

德赛电池 (000049.SZ)

增持 (维持)

业绩达指引上限, 储能/SIP 等新业务打开未来新空间

事件: 德赛电池 24 日盘后公告 22H1 收入 94.78 亿同比+23.34%, 归母净利 3.07 亿同比+14.32%, 扣非净利 2.97 亿同比+15.62%, 毛利率 9.40%同比+0.09pct, 净利率 3.24%同比-0.26pct。我们点评如下:

□ H2 业绩达此前之前上限, 主因 A 客户及电动工具等业务需求较佳。经测算, 公司 Q2 收入 45.75 亿同比+19.11%环比-6.67%, 归母净利 1.53 亿同比+14.27%环比持平, 扣非净利 1.53 亿同比+18.92%环比+6.25%, 毛利率 10.02%同比+0.2pct 环比+1.2pcts, 净利率 3.33%同比-0.16pct 环比+0.19pct。公司 H1 业绩达到此前指引上限, 营收利润均保持较快增长, 主要系上半年 A 客户以及电动工具整体需求较好, 储能业务保持高速增长趋势。

分产品业务来看, 智能手机类营收 42.27 亿同比+30.03%, 毛利率 9.08%同比+0.03pct; 电动工具、智能家居和出行类营收 19.08 亿同比+44.73%, 毛利率 15.05%同比+0.17pct; 智能穿戴类营收 13.55 亿同比+3.86%, 毛利率 8.38%同比+0.27pct; 笔电和平板类营收 12.77 亿同比+8.95%, 毛利率 4.13%同比-1.57pcts; 其他类 (含储能) 7.1 亿同比 11.30%

□ 下半年 A 客户新品备货较佳, 储能/SIP/EMS 等新业务增长势头较好。展望 H2 及明年, 随着疫情因素缓和且进入 A 客户新品拉货周期, 公司下半年业绩确定性较高。消费类 PACK 业务公司以 A 客户为主, 手机/可穿戴/笔电等备货预期较高, 未来 A 客户整体竞争格局较佳, 公司一供份额稳定, 有望稳中有升; 电动工具、出行类产品需求仍有望延续快速增长趋势; EMS 整机业务 H2 望导入新客户带来增量空间; SIP 业务进入 A 客户核心品类, 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 业务规模有望快速增长; 储能方面, PACK 产能持续扩充, 继续保持高速增长, 电芯业务一期 4GWh 产能建设及产品研发打样工作同步推进, 预计 22 年底在现有 H 等客户群中打样认证, 23 年投产爬坡, 有望形成大几亿收入。整体来看, 公司 A 客户业务稳健增长, 新培育 BMS SIP 业务切入 A 客户持续放量, 公司亦是目前主流 VR 产品的电池 PACK 厂商。此外, 公司储能业务在 H 等客户群持续放量, 储能电芯业务亦分三期 20GWh 在未来数年持续推进垂直一体化, 公司成长前景愈加清晰。

□ 投资建议: 维持“增持”投资评级。公司在电池 PACK&BMS 领域具备核心竞争力, 我们看好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) 等领域的积极布局将为公司打开新的业绩增长空间。我们维持 22/23/24 年营收预测 221.0/254.6/293.1 亿, 归母净利润 8.2/9.8/11.9 亿, 对应 EPS 为 2.72/3.27/3.97 元, 对应 PE 为 21.5/14.4/11.8 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。

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	22099	25459	29311
同比增长	5%	0%	13%	15%	15%
营业利润(百万元)	905	953	959	1156	1402
同比增长	8%	5%	1%	20%	21%
归母净利润(百万元)	670	794	817	981	1193
同比增长	33%	19%	3%	20%	22%
每股收益(元)	2.23	2.64	2.72	3.27	3.97
PE	26.3	22.2	21.5	17.9	14.7
PB	6.2	5.1	5.6	4.5	3.7

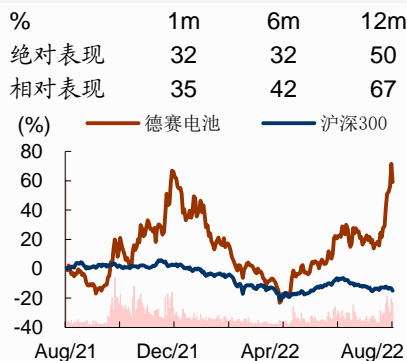
资料来源: 公司数据、招商证券

TMT 及中小盘/电子
当前股价: 58.59 元

基础数据

总股本 (万股)	30027
已上市流通股 (万股)	29848
总市值 (亿元)	176
流通市值 (亿元)	175
每股净资产 (MRQ)	11.7
ROE (TTM)	23.6
资产负债率	65.3%
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



资料来源: 公司数据、招商证券

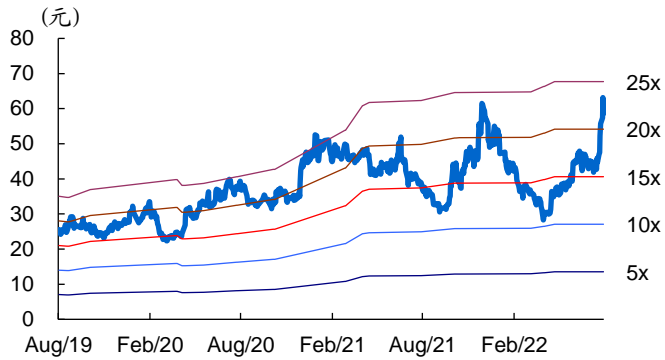
相关报告

- 1、《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
- 2、《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
- 3、《德赛电池 (000049) 一业绩符合此前指引, 关注公司储能、SIP 等新业务布局》2022-03-30

鄢凡 S1090511060002

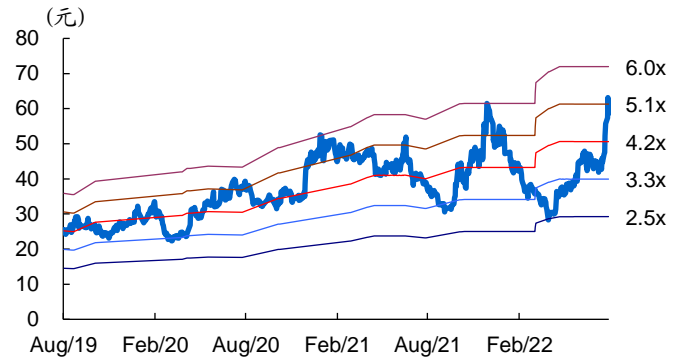
yanfan@cmschina.com.cn

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, 详解消费电池格局变化趋势-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

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	11071	12849	14662
现金	552	271	2029	2435	2684
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	14	12	14	16	18
应收款项	4644	5150	5823	6708	7723
其它应收款	146	120	137	158	181
存货	1699	2583	2939	3383	3883
其他	116	114	130	149	172
非流动资产	1869	2526	2358	2227	2124
长期股权投资	19	16	16	16	16
固定资产	927	852	790	745	713
无形资产商誉	216	238	214	192	173
其他	706	1420	1339	1275	1223
资产总计	9039	10777	13430	15076	16786
流动负债	6028	6498	9427	10337	11148
短期借款	526	587	2971	2993	2803
应付账款	4460	5142	5869	6754	7754
预收账款	3	6	6	7	8
其他	1039	764	582	582	583
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	10277	11187	11998
股本	207	300	300	300	300
资本公积金	124	148	148	148	148
留存收益	2499	2981	2705	3441	4340
少数股东权益	(7)	0	0	0	1
归属于母公司所有者权益	2830	3429	3153	3889	4788
负债及权益合计	9039	10777	13430	15076	16786

现金流量表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1282	480	815	787	895
净利润	740	794	817	981	1194
折旧摊销	251	298	353	317	288
财务费用	207	134	20	20	29
投资收益	(16)	(7)	(40)	(46)	(53)
营运资金变动	85	(742)	(337)	(489)	(568)
其它	15	4	2	4	5
投资活动现金流	(400)	(788)	(145)	(139)	(132)
资本支出	(674)	(730)	(185)	(185)	(185)
其他投资	274	(58)	40	46	53
筹资活动现金流	(851)	61	1087	(242)	(514)
借款变动	(593)	806	2200	23	(191)
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)	(245)	(294)
其他	(29)	3	(20)	(20)	(29)
现金净增加额	31	(247)	1758	406	249

利润表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	19398	19471	22099	25459	29311
营业成本	17716	17647	20143	23183	26614
营业税金及附加	50	43	44	51	59
营业费用	102	137	155	153	176
管理费用	224	270	287	331	381
研发费用	351	407	530	611	703
财务费用	32	25	20	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	959	1156	1402
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	972	1168	1421
所得税	179	156	156	187	227
少数股东损益	71	0	0	0	0
归属于母公司净利润	670	794	817	981	1193

主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
年成长率					
营业总收入	5%	0%	13%	15%	15%
营业利润	8%	5%	1%	20%	21%
归母净利润	33%	19%	3%	20%	22%
获利能力					
毛利率	8.7%	9.4%	8.9%	8.9%	9.2%
净利率	3.5%	4.1%	3.7%	3.9%	4.1%
ROE	26.6%	25.4%	24.8%	27.9%	27.5%
ROIC	18.9%	18.2%	13.8%	13.6%	15.0%
偿债能力					
资产负债率	68.8%	68.2%	76.5%	74.2%	71.5%
净负债比率	12.7%	14.4%	28.0%	25.1%	21.4%
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	2.72	3.27	3.97
每股经营净现金	4.27	1.60	2.72	2.62	2.98
每股净资产	9.42	11.42	10.50	12.95	15.94
每股股利	1.60	3.64	0.82	0.98	1.19
估值比率					
PE	26.3	22.2	21.5	17.9	14.7
PB	6.2	5.1	5.6	4.5	3.7
EV/EBITDA	14.6	13.7	12.7	11.3	9.8

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。