



德赛电池

(SZ: 000049)

消费电子锂电龙头，BMS和储能业务值得期待

——深港通系列研究

邦盟汇骏行业研究中心

2016年11月

1

公司概况

2

投资逻辑一：消费电子领域主要的电池供应商

3

投资逻辑二：积极拓展动力电池和储能电池领域

4

投资逻辑三：有望受益惠州市国企改革

5

风险提示



1

公司概况

1.1 基本情况

- ◆ 公司成立于1985年，是惠州市第二大国有企业德赛集团旗下唯一的上市平台，实际控制人为惠州市国资委。
- ◆ 公司为控股型公司，分别持有惠州市蓝微电子有限公司和惠州市德赛电池有限公司两家子公司75%股权。子公司惠州蓝微主营锂电池电源管理业务，惠州电池主营锂电池电源封装集成业务，惠州蓝微参股公司惠州市亿能电子有限公司主营电动汽车电源管理系统业务。
- ◆ 产品多项技术获得国家专利，产品成功应用于北京奥运会、上海世博会、广州亚运会、天津达沃斯论坛等环保电动大巴车。



1.3 业务布局

电池管理系统（BMS）

- ▶ 小型BMS主要应用于手机，通过与电芯厂(ATL, SDI, SONY, 力神)合作，切入苹果、三星、索尼和诺基亚等手机产品，在苹果的份额超过50%。
- ▶ 中型BMS主要应用于电动工具领域，客户包括国内一流厂商如宝时得。
- ▶ 大型BMS主要针对电动汽车，通过蓝微电子的参股公司惠州亿能开展。产品成功应用于2008年北京奥运会和2010年上海世博会。

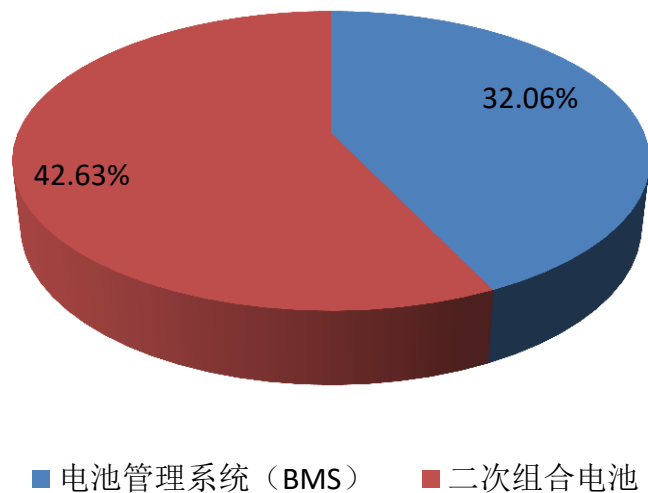
二次组合电池（Pack）

以惠州电池为经营平台，提供电池封装。主要配合ATL等电芯厂为 iPhone、小米等手机电池提供封装服务。

1.4 财务状况

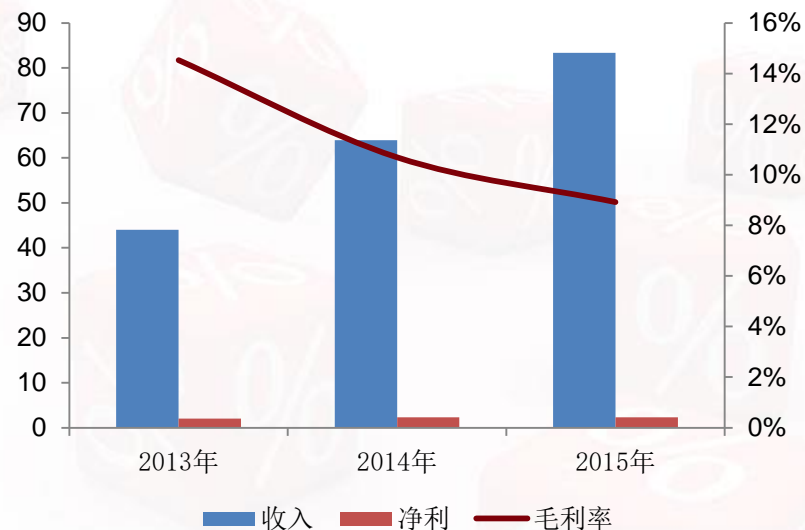
2013-2015年分别实现收入为44.02亿、63.9亿、83.34亿；毛利率分别为14.53%、10.69%、8.92%；净利润分别为2.06亿、2.35亿、2.3亿。2015年，公司实现销售收入83.34亿元，同比增长30.42%；实现归属于上市公司股东的净利润2.3亿元，同比减少2.12%。

图1：2015年各业务板块收入结构



资料来源：公司年报

图2：2013-2015年收入、净利、毛利率



资料来源：公司年报

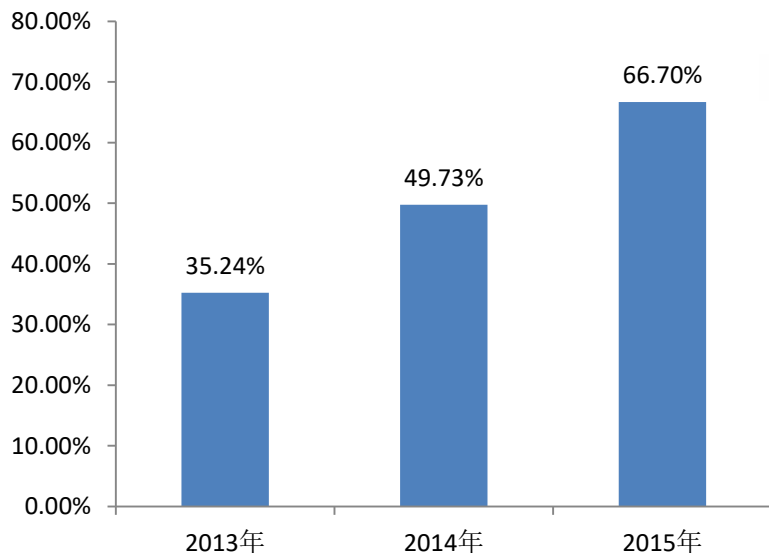
2

投资逻辑一：消费电子领域主要的
的电池供应商

2.1公司是苹果电池模组核心供应商之一

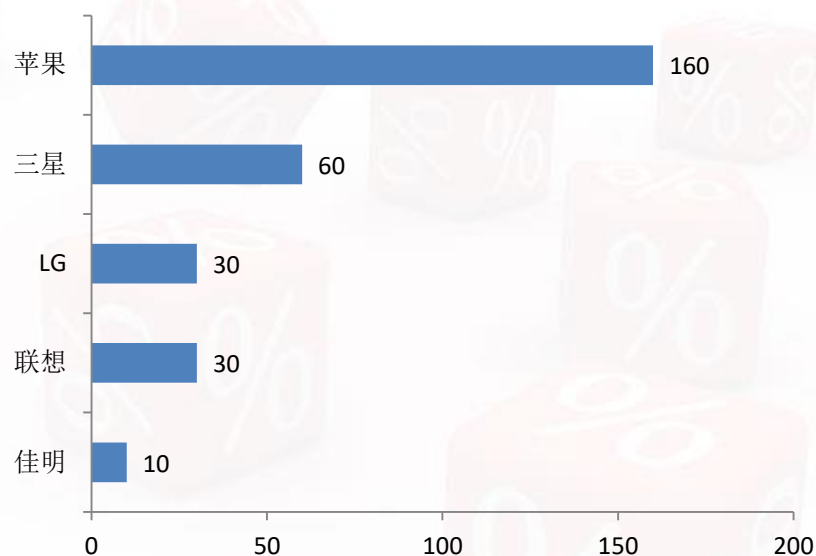
公司通过与电芯厂的合作，从2004年开始进入苹果供应链，苹果业务占营收的六成左右，目前公司在iPhone中占有率超过50%，在iPad mini中占比超过30%，并且独家供应Apple Watch锂电模组。我们认为，随着苹果产品品类的不断创新和拓展，公司有望分享苹果业务带来的业绩增长。

图3：苹果业务占公司营业收入比例



资料来源：公司年报

图4：2016年Q2智能手表出货量（万部）

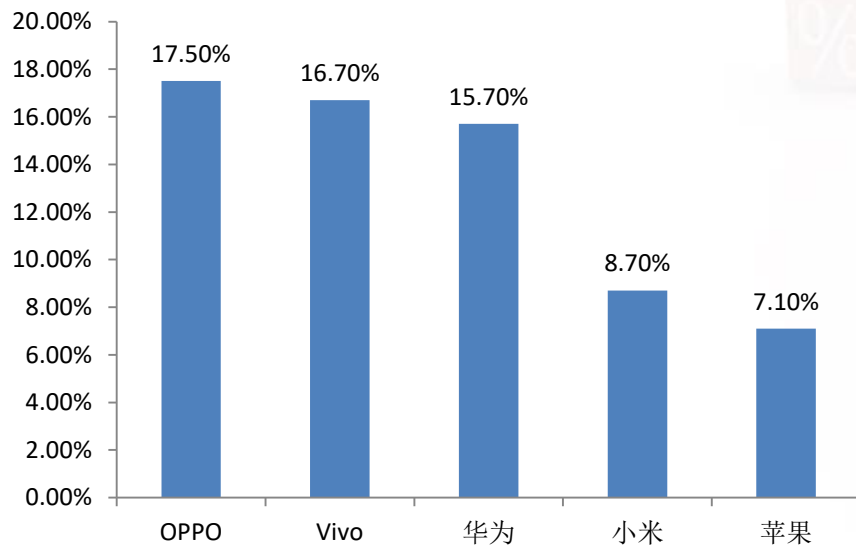


资料来源：IDC

2.2 进入国产手机供应链，分享国产品牌高速增长红利

2015年，公司进一步加大市场开拓力度，产品成功进入华为、小米、OPPO、VIVO等国内智能机高端客户。根据IDC的数据，华为、OPPO和Vivo分别以9.3%、7%和5.8%的市场份额进入第三季度全球前五大智能手机厂商榜单，三者同比增速为23%、121.6%、102.5%，而前两位的三星和苹果的市场份额同比下降了13.5%和5.3%。

图5：2016Q3国内智能手机市场



资料来源：IDC

图6：国产手机品牌Vivo

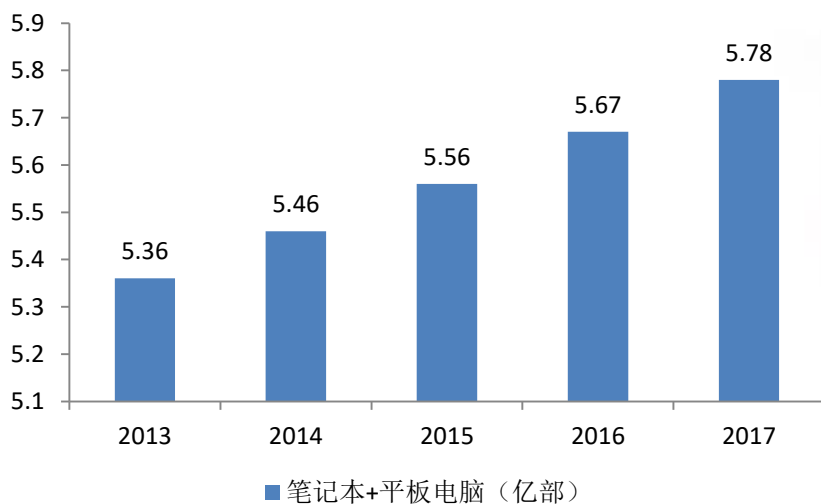


资料来源：VIVO官网

2.3 公司产品已成功切入Mackbook和联想

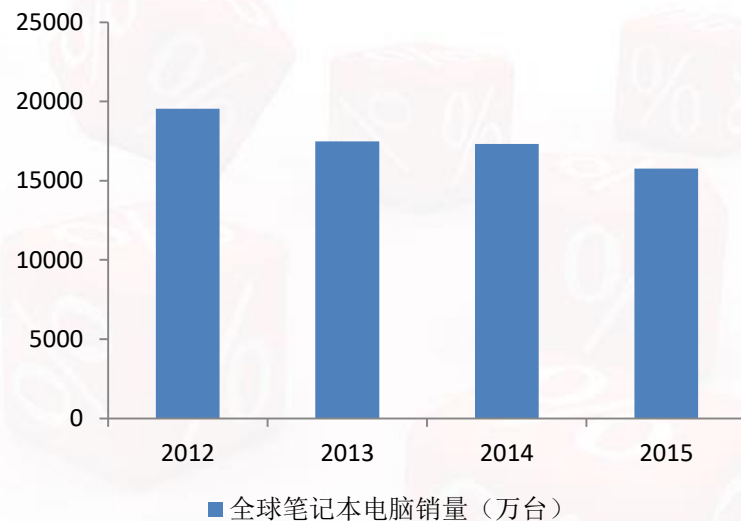
公司产品已成功切入Mackbook和联想，后续市场份额有望提升，同时公司正在与惠普、戴尔、华硕等笔记本电脑厂商洽谈，公司有望进入这些品牌的供应体系。未来几年，公司将重点开拓笔记本电脑电池封装业务，从消费类电子产品市场规模来看，2015年笔记本电脑全球销量1.58亿台，笔电锂电池市场有280亿。

图7：笔记本和平板电脑需求量预测



资料来源：中国产业信息网

图8：全球笔记本电脑销量



资料来源：Wind

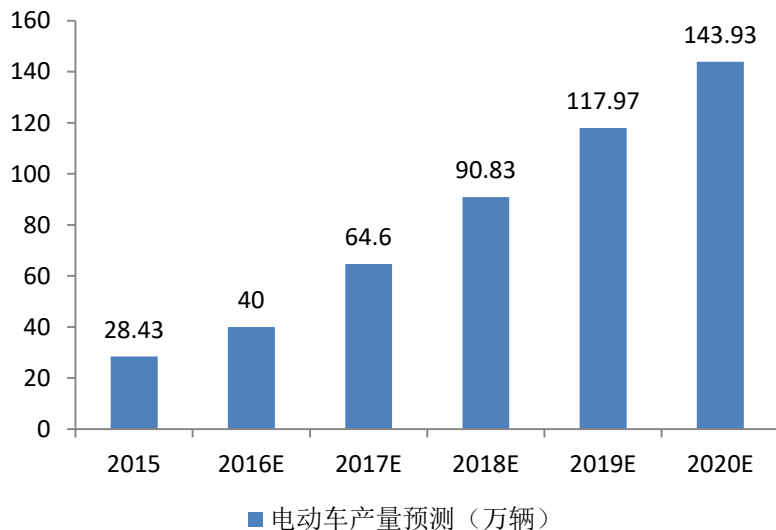
3

投资逻辑二：积极拓展动力电池和储能电池领域

3.1 动力锂电池需求巨大

中汽协数据显示：2015年中国新能源汽车产销量分别为34.05万辆和33.11万辆，同比增长3.3倍和3.4倍，已成为全球最大的新能源汽车市场。高工锂电研究院预测，2016年，锂电池市场规模1115亿元，动力锂电池需求605亿元，同比增长65.8%，2020年新能源汽车产能将达580万辆。

图9：电动汽车产量预测



资料来源：公开资料

图10：动力电池需求量预测

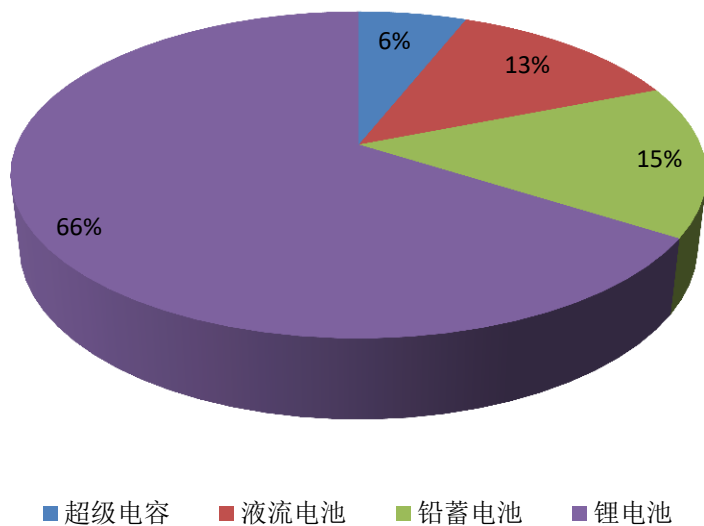


资料来源：公开资料

3.2 储能装机规模大幅增长, 锂电池成为主流

根据CNESA统计, 截至2015年底, 中国累计运行储能项目118个, 装机规模105.5MW, 占全球储能项目总装机的11%, 近五年复合增长率110%。预计到2020年, 储能总装机规模最高将达24.2GW, 常规情况下总装机规模将达到14.5Gwh。储能需求中锂电池占比高达66%。

图11: 各类型电池在储能中的占比



资料来源: ONESA

图12: 锂电池成为储能的主流



资料来源: 网络图片

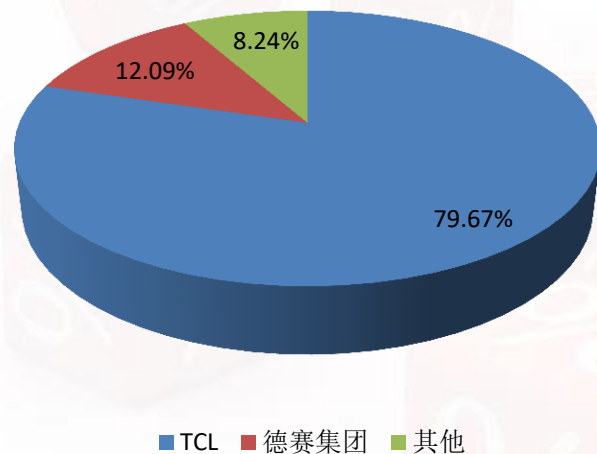
4

投资逻辑四：有望受益惠州市 国企改革

4.1 德赛集团旗下唯一的上市平台

- ◆ 2015年惠州市国资委草拟了惠州全面深化国企改革的指导意见和实施方案，拟出台的包括“1+1+N”系列文件，两个“1”分别是指指导意见和实施方案，“N”是系列配套方案。其中的国企改革举措主要包括3个方面，进行分类管理、发展混合所有制以及推进企业资源整合。
- ◆ 2015年惠州市国资委所属企业实现营业收入1268.09亿元，增长18.1%；利润总额12.50亿元，增长12.3%；其中前两大国企TCL和德赛集团的营业收入分别为1010.29亿元和153.37亿元，两者的营业收入占市属国企营业收入总额的91.76%。

图13：2015年惠州市属国企营收占比



资料来源：惠州市国资委

5

风险提示

6. 风险提示

- ◆ 公司动力电池和储能业务开拓低于预期。
- ◆ 下游新能源汽车销量增速放缓。

免责声明

本文件仅供本中心的客户使用。本中心不会因接收人收到本文件而视其为本中心的当然客户。本文件基于本中心认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本中心力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本中心不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。本中心会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

在任何情况下，本中心不对任何人因使用本文件中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，参阅者需自行承担风险。

本文件主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有文件版权均归本中心所有。未经本中心事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本文件的全部或部分内容，不得将文件内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

邦盟汇骏行业研究中心

以上资料并不涉及本公司立场，本信息并不构成投资邀请或建议，投资涉及风险，阁下投资前请自行寻求独立及专业顾问的建议。

邦盟汇骏基金管理有限公司