

电子

2014年10月28日

德赛电池 (000049)

——未来受益可穿戴，估值具弹性

报告原因：有业绩公布需要点评

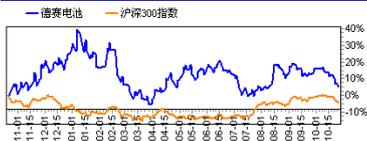
买入

维持

市场数据： 2014年10月27日	
收盘价(元)	35.65
一年内最高/最低(元)	79.48/35.03
上证指数/深证成指	2290/7829
市净率	11.2
息率(分红/股价)	1.40
流通A股市值(百万元)	7317
注：“息率”以最近一年已公布分红计算	

基础数据： 2014年09月30日	
每股净资产(元)	3.18
资产负债率%	74.32
总股本/流通A股(百万)	205/205
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《德赛电池(000049)2014年中报点评：中报业绩符合预期，积极布局新能源汽车》 2014/08/26

《电子行业周报(2014/06/09)——Computex引爆可穿戴热，把握电子行业布局机会》 2014/06/09

证券分析师

张隼 A0230512070013
zhanglu@swsresearch.com

联系人

施妍
(8621)23297818x7340
shiy@swsresearch.com

地址：上海市南京东路99号
电话：(8621) 23297818
上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.swsresearch.com>

盈利预测：

单位：百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	毛利率	净资产收益率	市盈率	EV/EBITDA
2013	4,403	38	206	43	1.51	14.5	38.6	24	26
14Q1-Q	3,867	67	144	26	0.70	11.0	22.1		
2014E	6,827	55.1	261	26.8	1.27	11.7	32.9	28.5	19.0
2015E	9,257	35.6	377	44.4	1.84	11.8	32.2	19.7	13.3
2016E	12,863	38.9	527	39.7	2.57	11.8	31.0	14.1	9.9

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE；

投资要点：

- **重申买入评级。**由于 Apple Watch 发布推迟，以及 iPad Mini 需求不佳，我们略微调整对公司 14-16 年盈利预测自 1.47 元，2.22 元，3.20 元至 1.27 元，1.84 元，2.57 元，目前股价对应市盈率为 28.5X，19.7X，14.1X。考虑到公司在消费电子领域扎实的技术实力和可穿戴市场的爆发潜力，我们认为 6 个月合理估值水平为 15 年 30X，对应目标价 55.2 元，重申买入评级。
- **三季报情况符合预期。**公司前三季度营收 38.67 亿，同比增长 67.17%，归属于上市公司股东的净利润 1.44 亿，同比增长 25.6%，基本 EPS 0.70 元，基本符合预期。
- **收入继续成长，iPhone 产品切换影响 3 季度盈利能力。**公司三季度营收 16.3 亿，同比增长 84%，环比增长 56.2%，毛利率 9.8%，同比去年同期降低 5.5%，环比上一季度下降 1.6%，三项费用 7163 万，同比增长 7.1%。公司自 13 年 3 季度后期开始的商业模式变化驱动了 14 年公司营收的同比高增长，同时也降低了公司的毛利率水平。3 季度部分老产品停产，新产品初步启动，产品切换导致公司盈利能力受到进一步影响。
- **消费电子电池龙头，未来受益可穿戴。**德赛电池多年来深度耕耘消费电子电池市场，技术实力雄厚，依然严守市场龙头地位。15 年随着苹果、谷歌、三星等厂商大力发展可穿戴设备，我们相信德赛电池作为其电池主力供应商，可望分享智能穿戴市场的爆发机会。
- **战略布局新能源，估值具弹性。**2014 年由于管理层变动等多方面问题，德赛电池估值水平下滑，市场对于公司机制改革、新能源汽车已无预期。事实上，公司新总经理上任后推动公司战略方向的变化，继续推进电动工具市场开拓，收购中研电控布局新能源汽车市场等，包括过去两年市场希望又失望的管理层激励机制改变，以目前公司的估值水平和增长速度看，公司估值具备很好的弹性，继续看好公司长期价值。

表 1：利润表

利润表	2012	2013	2014	2015	2016
	2012	2013	2014E	2015E	2016E
一、营业收入	3,195	4,402	6,827	9,257	12,863
二、营业总成本	2,962	4,070	6,392	8,628	11,984
其中：营业成本	2,664	3,763	6,026	8,168	11,349
营业税金及附加	7	15	23	31	42
销售费用	69	66	89	120	167
管理费用	220	218	225	315	424
财务费用	0	8	21	(8)	(3)
资产减值损失	2	(0)	8	2	3
加：公允价值变动收益	0	1	0	0	0
投资收益	5	5	0	0	0
三、营业利润	239	338	435	629	879
加：营业外收入	19	5	0	0	0
减：营业外支出	43	4	0	0	0
四、利润总额	215	339	435	629	879
减：所得税	44	64	87	126	176
五、净利润	171	275	348	503	703
少数股东损益	27	69	87	126	176
归属于母公司所有者的净利润	144	206	261	377	527
六、基本每股收益	1.05	1.51	1.27	1.84	2.57
全面摊薄每股收益	0.70	1.00	1.27	1.84	2.57

资料来源：申万研究

信息披露

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。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联公司持股情况。

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20%以上；
- 增持 (Outperform) : 相对强于市场表现 5%~20%；
- 中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
- 减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；
- 中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；
- 看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“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。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

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。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。