

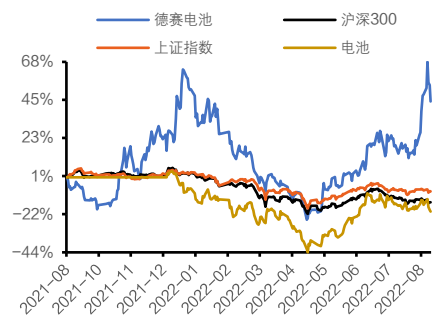
储能赛道黑马，外销业务增长 53%

证券研究报告

投资评级：买入(维持)

基本数据	2022-08-26
收盘价(元)	54.42
流通股本(亿股)	2.98
每股净资产(元)	11.72
总股本(亿股)	3.00

最近 12 月市场表现



分析师 龚斯闻

SAC 证书编号: S0160518050001
 gsw@ctsec.com

相关报告

- 《经营业绩持续向好，未来成长可期》 2022-04-01
- 《储能进展顺利，同步加码 SIP，公司成长加速》 2022-03-07
- 《战略布局储能电芯，未来成长可期》 2022-01-21

核心观点

- ▶ **事件：**公司发布 2022 年半年报，22 年 H1 公司实现营收 94.78 亿元，同增 23.34%，实现归母净利润 3.07 亿元，同增 14.32%，扣非后归母净利润 2.97 亿元，同增 15.62%。
- ▶ **公司乘上储能的东风，打开上升空间：**“3060，碳达峰，碳中和”政策，叠加发电侧强制配储能要求，储能行业迎来黄金发展机遇，有望成为下一个万亿产值赛道，公司精准布局储能领域，重点扩展大型电源管理系统及集成业务，已经成为头部公司储能系统集成的主力供应商。公司建设储能电芯，推进储能一体化解决方案，储能业务已成为公司未来最大的增长，储能业务占比快速提高，公司有望成为储能赛道上的黑马。
- ▶ **聚焦消费电子高增长细分赛道，业绩稳定增长的基础：**智能穿戴设备，电动工具和新兴行业应用领域，受益消费新市场需求拉动，带来快速增长，产品销量持续增长，公司聚焦消费电子高增长细分赛道，积极拓展新产品，新客户，新业务，业务结构持续优化，驱动消费电子板块稳定增长，2018-2021 公司净利润复合增速 CAGR 25%。
- ▶ **积极开拓海外市场，外销业务发展迅速。**2022 年上半年国内的销售情况下降 14%，但公司的外销业务增长约 53%。得益于德赛集团在国际上的领先地位，德赛电池完善海外布局的战略规划逐步实施。2020 年底在香港设立二级子公司布局海外业务。2022 年 4 月德赛电池(越南)有限公司开工，该项目全面达产后，年销售收入将超过 2 亿美元。
- ▶ **盈利预测与估值：**公司储能业务快速增长，市场空间大，盈利能力显著增强，我们看好公司的长期成长，预计 2022-2024 年公司营收分别为 220.14/251.10/291.71 亿元，归母净利润 9.73/12.71/16.09 亿元，对应 PE 为 11/9/7 倍，维持公司“买入”评级。
- ▶ **风险提示：**新产品销售不及预期；中美贸易战加剧；行业竞争加剧风险；宏观经济下行风险；汇率波动风险。

盈利预测：

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	19398	19471	22014	25110	29171
收入增长率(%)	5.18	0.38	13.06	14.06	16.17
归母净利润(百万元)	670	794	973	1271	1609
净利润增长率(%)	33.36	18.53	22.56	30.70	26.54
EPS(元/股)	2.23	2.64	3.24	4.23	5.36
PE	30.32	22.07	11.33	8.67	6.85
ROE(%)	23.67	23.15	22.20	22.57	22.28
PB	4.95	5.11	2.52	1.96	1.53

数据来源: wind 数据, 财通证券研究所

公司财务报表及指标预测

利润表						财务指标					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	19398	19471	22014	25110	29171	成长性					
减:营业成本	17716	17647	19934	22506	25997	营业收入增长率	5%	0%	13%	14%	16%
营业税费	50	43	48	58	70	营业利润增长率	8%	5%	20%	32%	27%
销售费用	102	137	117	141	166	净利润增长率	33%	19%	23%	31%	27%
管理费用	224	270	269	336	394	EBITDA 增长率	18%	5%	14%	29%	24%
研发费用	351	407	458	525	607	EBIT 增长率	13%	1%	23%	30%	25%
财务费用	32	25	69	68	55	NOPLAT 增长率	16%	5%	23%	30%	25%
资产减值损失	-18	-33	-2	-2	-6	投资资本增长率	0%	26%	15%	32%	12%
加:公允价值变动收益	-35	12	0	0	0	净资产增长率	-1%	22%	28%	29%	28%
投资和汇兑收益	16	7	9	10	12	利润率					
营业利润	905	953	1142	1502	1908	毛利率	9%	9%	9%	10%	11%
加:营业外净收支	15	-3	23	20	18	营业利润率	5%	5%	5%	6%	7%
利润总额	920	950	1165	1522	1926	净利润率	4%	4%	4%	5%	6%
减:所得税	179	156	192	250	317	EBITDA/营业收入	6%	7%	7%	7%	8%
净利润	670	794	973	1271	1609	EBIT/营业收入	5%	5%	5%	6%	7%
资产负债表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	运营效率					
货币资金	552	271	1335	2148	2340	固定资产周转天数	17	16	20	22	22
交易性金融资产	0	0	0	0	0	流动营业资本周转天数	21	39	24	27	29
应收帐款	4644	5150	5187	6054	7193	流动资产周转天数	135	155	145	157	158
应收票据	14	12	16	19	24	应收帐款周转天数	87	97	86	88	90
预付帐款	26	40	30	29	31	存货周转天数	35	53	35	37	38
存货	1699	2583	1911	2281	2707	总资产周转天数	170	202	192	207	205
其他流动资产	44	73	73	73	73	投资资本周转天数	75	94	96	111	107
可供出售金融资产						投资回报率					
持有至到期投资						ROE	24%	23%	22%	23%	22%
长期股权投资	19	16	16	366	366	ROA	7%	7%	8%	9%	10%
投资性房地产	0	0	0	0	0	ROIC	19%	16%	17%	17%	19%
固定资产	927	852	1215	1528	1760	费用率					
在建工程	232	625	577	525	571	销售费用率	1%	1%	1%	1%	1%
无形资产	216	238	234	241	246	管理费用率	1%	1%	1%	1%	1%
其他非流动资产	91	135	135	135	135	财务费用率	0%	0%	0%	0%	0%
资产总额	9039	10777	11569	14265	16345	三费/营业收入	2%	2%	2%	2%	2%
短期债务	526	587	403	977	322	偿债能力					
应付帐款	4289	4968	4915	5673	6624	资产负债率	69%	68%	62%	60%	56%
应付票据	171	174	191	197	214	负债权益比	220%	214%	164%	153%	126%
其他流动负债	10	5	5	5	5	流动比率	1.19	1.27	1.38	1.39	1.52
长期借款	164	785	785	785	785	速动比率	0.90	0.87	1.07	1.09	1.19
其他非流动负债	0	0	0	0	0	利息保障倍数	4.87	7.59	15.21	17.19	22.16
负债总额	6217	7348	7186	8630	9124	分红指标					
少数股东权益	-7	0	0	0	1	DPS(元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	207	300	300	300	300	分红比率					
留存收益	2502	2986	3940	5191	6777	股息收益率	0%	0%	0%	0%	0%
股东权益	2822	3429	4383	5635	7221	业绩和估值指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
现金流量表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	EPS(元)	2.23	2.64	3.24	4.23	5.36
净利润	740	794	973	1272	1609	BVPS(元)	13.66	11.42	14.59	18.76	24.04
加:折旧和摊销	251	298	250	310	370	PE(X)	30.32	22.07	11.33	8.67	6.85
资产减值准备	30	37	2	2	6	PB(X)	4.95	5.11	2.52	1.96	1.53
公允价值变动损失	35	-12	0	0	0	P/FCF					
财务费用	207	134	78	90	87	P/S	0.72	0.90	0.50	0.44	0.38
投资收益	-16	-7	-9	-10	-12	EV/EBITDA	12.07	14.87	7.71	5.85	4.33
少数股东损益	0	0	0	0	0	CAGR(%)					
营运资金的变动	21	-774	605	-395	-456	PEG	0.91	1.19	0.50	0.28	0.26
经营活动产生现金流量	1282	480	1874	1246	1585	ROIC/WACC					
投资活动产生现金流量	-400	-788	-529	-897	-627	REP					
融资活动产生现金流量	-851	61	-262	484	-743						

资料来源: wind 数据, 财通证券研究所

信息披露

分析师承诺

作者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，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也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。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业评级

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、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邀请或向他人作出邀请。

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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而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应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，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。