

减值包袱已消除，轻装上阵迎增长



川财证券
CHUANCAI SECURITIES

鹏辉能源 (300438) 2019 年年报点评

事件

公司发布 2019 年年报，实现营业收入 33.08 亿元，同比+28.80%，实现归属母公司净利润 1.68 亿元，同比-36.46%，实现扣非后归属母公司净利润 1.48 亿元，同比下降 23.69%。

点评

❖ 营收规模扩大，现金流表现亮眼

2019 年公司实现营业收入同比增长 28.80%，但由于年末计提大额坏账准备、资产减值准备等方面因素导致 2019 年非经常性损益较大，归母净利润大幅下降 36.46%，净利率下降 5.15pct。公司加大了贷款催收力度，同时大客户占率获得成效，经营活动产生的现金流量大幅增长 49.76%至 1.9 亿元，同时营运资本周转率几近翻倍，自由现金流首次由负转正。2019 年公司公司动力锂离子电池装机量在全国排名第十一位，随着客户结构进一步优化，造血能力将持续增强。员工薪酬、促销费用、售后服务费用大幅增加，同时办公费增加，以及扩张期带来的财务费用提升，整体三费率呈现上升趋势。我们预计后期随着行政费用压缩，在建工程投产，三费率有望呈现下降趋势。

❖ 减值落地，轻装前行

2019 年减值扩大影响利润，公司信用与资产减值分别对应：1) 应收账款坏账准备 1.28 亿 (知豆 4603 万元、众泰 4338 万元等)；2) 包括存货跌价损失 (3142 万元) 在内的总共 5937 万元。另外政府补贴数额的下降也一定程度影响利润表现。

❖ 研发投入加大，抢占技术高点

2019 年公司研发支出增长 24%，研发投入占营业收入比例连续三年保持在 4%以上。一方面，在锂电池领域公司成功研发出行业领先的 6C 快充电池产品、720km 超长续航软包动力电池、48V 磷酸铁锂体系启停电池，为公司在新能源汽车动力电池领域的快速拓展提供了充足的技术支持。凭借核心竞争力产品，公司获得了上汽通用五菱的大批量订单。另一方面，储能、轻型动力领域持续进行研发投入，积极进行市场布局 and 开拓，同时开展外部战略，以合作或合资的方式站稳坐实，实现进入行业第一梯队的目标。

❖ 加大客户开拓，抢抓市场机遇

公司主要从事锂离子电池、一次电池和镍氢电池业务，其中锂离子电池占主营业务收入 90.36%。目前公司已成功进入上汽通用五菱、中国铁塔、金溢科技、万集科技、超威等客户供应链。随着国家新能源汽车相关政府扶持政策持续推出、5G 通讯基站建设全面铺开、TWS 耳机市场需求大幅增长等等，公司发展面临着良好的市场机遇。随着公司加大推进新市场、新客户开发工作，有望进入各主要细分应用领域下游龙头客户供应体系，获取更高产品市场份额。

❖ 疫情影响产销同降，后续增长有望

📌 证券研究报告

所属部门 | 行业公司部

报告类别 | 公司动态

所属行业 | 汽车/新能源

报告时间 | 2020/04/25

前收盘价 | 20.65 元

公司评级 | 增持评级

📌 分析师

黄博

证书编号: S1100519090001

021-68595119

huangbo@cczq.com

📌 联系人

张天楠

证书编号: S1100118060014

021-68595116

zhangtiannan@cczq.com

📌 川财研究所

北京 西城区平安里西大街 28 号
中海国际中心 15 楼，
100034

上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120

深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 32 层，518000

成都 中国 (四川) 自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

公司 2020 年一季度实现营业收入 4.45 亿元，比上年同期下降 24.94%；归属母公司股东的净利润 2,015.43 万元，比上年同期下降 55.57%。新冠肺炎疫情蔓延，影响了公司的正常生产经营，部分客户、供应商延期复工，公司订单减少，导致营业收入及净利润大幅下降。但同时公司市场开拓方面取得一定进展，与合作厂商在工信部公告目录上了多款车型，电子烟电池业务上获取了大批量订单，储能领域积极参与电信运营商通信基站电源招投标，这些工作都为后续业绩增长打下了良好的基础。

❖ 盈利预测

我们预计 2020-2022 年公司主营业务收入分别为 42.0/68.3/88.0 亿元，归属于母公司股东的净利润分别为 4.7/5.9/7.1 亿元，EPS 分别为 1.68/2.11/2.52 元/股，对应 PE 分别为 12/10/8 倍。未来市场广阔，公司发展良好，经营管理能力稳步提升，予以“增持”评级。

❖ 风险提示：政策大幅不及预期；安全事故频发；原材料大幅波动等。

盈利预测与估值

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万)	3308	4195	6826	8797
+/-%	29%	27%	63%	29%
归属母公司净利润(百万)	168	473	593	710
+/-%	-36%	181%	25%	20%
EPS(元)	0.60	1.68	2.11	2.52
PE	34.50	12.27	9.79	8.18

资料来源：公司年报、川财证券研究所，截止日期 20200425

盈利预测

资产负债表					利润表					
单位:百万元					单位:百万元					
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	FALSE	4342	6598	8525	营业收入	2569	3308	4195	6826	8797
现金	457	491	473	631	营业成本	1972	2523	3271	5396	7047
应收账款	1516	2274	3672	4683	营业税金及附加	17	16	24	39	47
其他应收款	40	56	90	115	营业费用	88	142	180	273	334
预付账款	46	43	75	101	管理费用	85	120	302	478	598
存货	898	1270	2037	2686	财务费用	7	25	29	26	15
其他流动资产	-2956	207	250	309	资产减值损失	-82	-59	-180	-100	-100
非流动资产	2242	2473	2504	2527	公允价值变动收益	0	-0	-0	-0	-0
长期投资	44	51	52	49	投资净收益	20	2	13	12	9
固定资产	1479	1625	1669	1659	营业利润	314	202	582	726	864
无形资产	138	204	280	352	营业外收入	2	3	2	3	3
其他非流动资产	580	594	503	467	营业外支出	1	4	2	2	3
资产总计	5398	6815	9102	11052	利润总额	315	201	582	726	864
流动负债	2668	3580	5238	6460	所得税	42	20	71	86	99
短期借款	579	651	560	491	净利润	273	181	510	639	765
应付账款	1376	1977	3279	4201	少数股东损益	8	13	37	46	55
其他流动负债	714	951	1399	1768	归属母公司净利润	265	168	473	593	710
非流动负债	225	140	144	116	EBITDA	415	414	752	913	1056
长期借款	19	-1	-25	-53	EPS（元）	0.94	0.60	1.68	2.11	2.52
其他非流动负债	206	140	169	169						
负债合计	2893	3719	5382	6576	主要财务比率					
少数股东权益	177	214	261	316	会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
股本	281	281	281	281	成长能力					
资本公积	1072	1072	1072	1072	营业收入	22.4%	28.8%	26.8%	62.7%	28.9%
留存收益	1055	1529	2107	2807	营业利润	8.7%	-35.6%	187.6%	24.7%	19.0%
归属母公司股东权益	2328	2882	3459	4160	归属于母公司净利润	5.3%	-36.5%	181.2%	25.3%	19.7%
负债和股东权益	5398	6815	9102	11052	获利能力					
					毛利率(%)	23.2%	23.7%	22.0%	20.9%	19.9%
现金流量表				单位:百万元	净利率(%)	10.3%	5.1%	11.3%	8.7%	8.1%
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	ROE(%)	11.9%	7.2%	16.4%	17.1%	17.1%
经营活动现金流	191	260	330	471	ROIC(%)	12.6%	7.8%	17.1%	17.9%	18.6%
净利润	181	510	639	765	偿债能力					
折旧摊销	187	141	162	177	资产负债率(%)	53.1%	53.6%	54.6%	59.1%	59.5%
财务费用	25	29	26	15	净负债比率(%)	17.90%	21.57%	17.95%	10.32%	6.96%
投资损失	-2	-13	-12	-9	流动比率	1.26	1.18	1.21	1.26	1.32
营运资金变动	-383	-269	-661	-575	速动比率	0.88	0.83	0.84	0.85	0.88
其他经营现金流	184	-137	176	99	营运能力					
投资活动现金流	-324	-322	-194	-191	总资产周转率	0.59	0.63	0.69	0.86	0.87
资本支出	312	280	120	120	应收账款周转率	2	2	2	2	2
长期投资	15	14	-1	-2	应付账款周转率	1.74	1.78	1.95	2.05	1.88
其他投资现金流	3	-28	-75	-73	每股指标（元）					
筹资活动现金流	74	97	-154	-122	每股收益(最新摊薄)	0.94	0.60	1.68	2.11	2.52
短期借款	171	72	-91	-69	每股经营现金流(最新摊薄)	0.45	0.68	0.93	1.17	1.68
长期借款	-52	-20	-24	-28	每股净资产(最新摊薄)	7.91	8.28	10.25	12.30	14.79
普通股增加	0	0	0	0	估值比率					
资本公积增加	-16	0	0	0	P/E	21.93	34.50	12.27	9.79	8.18
其他筹资现金流	-28	45	-39	-26	P/B	2.61	2.49	2.01	1.68	1.40
现金净增加额	-60	35	-19	158	EV/EBITDA	14	14	8	7	6

本报告由川财证券有限责任公司编制谨请参阅尾页的重要声明

分析师声明

本人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，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时可就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000000857

本报告由川财证券有限责任公司编制谨请参阅尾页的重要声明 C0004