

业绩符合预期，储能开启新增长曲线

证券研究报告

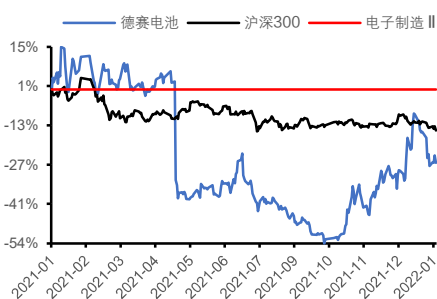
投资评级:买入(维持)

基本数据

2022-01-17

收盘价(元)	56.16
流通股本(亿股)	2.98
每股净资产(元)	10.40
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

1. 《拟合资设立储能电芯公司，储能业务步入上升空间》 2021-12-20

核心观点

- ▶ **公司披露业绩预告:2021 年实现营收约 194.65 亿元,同比增长 0.3%,实现归母净利润 7.5-8.0 亿元,同比增长 12.0%-19.5%。**
- ▶ **收购子公司剩余权益,全资后增厚利润:** 德赛电池对子公司惠州电池和惠州蓝微各 25%少数股东权益收购,于 2020 年 8 月份开始,子公司正式成为上市公司全资子公司,归属于上市公司股东的净利润同比增加。
- ▶ **新业务板块增长,提升公司净利率:** 公司近年来开始调整业务结构,重点发力新兴成长领域:电动工具、智能硬件等,新兴板块毛利率高,营收体量增长快,公司的毛利率、净利率同比提升。根据业绩预告中位数测算公司 2021 年净利率同比提升 0.44 Pct,边际改善明显。未来随着电动工具、智能硬件等营收占比的增加,公司的毛利率和净利率会进一步提升。
- ▶ **储能领域新的增长极,公司的第二成长曲线:** 公司在储能领域深耕多年,是华为、Growatt 等公司储能业务的主力供应商。公司近期公告,拟合资设立控股子公司开展储能电芯业务,利用良好的客户资源优势,开展储能板块一体化战略,若储能电芯进展顺利,公司的营收规模将进一步快速增长,同时储能板块盈利较好,是公司未来最主要的看点。
- ▶ **盈利预测与估值:** 公司业务结构持续改善,储能板块发展迅速,未来成长可期。预计 2021-2023 年公司营收分别为 194.65/237.06/274.68 亿元,归母净利润 7.80/10.38/13.37 亿元,对应 PE 为 22.5/16.9/13.1 倍,维持公司“买入”评级。
- ▶ **风险提示:** 智能硬件领域增长不及预期;储能行业发展不及预期;公司储能进展不及预期。

盈利预测:

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	18443	19398	19465	23706	27468
收入增长率(%)	6.92	5.18	0.35	21.79	15.87
归母净利润(百万元)	502	670	780	1038	1337
净利润增长率(%)	25.12	33.36	16.40	33.13	28.82
EPS(元/股)	2.44	3.23	2.60	3.46	4.45
PE	16.69	20.92	22.47	16.88	13.10
ROE(%)	22.85	23.67	21.17	22.08	22.23
PB	3.84	4.95	4.76	3.73	2.91

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	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	18443	19398	19465	23706	27468	成长性					
减:营业成本	16901	17716	17692	21465	24814	营业收入增长率	7%	5%	0%	22%	16%
营业税费	39	50	51	62	69	营业利润增长率	24%	8%	16%	35%	29%
销售费用	132	102	113	154	181	净利润增长率	25%	33%	16%	33%	29%
管理费用	216		226	280	330	EBITDA 增长率	15%	21%	5%	27%	18%
研发费用	296	351	360	439	544	EBIT 增长率	11%	16%	8%	28%	17%
财务费用	23	32	23	28	17	NOPLAT 增长率	12%	19%	8%	27%	18%
资产减值损失	-12	-18	-2	-2	-6	投资资本增长率	8%	0%	19%	36%	13%
加:公允价值变动收益	0	-35	0	0	0	净资产增长率	26%	-1%	33%	30%	30%
投资和汇兑收益	14	16	16	95	280	利润率					
营业利润	841	905	1047	1415	1823	毛利率	8%	9%	9%	9%	10%
加:营业外净收支	13	15	23	20	18	营业利润率	5%	5%	5%	6%	7%
利润总额	854	920	1070	1435	1841	净利润率	4%	4%	4%	5%	5%
减:所得税	184	179	209	284	359	EBITDA/营业收入	5%	6%	6%	7%	7%
净利润	502	670	780	1038	1337	EBIT/营业收入	4%	5%	5%	6%	6%
资产负债表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	运营效率					
货币资金	714	552	1135	1769	1873	固定资产周转天数	17	17	24	25	25
交易性金融资产	6	0	0	0	0	流动营业资本周转天数	32	21	18	22	24
应收帐款	3925	4644	4586	5715	6773	流动资产周转天数	142	135	144	153	153
应收票据	56	14	14	18	23	应收帐款周转天数	78	87	86	88	90
预付帐款	19	26	27	28	30	存货周转天数	44	35	35	37	38
存货	2016	1699	1696	2176	2583	总资产周转天数	174	170	185	197	195
其他流动资产	295	44	44	44	44	投资资本周转天数	79	75	89	99	96
可供出售金融资产						投资回报率					
持有至到期投资						ROE	23%	24%	21%	22%	22%
长期股权投资	0	19	19	369	369	ROA	6%	7%	8%	8%	9%
投资性房地产	0	0	0	0	0	ROIC	16%	19%	17%	16%	17%
固定资产	860	927	1304	1630	1876	费用率					
在建工程	18	232	184	132	178	销售费用率	1%	1%	1%	1%	1%
无形资产	179	216	212	219	224	管理费用率	1%	1%	1%	1%	1%
其他非流动资产	59	91	91	91	91	财务费用率	0%	0%	0%	0%	0%
资产总额	8770	9039	9855	12769	14673	三费/营业收入	2%	2%	2%	2%	2%
短期债务	508	526	341	915	260	偿债能力					
应付帐款	4004	4289	4362	5410	6322	资产负债率	67%	69%	62%	62%	57%
应付票据	188	171	170	188	204	负债权益比	207%	220%	162%	161%	131%
其他流动负债	0	10	10	10	10	流动比率	1.34	1.19	1.30	1.29	1.42
长期借款	543	164	164	164	164	速动比率	0.96	0.90	1.01	1.01	1.10
其他非流动负债	0	0	0	0	0	利息保障倍数	3.03	4.82	28.58	27.50	33.95
负债总额	5909	6217	6098	7881	8326	分红指标					
少数股东权益	663	-7	75	187	333	DPS(元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	207	207	300	300	300	分红比率					
留存收益	1977	2502	3262	4280	5594	股息收益率	0%	0%	0%	0%	0%
股东权益	2861	2822	3757	4888	6347	业绩和估值指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
现金流量表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	EPS(元)	2.44	3.23	2.60	3.46	4.45
净利润	670	740	861	1151	1482	BVPS(元)	10.61	13.66	12.26	15.65	20.03
加:折旧和摊销	174	251	236	297	357	PE(X)	16.69	20.92	22.47	16.88	13.10
资产减值准备	22	30	2	2	6	PB(X)	3.84	4.95	4.76	3.73	2.91
公允价值变动损失	0	35	0	0	0	P/FCF					
财务费用	263	207	36	48	45	P/S	0.46	0.72	0.87	0.71	0.61
投资收益	-14	-16	-16	-95	-280	EV/EBITDA	8.93	12.18	13.76	10.78	8.75
少数股东损益	0	0	82	113	145	CAGR(%)					
营运资金的变动	490	21	157	-440	-403	PEG	0.66	0.63	1.37	0.51	0.45
经营活动产生现金流量	1595	1282	1252	940	1186	ROIC/WACC					
投资活动产生现金流量	-581	-400	-522	-813	-359	REP					
融资活动产生现金流量	-821	-851	-127	526	-700						

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。