

分析师：牟国洪
 登记编码：S0730513030002
 mough@ccnew.com 021-50586980

产品结构持续优化，关注储能业务

——德赛电池(000049)季报点评

证券研究报告-季报点评

增持(首次)

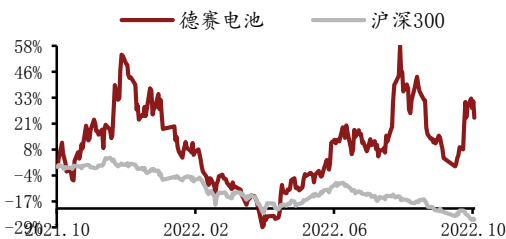
市场数据(2022-10-27)

收盘价(元)	49.36
一年内最高/最低(元)	63.15/28.90
沪深 300 指数	3,631.14
市净率(倍)	3.88
流通市值(亿元)	147.73

基础数据(2022-09-30)

每股净资产(元)	12.73
每股经营现金流(元)	0.77
毛利率(%)	9.79
净资产收益率_摊薄(%)	15.85
资产负债率(%)	67.53
总股本/流通股(万股)	30,027.19/29,929.62
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源：中原证券

相关报告

- 《德赛电池(000049)年报点评：业绩超预期，关注重组进展》 2021-03-24
- 《德赛电池(000049)中报点评：业绩符合预期，下半年增速将提升》 2020-08-18
- 《德赛电池(000049)年报点评：业绩符合预期，预计 20 年稳增长》 2020-04-17

联系人：马焱琦

电话：021-50586973

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编：200122

发布日期：2022 年 10 月 28 日

事件：10 月 27 日，公司公布 2022 年第三季度报告。

投资要点：

- **公司业绩略超预期。**2022 年前三季度，公司实现营收 155.12 亿元，同比增长 22.90%；净利润 6.06 亿元，同比增长 23.27%；扣非后净利润 5.84 亿元，同比增长 24.27%；经营活动产生的现金流净额 2.32 亿元，同比增长 1494.17%；基本每股收益 2.02 元。其中，公司第三季度实现营收 60.34 亿元，同比增长 22.21%；净利润 2.98 亿元，同比增长 34.09%；扣非后净利润 2.88 亿元，同比增长 34.66%；基本每股收益 0.99 元，公司三季度业绩略超预期，主要系产品结构优化致盈利能力提升。公司属于控股型企业，主要围绕锂电池产业链进行业务布局，产品应用领域主要包括智能手机、笔记本和平板电脑、穿戴设备、储能产品，以及电动工具、智能家居和出行产品。
- **消费电子需求预计 2022 年将回调。**IDC 统计显示：2021 年，全球智能手机出货 13.548 亿部，同比增长 5.7%；平板电脑 1.688 亿台，同比增长 3.2%。2022 年上半年，全球智能手机出货 6.01 亿部，同比下滑 8.90%。疫情反复叠加地缘冲突，IDC 预测 PC 在 2022 年的总销量将同比下降 12.8%，2022 年智能手机销量可能下降近 9%；预测 2023 年 PC 出货量将连续下滑，下降幅度为 2.6%，而智能手机有望实现 5.2% 的增长。
- **公司传统业务业绩总体稳健，**智能手机、智能穿戴、平板/笔记本类为公司传统优势领域。受全球宏观环境影响，2021 年公司传统业务业绩总体短期承压，智能手机类、智能穿戴类和平板/笔记本类分别实现营收 92.43 亿元、31.70 亿元和 27.58 亿元，同比增速分别为-7.78%、1.75%和-3.10%，三类产品合计营收占比 77.91%；2022 年上半年营收分别为 42.77 亿元、13.55 亿元和 12.77 亿元，同比增速分别为 30.03%、3.86%和 8.95%，合计营收占比 72.37%。结合行业需求预期及公司行业地位，总体预计公司传统业务业绩将稳中略增。
- **公司电动工具、智能家居和出行类营收占比显著提升，产品结构持续优化。**在立足传统数码类优势产品同时，公司着力开拓锂电池细分高增长市场，持续优化公司产品结构。公司电动工具、智能家居和出行类产品电池业务持续增长，2021 年实现营收 29.29 亿元，在公司营收中占比 15.04%；2022 年上半年营收 19.08 亿元，同比大幅增长 44.73%，占比提升至 20.13%。伴随人工智能兴起及物联网快速发展，锂电吸尘器、扫地机器人和电动自行车

等新兴智能家居和出行类产品迅速发展，预计此类产品业绩仍将高增长且营收占比将提升。同时，公司持续参与多个客户 AR/VR 项目，出货量呈现爆发式增长，2021 年公司 AR、VR 锂电池业务收入约 4 亿元。

- **公司大力布局储能业务，将成为新的增长点。**2021 年公司储能总出货量 41.7 万台套，储能封装业务实现营收 3.49 亿元，同比大幅增长 205.79%；2022 年上半年营收近 3 亿元，增速超过 100%。为抓住储能行业发展机遇，公司结合自身发展战略，积极延伸产业链，通过在长沙望城投资 75 亿元分三期布局 20GWh 产能的储能电芯项目，致力于为客户提供一体化的解决方案，其中一期投资 16 亿元建设的 4GWh 产能有望在 2023 年一季度正式投产运营。预计储能行业将持续高增长，主要系“双碳”大背景下国内外政策大力扶持。如国家发改委等出台了系列政策，包括开展储能容量电费试点及参与现货市场交易试点，各方积极开展可再生能源配储能或共享储能项目建设。工信部统计：2022 年上半年，我国储能锂电池产量 32GWh，同比增长 113.3%。结合政策导向及公司在储能领域布局，预计该业务将成为公司新的业绩增长点。
- **公司盈利能力提升，预计全年仍将改善。**2022 年前三季度，公司销售毛利率 9.79%，同比提升 0.40 个百分点；2022 年第三季度为 10.41%，环比第二季度提升 0.39 个百分点，并创 2017 年以来的单季度新高，主要系产品结构持续优化，且公司管理能力较强。分产品盈利显示：2022 年上半年，智能手机类毛利 9.08%，同比提升 0.03 个百分点；电动工具、智能家居和出行类 15.05%，同比提升 0.17 个百分点；智能穿戴类 8.38%，同比提升 0.27 个百分点；笔记本电脑/平板电脑类 4.13%，同比回落 1.57 个百分点。结合公司发展战略、行业地位及产品结构改善预期，总体预计全年公司盈利将改善。
- **关注公司配股公开发行股票进展。**10 月 27 日，公司公布配股公开发行股票预案：本次配股按每 10 股配售不超过 3 股的比例向全体股东配售，以 2022 年 9 月底总股本测算配股数量不超过 90081570 股；配股价格以前 20 个交易日公司股票交易均价为基数，采用市价折扣法确定；公司控股股东惠创投资及第二大股东东德赛集团承诺以现金方式全额认购本次配股方案中的可配售股份；拟募集资金总额不超过 25 亿元，扣除发行费用后拟全部用于补偿流动资金及偿还借款。截止 2022 年 9 月底：公司资产负债率 67.53%，配股完成后将优化公司资产负债结构，进一步提升公司资产竞争力和抗风险能力。
- **给予公司“增持”投资评级。**暂不考虑配股影响，预测公司 2022-2023 年摊薄后的 EPS 分别为 3.11 元与 3.61 元，按 10 月 27 日 49.36 元收盘价计算，对应的 PE 分别为 15.89 倍与 13.68 倍。目前估值相对行业水平合理，结合行业发展前景及公司行业地位，次给予公司“增持”投资评级。

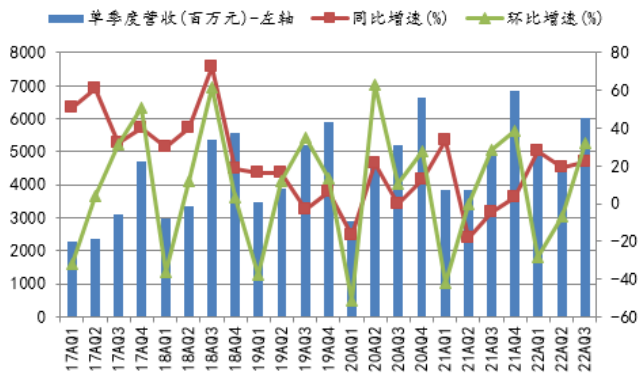
风险提示：行业竞争加剧；上游原材料价格大幅波动；项目建设进展

及市场拓展不及预期。

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	19398	19471	22292	24771	29370
增长比率(%)	5.18%	0.38%	14.49%	11.12%	18.56%
净利润(百万元)	670	794	933	1083	1355
增长比率(%)	33.36%	18.53%	17.52%	16.12%	25.07%
每股收益(元)	2.23	2.64	3.11	3.61	4.51
市盈率(倍)	22.13	18.67	15.89	13.68	10.94

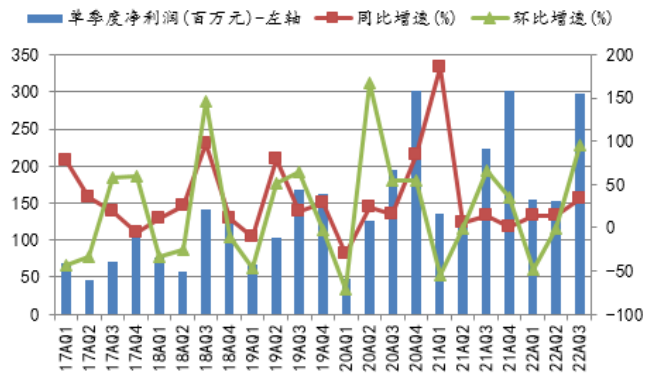
资料来源：中原证券

图 1：公司单季度营收及增速



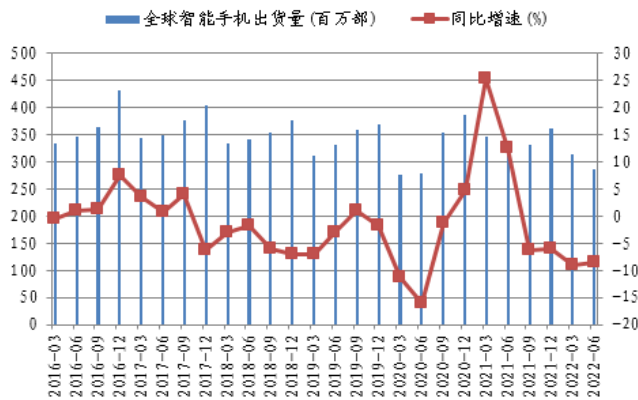
资料来源：中原证券，Wind

图 2：公司单季度净利润及增速



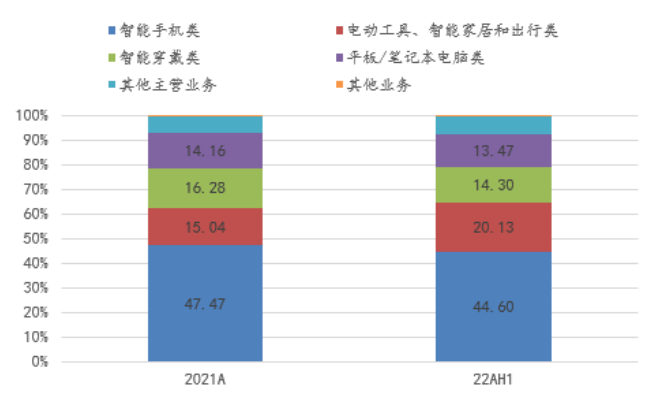
资料来源：中原证券，Wind

图 3：全球智能手机出货及增速



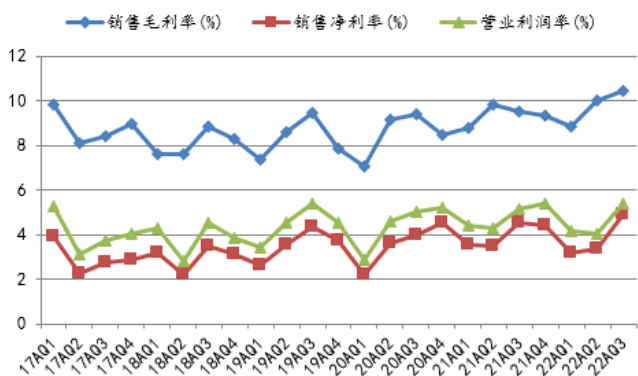
资料来源：中原证券，Wind

图 4：公司收入构成占比



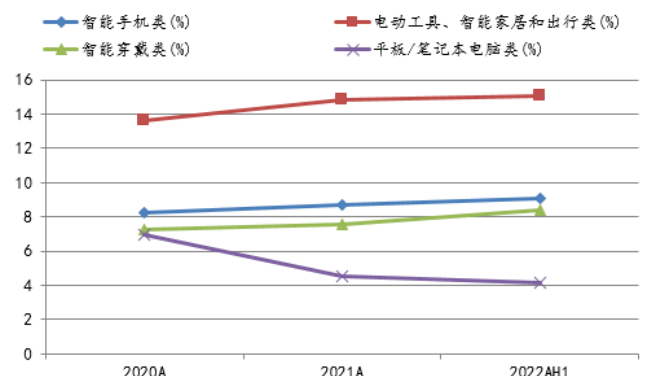
资料来源：中原证券，Wind

图 5：公司单季度盈利能力



资料来源：中原证券，Wind

图 6：公司主营业务盈利能力



资料来源：中原证券，Wind

财务报表预测和估值数据汇总

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	7171	8251	8939	11264	13273
现金	552	271	1196	1010	2565
应收票据及应收账款	4658	5162	5423	6705	7457
其他应收款	146	120	208	144	281
预付账款	26	40	38	47	52
存货	1699	2583	1975	3270	2818
其他流动资产	90	74	99	88	99
非流动资产	1869	2526	2808	3054	3228
长期投资	19	16	23	25	30
固定资产	927	852	1003	1099	1163
无形资产	216	238	267	292	320
其他非流动资产	706	1420	1515	1638	1716
资产总计	9039	10777	11747	14319	16501
流动负债	6028	6498	6736	8200	9008
短期借款	526	587	627	678	723
应付票据及应付账款	4460	5142	5262	6600	7230
其他流动负债	1042	769	847	922	1055
非流动负债	189	849	849	849	849
长期借款	164	785	785	785	785
其他非流动负债	25	65	65	65	65
负债合计	6217	7348	7585	9050	9857
少数股东权益	-7	0	0	0	0
股本	207	300	300	300	300
资本公积	152	163	163	163	163
留存收益	2502	2986	3719	4826	6201
归属母公司股东权益	2830	3429	4162	5269	6644
负债和股东权益	9039	10777	11747	14319	16501

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1282	480	1727	387	2125
净利润	740	794	933	1083	1355
折旧摊销	251	298	292	349	411
财务费用	207	134	27	29	32
投资损失	-16	-7	13	-5	-6
营运资金变动	21	-774	435	-1098	309
其他经营现金流	79	36	27	27	25
投资活动现金流	-400	-788	-589	-594	-584
资本支出	-667	-729	-568	-597	-585
长期投资	-20	-64	-8	-2	-5
其他投资现金流	287	5	-13	5	6
筹资活动现金流	-851	61	-213	21	14
短期借款	17	62	40	51	45
长期借款	-379	621	0	0	0
普通股增加	0	93	0	0	0
资本公积增加	111	11	0	0	0
其他筹资现金流	-600	-727	-253	-29	-32
现金净增加额	12	-253	925	-186	1555

资料来源：中原证券

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	19398	19471	22292	24771	29370
营业成本	17716	17647	20153	22374	26434
营业税金及附加	50	43	58	62	72
营业费用	102	137	161	173	206
管理费用	224	270	312	344	408
研发费用	351	407	479	530	626
财务费用	32	25	-13	-20	-9
资产减值损失	-18	-33	-27	-26	-22
其他收益	29	35	36	37	38
公允价值变动收益	-35	12	0	0	0
投资净收益	16	7	-13	5	6
资产处置收益	2	-5	0	-2	-3
营业利润	905	953	1137	1321	1652
营业外收入	21	4	2	2	2
营业外支出	6	6	2	2	2
利润总额	920	950	1138	1321	1652
所得税	179	156	205	238	297
净利润	740	794	933	1083	1355
少数股东损益	71	0	0	0	0
归属母公司净利润	670	794	933	1083	1355
EBITDA	1210	1266	1456	1673	2074
EPS (元)	2.23	2.64	3.11	3.61	4.51

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入 (%)	5.18%	0.38%	14.49%	11.12%	18.56%
营业利润 (%)	7.56%	5.33%	19.32%	16.15%	25.08%
归属母公司净利润 (%)	33.36%	18.53%	17.52%	16.12%	25.07%
获利能力					
毛利率 (%)	8.67%	9.37%	9.60%	9.68%	9.99%
净利率 (%)	3.45%	4.08%	4.18%	4.37%	4.61%
ROE (%)	23.67%	23.15%	22.42%	20.56%	20.39%
ROIC	19.44%	16.15%	16.53%	15.65%	16.31%
偿债能力					
资产负债率 (%)	68.78%	68.18%	64.57%	63.20%	59.74%
净负债比率 (%)	220.28%	214.26%	182.26%	171.75%	148.37%
流动比率	1.19	1.27	1.33	1.37	1.47
速动比率	0.90	0.85	1.02	0.96	1.15
营运能力					
总资产周转率	2.18	1.97	1.98	1.90	1.91
应收账款周转率	4.53	3.98	4.23	4.10	4.17
应付账款周转率	4.27	3.81	4.03	3.92	3.97
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	2.23	2.64	3.11	3.61	4.51
每股经营现金流 (最新摊薄)	4.27	1.60	5.75	1.29	7.08
每股净资产 (最新摊薄)	9.42	11.42	13.86	17.55	22.13
估值比率					
P/E	22.13	18.67	15.89	13.68	10.94
P/B	5.24	4.32	3.56	2.81	2.23
EV/EBITDA	12.07	14.87	10.47	9.25	6.74

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。

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分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

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，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。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。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。