0.84
净资产负债率	398.77%

股东信息

大股东名称	惠州市德赛工业发展有限公
持股比例	49.55%

52 周行情图



相关研究报告

联系方式

研究员:	新能源研究团队
执业证书编号:	S0020208060732
电 话:	021-51097188-1803
电 邮:	zhouhaiou@gyzq.com.cn
联系人:	赵喜娟
电 话:	021-51097188-1952
电 邮:	zhaoxijuan@gyzq.com.cn
地 址:	安徽省合肥市寿春路 179 号

附表：公司财务报表与指标一览表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	464	715	1044	1631	营业收入	872	1050	1500	2300
现金	80	253	396	658	营业成本	785	810	1100	1580
应收账款	273	295	434	662	营业税金及附加	0	0	0	0
其它应收款	4	14	16	26	营业费用	17	19	28	42
预付账款	13	14	19	27	管理费用	57	42	73	105
存货	74	109	139	196	财务费用	9	-1	-7	-16
其他	20	30	40	62	资产减值损失	42	32	36	34
非流动资产	149	173	170	168	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	4	3	2	3	投资净收益	0	-0	-0	-0
固定资产	115	138	149	156	营业利润	-38	147	271	554
无形资产	22	31	30	29	营业外收入	1	1	1	1
其他	9	1	-11	-20	营业外支出	4	3	3	3
资产总计	614	889	1215	1799	利润总额	-40	145	269	552
流动负债	454	458	582	753	所得税	10	36	67	138
短期借款	86	79	82	81	净利润	-51	109	202	414
应付账款	222	209	300	401	少数股东损益	-15	-2	13	46
其他	147	170	201	271	归属母公司净利润	-36	111	189	368
非流动负债	3	2	2	2	EBITDA	-4	168	290	567
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	-0.26	0.37	0.63	1.23
其他	3	2	2	2					
负债合计	457	460	585	755	主要财务比率				
少数股东权益	41	40	53	98	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
股本	137	300	300	300	成长能力				
资本公积	8	8	8	8	营业收入	12.6%	20.4%	42.9%	53.3%
留存收益	-30	81	270	638	营业利润	-799.8%	292.5%	84.2%	104.2%
归属母公司股东权益	115	388	577	945	归属于母公司净利润		210.3%	70.7%	94.9%
负债和股东权益	614	889	1215	1799	获利能力				
					毛利率	10.1%	22.9%	26.7%	31.3%
					净利率	-4.1%	10.5%	12.6%	16.0%
					ROE	-31.1%	28.5%	32.7%	38.9%
					ROIC	-19.4%	60.5%	89.9%	123.6%
					偿债能力				
					资产负债率	74.5%	51.8%	48.1%	42.0%
					净负债比率	18.74%	17.26%	13.95%	10.71%
					流动比率	1.02	1.56	1.79	2.17
					速动比率	0.85	1.31	1.54	1.90
					营运能力				
					总资产周转率	1.43	1.40	1.43	1.53
					应收账款周转率	3	3	4	4
					应付账款周转率	4.40	3.76	4.32	4.51
					每股指标 (元)				

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	7	55	168	282
净利润	-51	109	202	414
折旧摊销	24	22	26	29
财务费用	9	-1	-7	-16
投资损失	-0	0	0	0
营运资金变动	-21	-89	-81	-202
其它	45	14	28	57
投资活动现金流	-35	-40	-34	-35
资本支出	33	32	29	30
长期投资	0	3	-0	-0
其他	-3	-6	-5	-5

筹资活动现金流	35	158	9	15	每股收益(最新摊薄)	-0.12	0.37	0.63	1.23
短期借款	19	-6	2	-1	每股经营现金流(最新摊薄)	0.02	0.18	0.56	0.94
长期借款	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	0.38	1.29	1.92	3.15
普通股增加	0	163	0	0	估值比率				
资本公积增加	-2	0	0	0	P/E	-94.43	66.72	39.07	20.05
其他	18	1	7	16	P/B	29.35	19.00	12.78	7.81
现金净增加额	7	173	143	262	EV/EBITDA	-828	20	12	6

重要财务指标 单位:百万元

主要财务指标	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	872	1050	1500	2300
同比(%)	13%	20%	43%	53%
归属母公司净利润	-36	111	189	368
同比(%)	-2391%	210%	71%	95%
ROE(%)	-31.1%	28.5%	32.7%	38.9%
EPS	-0.26	0.37	0.63	1.23
P/E	-94.43	66.72	39.07	20.05
P/B	29.35	19.00	12.78	7.81
EV/EBITDA	-828	20	12	6

资料来源: WIND、国元证券研究中心整理、预测

国元证券投资评级体系:

(1) 公司评级定义

	二级市场评级		公司质地评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%” 以上	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%” 之间	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
中性	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数 ±5%” 之间	C	公司长期竞争力低于行业平均水平
回避	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%” 以上		

(2) 行业评级定义

推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

免责声明:

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn