

德赛电池 (000049.SZ)

增持 (维持)

Q3 业绩超预期, 配股融资望助力储能等新业务发展

事件: 德赛电池 27 日晚公告三季报, 前三季度 155.12 亿同比+22.90%, 归母净利 6.06 亿同比+23.27%, 扣非净利 5.84 亿同比+24.27%, 毛利率 9.79% 同比+0.40pct, 净利率 3.89% 同比持平。此外, 公司亦公告向原股东配股公开发行股票预案, 拟募集资金不超过 25 亿元。我们点评如下:

□ Q3 业绩超市场预期, 源于 A 客户新品备货和电动工具等业务需求较佳及汇兑收益。公司前三季度收入及利润均保持快速增长态势, 主要系公司客户业务结构较佳, A 客户新品、电动工具类、储能 Pack 业务订单需求保持中高速增长。单季度看, Q3 收入 60.34 亿同比+22.21% 环比+31.89%, 归母净利 2.98 亿同比+34.09% 环比+94.77%, 扣非净利 2.88 亿同比+34.66% 环比+88.24%, 毛利率 10.41% 同比+0.9pct 环比+0.29pct, 净利率 4.91% 同比+0.50pct 环比+1.58pcts, 盈利能力持续提升。Q3 单季业绩超预期, 我们认为主因系: 1) A 客户新品备货周期恢复正常, 而 Q3 公司占据高份额的 Pro 款、笔电、Watch 新品需求均佳; 2) 电动工具仍快速增长, 储能需求旺盛, SIP 业务导入 A 客户手机 BMS 品类带来新的增量; 3) 单季度汇兑收益亦有正面贡献。

□ 展望 Q4 及明年, 传统主业将保持稳步增长, 储能电芯业务望迎来关键发展期。展望 Q4, 公司整体订单保持平稳, 全年有望实现年初收入目标, 储能电芯将于年底在现有 H 等客户群中打样认证, 一期 4GWh 亦将年底建成。看明年, 消费类 PACK 业务公司以 A 客户为主, 手机/可穿戴/笔电等需求稳定, 亦有望迎来 MR 新品独供量产, 公司在 A 客户份额稳定, 有望保持稳中有升; 电动工具类产品需求仍有望保持增长趋势; EMS 整机业务望导入新客户带来增量空间; SIP 业务明年迎 A 客户全年放量, 且未来随着惠州仲恺产能的建成投放以及拓宽更多应用品类, 公司 SIP 业务规模望快速增长; 储能方面, PACK 产能持续扩充, 下游客户订单预期较高, 继续保持高速增长, 电芯业务一期 4GWh 产能预计 23Q1 末投产爬坡, 全年有望形成大几亿收入。此外, 我们注意到公司 22Q1-Q3 研发费用率分别同比+0.47pct/+0.64pct/+0.81pct, 投入逐季提升, 显示公司对于新业务领域的投入持续加大, 而此次 25 亿配股融资将进一步为公司加快储能新领域布局奠定坚实基础。

□ 维持“增持”投资评级。公司 A 业务稳健增长, 新培育 BMS SiP 业务切入 A 客户持续放量, 公司亦是 Meta 及未来 A 客户 MRVR 产品电池 Pack 的主力厂商。此外, 公司储能业务在 H 等客户群持续放量, 电芯业务亦分三期 20GWh 在未来数年持续推进垂直一体化。我们看好公司在电池 PACK & BMS 领域的核心竞争力, 后续公司产品结构持续优化, 新品盈利能力提升, 以及在 SIP/EMS/新能源 (尤其是储能) 等领域的积极布局亦将为公司打开新的业绩增长空间。考虑到汇兑因素以及未来公司持续加大在储能电芯领域的投入, 我们最新预测 22/23/24 年营收 222.5/256.1/295.0 亿, 归母净利润 8.5/9.7/11.4 亿, 对应 EPS 为 2.83/3.22/3.79 元, 对应 PE 为 17.4/15.3/13.0 倍, 相对同行业可比公司低估, 维持“增持”评级。

□ 风险提示: 客户需求不及预期, 疫情封控对生产经营的影响, 业务拓展不及预期, SIP 封装及储能电芯项目推进不及预期。

TMT 及中小盘/电子
当前股价: 49.36 元

基础数据

总股本 (万股)	30027
已上市流通股 (万股)	29937
总市值 (亿元)	148
流通市值 (亿元)	148
每股净资产 (MRQ)	12.7
ROE (TTM)	23.8
资产负债率	67.5%
主要股东	惠州市创新投资有限公司
主要股东持股比例	22.86%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	18	86	26
相对表现	23	89	53



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《德赛电池 (000049) — 业绩达指引上限, 储能、SIP 等新业务打开未来新空间》2022-08-25
- 2、《德赛电池 (000049): 22Q2 逆势增长, 源于 A 手机、电动工具需求及汇兑收益》2022-07-14
- 3、《德赛电池 (000049) — 一季度淡季不淡, 受益 A 客户及电动工具业务增长》2022-04-25

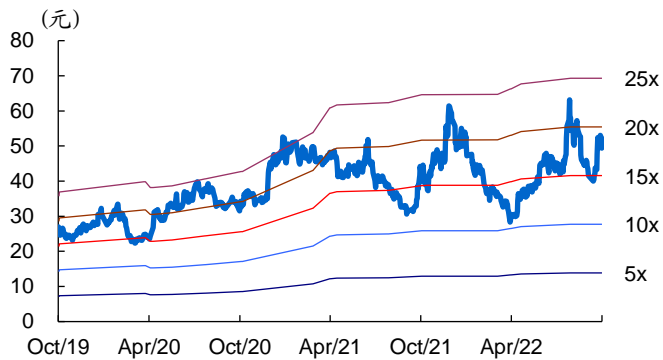
鄢凡 S1090511060002
yanfan@cmschina.com.cn
程鑫 研究助理
chengxin2@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	19398	19471	22249	25608	29499
同比增长	5%	0%	14%	15%	15%
营业利润(百万元)	905	953	999	1140	1337
同比增长	8%	5%	5%	14%	17%
归母净利润(百万元)	670	794	850	967	1139
同比增长	33%	19%	7%	14%	18%
每股收益(元)	2.23	2.64	2.83	3.22	3.79
PE	22.1	18.7	17.4	15.3	13.0
PB	5.2	4.3	4.7	3.8	3.1

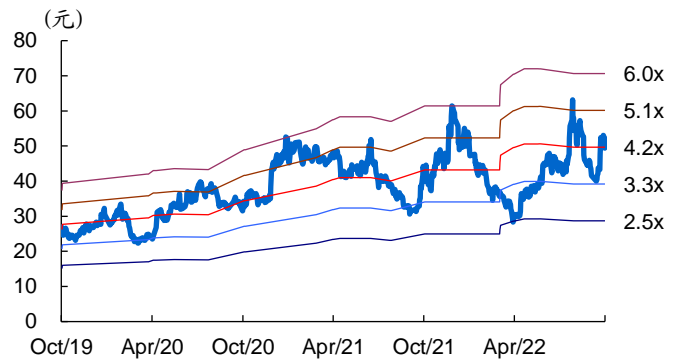
资料来源：公司数据、招商证券

图 1: 德赛电池历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2: 德赛电池历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

参考报告:

- 1、德赛电池 (000049)：拟整合 ATL 旗下 NVT，详解消费电子格局变化趋势-20201225
- 2、德赛电池 (000049)：业绩预告超出预期，新品订单及盈利能力佳-20210122
- 3、德赛电池 (000049)：业绩符合预期，21 年增长动能清晰-20210324
- 4、德赛电池 (000049)：Q1 盈利预告高增长，Q2 及全年增势望延续-20210408
- 5、德赛电池 (000049)：Q1 业绩达预期上限，21 全年增势望延续-20210426
- 6、德赛电池 (000049)：二季度低于预期，看好下半年提速和低估价值-20210715
- 7、德赛电池 (000049)：终止整合 NVT 影响潜在协同，主业仍具低估价值-20210722
- 8、德赛电池 (000049)：业绩符合市场预期，关注公司储能电芯业务进展-20220113
- 9、德赛电池 (000049)：储能电芯项目落地望城，75 亿固投彰显公司战略信心-20220120
- 10、德赛电池 (000049)：持续加码 SIP 封装领域，加快完善公司新业务布局-20220222
- 11、德赛电池 (000049)：业绩符合此前指引，关注公司储能、SIP 等新业务布局-20220330
- 12、德赛电池 (000049)：一季度淡季不淡，受益 A 客户及电动工具业务增长-20220425
- 13、德赛电池 (000049)：22Q2 逆势增长，源于 A 手机、电动工具需求及汇兑收益-20220714
- 14、德赛电池 (000049)：业绩达指引上限，储能、SIP 等新业务打开未来新空间-2022/08/25

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	7171	8251	11151	12934	14769
现金	552	271	2043	2451	2699
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	14	12	14	16	19
应收款项	4644	5150	5862	6748	7773
其它应收款	146	120	138	158	183
存货	1699	2583	2964	3410	3923
其他	116	114	131	150	173
非流动资产	1869	2526	2358	2225	2120
长期股权投资	19	16	16	16	16
固定资产	927	852	789	742	708
无形资产商誉	216	238	214	192	173
其他	706	1420	1339	1275	1223
资产总计	9039	10777	13509	15159	16889
流动负债	6028	6498	9473	10410	11291
短期借款	526	587	2967	3012	2866
应付账款	4460	5142	5918	6808	7834
预收账款	3	6	6	7	8
其他	1039	764	582	582	584
长期负债	189	849	849	849	849
长期借款	164	785	785	785	785
其他	25	65	65	65	65
负债合计	6217	7348	10322	11259	12141
股本	207	300	300	300	300
资本公积金	124	148	148	148	148
留存收益	2499	2981	2739	3451	4299
少数股东权益	(7)	0	0	0	1
归属于母公司所有者权益	2830	3429	3187	3899	4747
负债及权益合计	9039	10777	13509	15159	16889

现金流量表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1282	480	772	761	828
净利润	740	794	850	968	1139
折旧摊销	251	281	338	302	274
财务费用	207	134	(25)	20	29
投资收益	(16)	(7)	(40)	(46)	(53)
营运资金变动	85	(726)	(354)	(487)	(566)
其它	15	4	3	4	5
投资活动现金流	(400)	(788)	(128)	(122)	(115)
资本支出	(674)	(730)	(168)	(168)	(168)
其他投资	274	(58)	40	46	53
筹资活动现金流	(851)	61	1128	(230)	(465)
借款变动	(593)	806	2196	45	(146)
普通股增加	0	93	0	0	0
资本公积增加	111	24	0	0	0
股利分配	(340)	(865)	(1093)	(255)	(290)
其他	(29)	3	25	(20)	(29)
现金净增加额	31	(247)	1772	409	247

利润表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	19398	19471	22249	25608	29499
营业成本	17716	17647	20313	23368	26889
营业税金及附加	50	43	44	51	59
营业费用	102	137	156	154	177
管理费用	224	270	289	333	383
研发费用	351	407	512	589	678
财务费用	32	25	(25)	20	29
资产减值损失	(28)	(42)	0	0	0
公允价值变动收益	(35)	12	0	0	0
其他收益	29	35	40	46	53
投资收益	16	7	0	0	0
营业利润	905	953	999	1140	1337
营业外收入	21	4	20	20	29
营业外支出	6	6	7	8	10
利润总额	920	950	1012	1152	1356
所得税	179	156	162	184	217
少数股东损益	71	0	0	0	0
归属于母公司净利润	670	794	850	967	1139

主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
年成长率					
营业总收入	5%	0%	14%	15%	15%
营业利润	8%	5%	5%	14%	17%
归母净利润	33%	19%	7%	14%	18%
获利能力					
毛利率	8.7%	9.4%	8.7%	8.8%	8.9%
净利率	3.5%	4.1%	3.8%	3.8%	3.9%
ROE	26.6%	25.4%	25.7%	27.3%	26.3%
ROIC	18.9%	18.2%	13.7%	13.3%	14.3%
偿债能力					
资产负债率	68.8%	68.2%	76.4%	74.3%	71.9%
净负债比率	12.7%	14.4%	27.8%	25.0%	21.6%
流动比率	1.2	1.3	1.2	1.2	1.3
速动比率	0.9	0.9	0.9	0.9	1.0
营运能力					
总资产周转率	2.2	2.0	1.8	1.8	1.8
存货周转率	9.5	8.2	7.3	7.3	7.3
应收账款周转率	4.5	4.0	4.0	4.1	4.1
应付账款周转率	4.1	3.7	3.7	3.7	3.7
每股资料(元)					
EPS	2.23	2.64	2.83	3.22	3.79
每股经营净现金	4.27	1.60	2.57	2.53	2.76
每股净资产	9.42	11.42	10.61	12.98	15.81
每股股利	1.60	3.64	0.85	0.97	1.14
估值比率					
PE	22.1	18.7	17.4	15.3	13.0
PB	5.2	4.3	4.7	3.8	3.1
EV/EBITDA	19.9	18.9	17.6	15.8	14.1

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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。

鄢凡：北京大学信息管理、经济学双学士，光华管理学院硕士，14 年证券从业经验，08-11 年中信证券，11 年加入招商证券，现任研发中心董事总经理、电子行业首席分析师、TMT 及中小盘大组主管。11/12/14/15/16/17/19/20/21 年《新财富》电子最佳分析师第 2/5/2/2/4/3/3/4/3 名，11/12/14/15/16/17/18/19/20 年《水晶球》电子第 2/4/1/2/3/3/2/3/3 名，10/14/15/16/17/18/19/20 年《金牛奖》TMT/电子第 1/2/3/3/3/2/2/1 名，2018/2019 年最具价值金牛分析师。

曹辉：上海交通大学工学硕士，2019/2020 年就职于西南证券/浙商证券，2021 年加入招商电子团队，任电子行业分析师，主要覆盖半导体领域。

王恬：电子科技大学金融学、工学双学士，北京大学金融学硕士，2020 年在浙商证券，2021 年加入招商电子团队，任电子行业分析师。

程鑫：武汉大学工学、金融学双学士，中国科学技术大学硕士，2021 年加入招商电子团队，任电子行业分析师。

湛薇：华中科技大学工学学士，北京大学微电子硕士，2022 年加入招商证券，任电子行业分析师。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所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。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。