

新材料研究小组 分析师：何卫江

执业证书编号：S0730511050001

hewj@ccnew.com

联系人：牟国洪 021-50588666-8039

定位高端市场 共享智能手机盛宴

——德赛电池（000049）年报点评

研究报告-公司点评

增持（维持）

发布日期：2012年03月28日

报告关键要素：

2011年，公司业绩略超预期。公司业绩增长受益于智能手机的高速发展，盈利能力基本持稳。12年，公司作为小型移动电源龙头将共享智能手机的盛宴，中型/大型移动电源管理未来成长空间大。

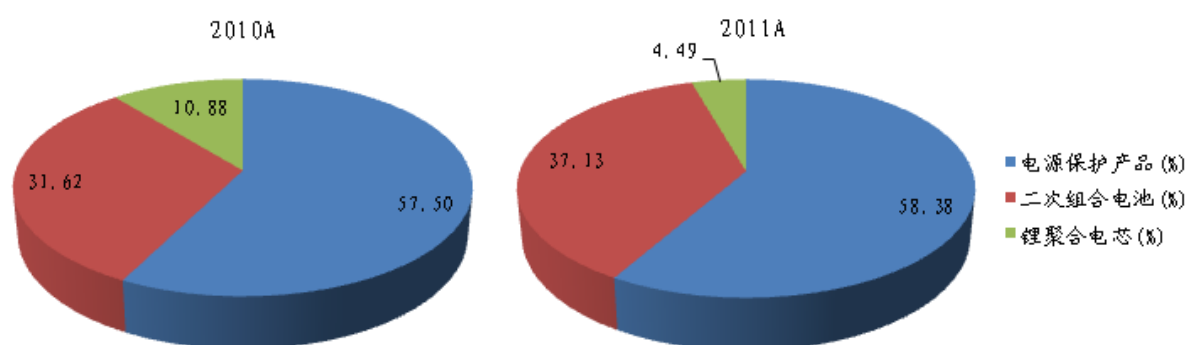
事件：

- **德赛电池(000049)公布2011年年报。**2011年，公司实现营业收入22.46亿元，同比增长70.69%；实现营业利润1.93亿元，同比增长103.32%；实现归属于上市公司股东的净利润1.19亿元，同比增长67.17%，基本每股收益0.87元；利润分配预案为拟每10股派息2.5元（含税）。

点评：

- **营收增长源自销量增长。**11年，公司主营业务电池及配件合并报表实现营收22.40亿元，同比大幅增长70.82%，主要是公司产品销量增长所致。

图表1：2010-11年公司主营业务营收组成



数据来源：Wind，中原证券

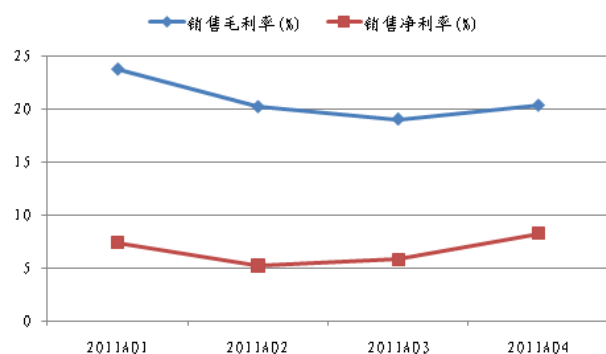
电源保护受益智能手机高速发展，12年有望延续。11年，公司电源保护产品营收17.31亿元，同比大幅增长79.94%。公司是国内小型移动电源龙头，产品定位于高端市场，下游主要客户为苹果、三星等；11年前五名客户营收占比为85.23%，其中前三名客户东莞新能源、天津三星、索尼(无锡)营收占比分别为42.43%、19.78%和15.33%；中型移动电源工具主要用于电动工具，锂电池正逐步替代镍镉等的市场，未来成长空间巨大；大型移动电源以储能电站和新能源汽车为主，公司具有领先的技术优势，将受益于新能源汽车市场的逐步兴起。11年，全球智能手机出货量为4.91亿部，其中苹果9310万部，同比大幅增长96.05%；12年预计公司下游客户仍将保持高增速，同时替代镍镉的电动工具份额有望加速成长。

二次电池组合增长空间大。11年，公司二次组合电池营收11.01亿元，同比增幅为108.13%。二次电池组合以封装业务为主，公司在保持原有客户基础上，成功开发了小米极具增长潜力的客户，同时成功运用PAP-60半自动化生产设备，提升生产效率40%。

电芯业务尚需时日。2011年公司聚合物电芯营收1.33亿元，同比下降26.92%，公司开发的异形电池在电子烟占据较大市场份额，但受规模、技术与产能限制，尚缺乏竞争力。

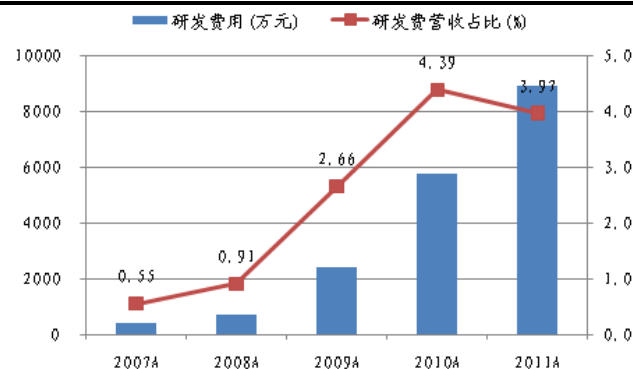
- **盈利能力基本持平，预计12年维持。**2011年，公司销售毛利率为20.65%，与11年的20.51%基本持平。在激烈的市场竞争中，公司盈利能力稳定主要是10年剥离不良资产业务后注重研发投入，同时积极提升生产与管理效率所致。公司11年研发支出8925万元，同比增长54.40%，营收占比3.97%；11年获各类授权专利43项，其中发明专利6项；至2011年底，公司共有专利137项，其中发明专利11项。

图表2：2011年公司单季度销售毛利率与净利率



数据来源：Wind，中原证券

图表3：2007-2011年研发投入及营收占比



数据来源：公司公告，中原证券

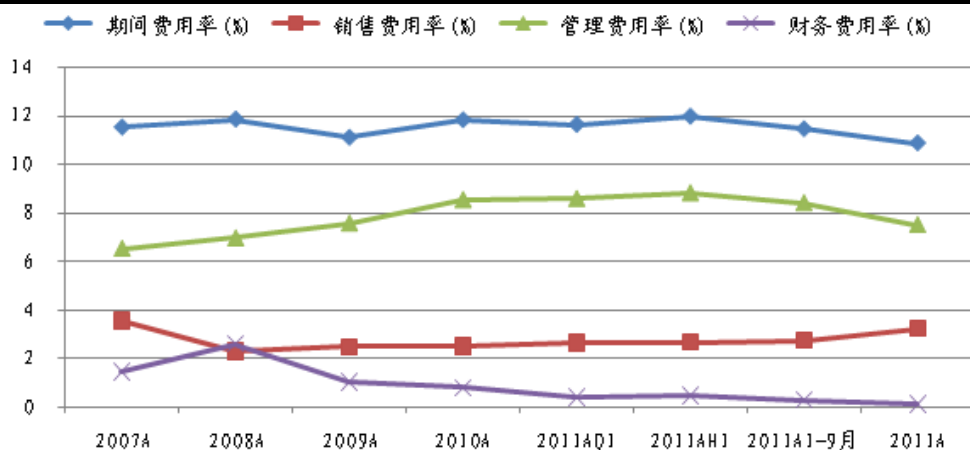
- **公司期间费用率略有下滑，预计12年基本持平。**11年公司期间费用率为10.86%，同比下滑0.96个百分点。

销售费用大幅增长。公司销售费用支出7243万元，同比大幅增长120.95%，对应销售费用率为3.22%，较2010年提升0.73个百分点。大幅增长是由于公司销售规模增长，对应销售佣金及提成增加，佣金及提成支出3754万元，同比大幅增长175.30%；

管理费用率回落。11年公司管理费用支出1.69亿元，同比增幅为50.06%，管理费用增幅低于营收增长速度，对应管理费用率为7.51%，较去年回落1.06个百分点。增长主要是研发支出和管理成本增长所致，其中研发支出较去年增长54.40%。

财务费用率持续回落。11年公司财务费用为286万元，同比大幅下降72.35%，原因是公司汇兑收益与无风险理财收入增加所致，对应财务费用率为0.13%，较10年下滑0.66个百分点。

图表4：2007-2011年公司期间费用率



数据来源：Wind，中原证券

- **维持“增持”投资评级。**预测公司2012年、2013年的每股收益分别为1.02元与1.26元，按3月27日25.46元收盘价计算，对应的PE分别为24.85倍与20.25倍。目前估值较为合理，维持公司“增持”投资评级。
- **风险提示：**客户过于集中；经济景气波动；技术开发风险。

盈利预测

	2010A	2011A	2012E	2013E
营业收入（百万元）	1316.02	2246.32	2813.52	3445.15
增长比率（%）	43.62	70.69	25.25	22.45
净利润（百万元）	71.38	119.32	140.20	172.03
增长比率（%）	(512.75)	67.17	17.50	22.71
每股收益（元）	0.52	0.87	1.02	1.26
市盈率(倍)	48.81	29.20	24.85	20.25

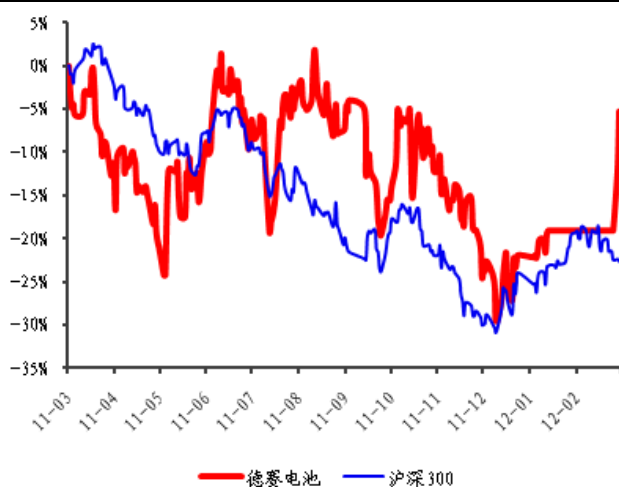
市场数据（2012年03月27日）

收盘价（元）	25.46
一年内最高/最低（元）	29.00/18.00
沪深300指数	2547.14
市净率（倍）	11.08
流通市值（亿元）	34.83

基础数据（2011年12月31日）

每股净资产（元）	2.30
每股经营现金流（元）	(0.07)
毛利率（%）	20.65
净资产收益率-摊薄（%）	37.95
资产负债率（%）	69.89
总股本/流通股（万股）	13683/13683
B股/H股（万股）	0/0

个股相对沪深300指数走势



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。

重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。

负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券分析师资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

免责声明

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。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。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业务服务。

转载条款

本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称公司）所有，未经公司书面授权，任何机构、个人不得刊载转发本报告或者以其他任何形式使用本报告及其内容、数据。