

2018年07月14日

证券研究报告·动态跟踪报告

鹏辉能源 (300438) 电子

增持 (首次)

当前价: 26.93 元

目标价: ——元 (6个月)



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

三驾马车齐头并进，动力、消费、储能交相辉映

投资要点

- **事件:** 鹏辉能源发布半年报业绩预告, 2017年上半年实现归母净利润 8735 万元-10045 万元, 同比增长 100%-130%。
- **动力电池、消费电池、储能电池三驾马车齐头并进:** 公司是一二次电池细分龙头企业, 在动力电池领域, 公司提供从乘用车、客车到物流车全系列动力电池; 消费电池领域, 公司生产启停电源、无人机用电池、可穿戴电池等; 在储能领域, 公司提供通信基站电源和分布式微网储能电站。从产品种类上分, 公司具备锂离子电池、镍氢电池、铁锂和锰锂电池的一次和二次电池。
- **动力电池产能翻倍, 下游客户全车型覆盖。** 2016 年公司动力电池产能为 3GWh, 规划到 2017 年底投产 6.8GWh, 其中珠海 2.8GWh, 驻马店 4GWh。下游客户覆盖众泰、陕西通家、珠海广通等。从 6 月份新能源车销量数据来看, 陕西通家出货量大增, 为公司提供足够业绩支撑。而从 7 月初的第六批新能源车型目录来看, 客车占比 60.7%, 专用车占比 28.4%, 其中珠海广通有 13 款车型, 占入围客车型型的 10%。随着广通等客车逐步开始销售, 预计下半年公司动力电池出货量将大大增加。
- **收购日本唯一锌空电池厂商 NEXCELL, 垄断日本助听器电池市场。** 公司 2015 年以 16125 万元增资入股 NEXCELL 公司, 占据股权 51.22%。NEXCELL 是一家主要制造锌空电池的公司。锌空电池实际比能量高达 220-300Wh/kg, 高出目前锂离子电池一倍。但由于该电池不可充电、且比功率较低, 所以只能用于小型器件当中。公司收购 Nexcell 主要用于技术储备, 当锌空气电池实现量产, 可弥补锂离子电池的缺陷, 组合应用于动力源当中。随着新能源车的普及, 该电池有望替代目前广泛使用的碱性锌锰干电池, 占据电池产品重要的一席之地。
- **盈利预测与投资建议。** 预计 2017-2019 年 EPS 分别为 0.72 元、1.35 元、1.91 元, 对应 PE 分别为 38 倍、20 倍和 14 倍。公司在动力电池领域保持自身特色, 抓住细分市场机遇。我们长期看好公司发展, 给予“增持”评级。
- **风险提示:** 四季度动力电池价格大幅度降低的风险, 动力电池产能扩张及投产进度或不及预期。

指标/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1271.35	2197.08	4107.60	6021.86
增长率	44.68%	72.81%	86.96%	46.60%
归属母公司净利润(百万元)	138.78	234.79	441.10	620.71
增长率	58.99%	69.18%	87.87%	40.72%
每股收益 EPS(元)	0.49	0.72	1.35	1.91
净资产收益率 ROE	14.41%	11.35%	17.90%	20.70%
PE	55	38	20	14
PB	8.07	4.36	3.66	3.01

数据来源: Wind, 西南证券

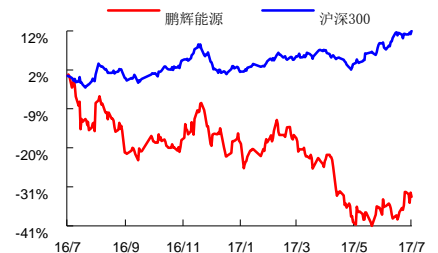
西南证券研究发展中心

分析师: 李佳颖
 执业证号: S1250513090001
 电话: 023-63786561
 邮箱: lijy@swsc.com.cn

联系人: 谭菁
 电话: 010-57631196
 邮箱: tanj@swsc.com.cn

联系人: 李志虹
 电话: 021-68415929
 邮箱: lzh@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	2.81
流通 A 股(亿股)	1.25
52 周内股价区间(元)	23.7-40.43
总市值(亿元)	75.71
总资产(亿元)	28.77
每股净资产(元)	6.57

相关研究

关键假设：

假设 1: 公司动力电池产能持续扩张。假设电池如期投产, 即为到 2017 年底投产 6.8GW。随着产能逐步爬坡, 预计出货量为 2GW。

假设 2: 随着下游可穿戴设备渗透率的提升以及无人机应用的推广, 数码消费类电池出货量保持原有增速。

假设 3: 随着四季度车辆销售进入较淡季, 估计四季度锂离子电池价格压力较大。假设毛利率下降 1%。今后三年, 随着电池能量密度的提升, 毛利率将保持稳定。

基于以上假设, 我们预测公司 2017-2019 年分业务收入成本如下表:

表 1: 分业务收入及毛利率

单位: 百万元		2016A	2017E	2018E	2019E
合计	收入(百万元)	1271.35	2197.08	4107.60	6021.86
	增速(%)	-	72.81%	86.96%	46.60%
	毛利率(%)	24.58%	24.17%	23.78%	23.24%
锂离子电池 (二次电池)	收入(百万元)	1042	1900	3720	5520
	增速(%)	-	82.34%	95.79%	48.39%
	毛利率(%)	24.00%	23.00%	23.00%	23.00%
其他二次电池	收入(百万元)	110	143	185.9	241.67
	增速(%)	-	30.00%	30.00%	30.00%
	毛利率(%)	31.23%	30.00%	30.00%	30.00%
一次电池	收入(百万元)	78.38	101.89	132.46	172.20
	增速(%)	-	30.00%	30.00%	30.00%
	毛利率(%)	27.00%	27.00%	27.00%	12.00%
其他	收入(百万元)	35.26	42.31	50.77	60.93
	增速(%)	-	20.00%	20.00%	20.00%
	毛利率(%)	50.00%	50.00%	50.00%	50.00%

数据来源: 公司公告, 西南证券

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1271.35	2197.08	4107.60	6021.86	净利润	137.49	232.13	436.07	613.86
营业成本	958.84	1666.13	3130.68	4622.34	折旧与摊销	38.98	51.68	59.15	63.18
营业税金及附加	8.90	14.89	28.15	41.12	财务费用	-6.20	-16.32	-32.97	-46.52
销售费用	35.11	67.24	121.62	180.30	资产减值损失	23.90	20.00	20.00	20.00
管理费用	103.21	184.70	343.30	501.87	经营营运资本变动	-25.38	-258.84	-504.98	-486.95
财务费用	-6.20	-16.32	-32.97	-46.52	其他	-164.36	-10.56	-20.34	-13.36
资产减值损失	23.90	20.00	20.00	20.00	经营活动现金流净额	4.43	18.09	-43.08	150.19
投资收益	1.00	0.00	0.00	0.00	资本支出	-263.64	-100.00	-100.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	72.28	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-191.36	-100.00	-100.00	0.00
营业利润	148.60	260.44	496.81	702.75	短期借款	115.00	-120.00	0.00	0.00
其他非经营损益	11.36	8.36	8.72	9.04	长期借款	35.98	0.00	0.00	0.00
利润总额	159.96	268.80	505.54	711.79	股权融资	0.00	886.00	0.00	0.00
所得税	22.47	36.67	69.47	97.94	支付股利	-16.80	-26.71	-45.19	-84.90
净利润	137.49	232.13	436.07	613.86	其他	3.34	15.33	32.97	46.52
少数股东损益	-1.29	-2.67	-5.03	-6.86	筹资活动现金流净额	137.52	754.62	-12.22	-38.38
归属母公司股东净利润	138.78	234.79	441.10	620.71	现金流量净额	-48.04	672.71	-155.30	111.82
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	126.00	798.70	643.40	755.22	成长能力				
应收和预付款项	723.08	1190.53	2263.92	3301.94	销售收入增长率	44.68%	72.81%	86.96%	46.60%
存货	336.17	590.90	1124.31	1659.08	营业利润增长率	56.92%	75.26%	90.76%	41.45%
其他流动资产	15.49	26.77	50.04	73.36	净利润增长率	60.02%	68.84%	87.86%	40.77%
长期股权投资	1.68	1.68	1.68	1.68	EBITDA 增长率	61.84%	63.08%	76.81%	37.56%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	593.53	646.10	691.20	632.27	毛利率	24.58%	24.17%	23.78%	23.24%
无形资产和开发支出	41.08	37.11	33.15	29.18	三费率	10.39%	10.72%	10.52%	10.56%
其他非流动资产	64.59	64.31	64.03	63.75	净利率	10.81%	10.57%	10.62%	10.19%
资产总计	1901.62	3356.11	4871.73	6516.49	ROE	14.41%	11.35%	17.90%	20.70%
短期借款	120.00	0.00	0.00	0.00	ROA	7.23%	6.92%	8.95%	9.42%
应付和预收款项	740.36	1221.69	2340.78	3450.81	ROIC	13.45%	16.68%	21.89%	22.63%
长期借款	56.28	56.28	56.28	56.28	EBITDA/销售收入	14.27%	13.46%	12.73%	11.95%
其他负债	31.14	32.91	38.57	44.34	营运能力				
负债合计	947.78	1310.89	2435.63	3551.43	总资产周转率	0.78	0.84	1.00	1.06
股本	252.00	281.15	281.15	281.15	固定资产周转率	3.04	3.84	6.43	9.32
资本公积	254.16	1111.01	1111.01	1111.01	应收账款周转率	2.34	2.44	2.53	2.30
留存收益	444.46	652.55	1048.46	1584.27	存货周转率	3.23	3.53	3.62	3.30
归属母公司股东权益	950.66	2044.71	2440.62	2976.44	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	69.48%	—	—	—
少数股东权益	3.18	0.51	-4.52	-11.38	资本结构				
股东权益合计	953.84	2045.22	2436.10	2965.06	资产负债率	49.84%	39.06%	50.00%	54.50%
负债和股东权益合计	1901.62	3356.11	4871.73	6516.49	带息债务/总负债	18.60%	4.29%	2.31%	1.58%
					流动比率	1.39	2.12	1.73	1.67
					速动比率	1.00	1.64	1.26	1.19
					股利支付率	12.11%	11.38%	10.24%	13.68%
					每股指标				
					每股收益	0.49	0.72	1.35	1.91
					每股净资产	3.39	6.28	7.48	9.11
					每股经营现金	0.02	0.06	-0.13	0.46
					每股股利	0.06	0.10	0.14	0.26
业绩和估值指标									
EBITDA	181.38	295.80	522.99	719.41					
PE	55.47	37.97	20.21	14.36					
PB	8.07	4.36	3.66	3.01					
PS	6.05	3.50	1.87	1.28					
EV/EBITDA	37.98	27.42	15.81	11.34					
股息率	0.22%	0.35%	0.51%	0.95%					

数据来源: Wind, 西南证券

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投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	02168416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	郎珈艺	机构销售	021-68416921	18801762801	langjiayi@swsc.com.cn
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	欧阳倩威	机构销售	021-68416206	15601822016	oyqw@swsc.com.cn
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	赵佳	地区销售副总监	010-57631179	18611796242	zjia@swsc.com.cn
	王雨珩	机构销售	010-88091748	18811181031	wyheng@swsc.com.cn
	任骁	机构销售	010-57758566	18682101747	rxiao@swsc.com.cn
广深	张婷	地区销售总监	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	刘宁	机构销售	0755-26676257	18688956684	liun@swsc.com.cn
	王湘杰	机构销售	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	熊亮	机构销售	0755-26820395	18666824496	xl@swsc.com.cn
	刘雨阳	机构销售	0755-26892550	18665911353	liuyuy@swsc.com.cn
	刘予鑫(广州)	机构销售	0755-26833581	13720220576	lyxin@swsc.com.cn