

二季度恢复情况良好,下半年有望迎来增长



川财证券
CHUANCAI SECURITIES

鹏辉能源 (300438) 2020 年中报点评

事件

公司发布 2020 年中报,实现营业收入 13.14 亿元,同比下降 9.16%;归属于上市公司股东的净利润 7091.45 万元,同比下降 48.03%;归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润 4479.46 万元,同比下降 65.25%;基本每股收益 0.17 元。

点评

❖ 二季度经营恢复情况良好,下半年有望实现增长

二季度公司实现营业收入 8.69 亿元,同比增长 1.81%,环比增长 95.29%;归属于上市公司股东的净利润环比增长 151.37%;扣除非经常性损益后归属母公司股东的净利润环比增长 3,556.82%。上半年公司加强贷款催收和客户信用管控,经营活动现金流同比增加 562.38%,现金流明显改善。预计下半年随着国内新能源汽车回暖,公司动力电池业务将逐步回升,消费类电池继续保持平稳增长。

❖ 毛利率探底回升,期间费用率小幅增加

上半年公司毛利率 18.37%,同比下降 5.9pct;但二季度毛利率为 19.40%,环比上涨 3.03pct,较 2019 年 Q4 提升了 1.58pct。随着下半年业绩恢复,毛利率有望继续提升。上半年公司期间费用率合计 12.45%,与去年同期相比上升 0.41pct,其中,主要是受疫情影响,销售费用率和管理费用率分别上升 0.4pct 和 0.54pct。

❖ 储能电池业务快速发展,在手订单充足

锂电池储能行业近年来发展迅猛,GGII 数据显示,2020 年上半年国内储能锂电池出货量约 2.2GWh,同比增长 132.2%。2019 年公司直供中国铁塔的基站储能产品销售额约 6667 万元;2020 年 5 月,公司中标了中国铁塔 2020 年备用磷酸铁锂蓄电池组产品集约化电商采购项目,中标份额约 10%,中标预估量 0.2GWh,涉及订单金额 1 个多亿。近日公司又成功通过审核,正式进入中兴无线通讯系统用锂电池供应链。公司储能电池业务快速发展,在手订单充足。

❖ TWS 耳机产能大幅增加,未来业务有望持续增长

消费类数码电池业务为公司传统优势业务,公司与全球领先的音响产品制造商哈曼继续保持良好合作关系,在蓝牙音箱、TWS 耳机领域中保持优势。公司 TWS 耳机电池主要客户为 JBL、佳禾、小米等优质客户,随着 TWS 耳机需求持续景气,公司 TWS 耳机电池产能已从原先的 4000 万只/年提升至 6000 万只/年,为后续开发的新客户进行产能预留,预计 TWS 耳机市场需求日益旺盛,公司业务有望持续增长。

❖ 动力电池业务绑定优质客户,下半年营收有望逐步回升

受疫情影响,国内新能源汽车产销疲软,上半年产销同比分别下降 36.5%和 37.4%。公司一季度动力电池业务受疫情影响较大,二季度业务有所回升。目前,公司与上汽通用五菱、五菱工业、奇瑞汽车、长安汽车等车企保持合作关系,

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	2020/08/27
前收盘价	16.22 元
公司评级	增持评级

分析师

黄博

证书编号: S1100519090001
huangbo@cczq.com

张天楠

证书编号: S1100520070001
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

出货量稳定增长。7月初公司成功通过电动工具龙头 TTI 的最终审核，预计今年年底或明年开始对 TTI 批量供货。欧洲新能源汽车市场上半年增速迅猛，预计下半年国内新能源汽车市场也有望迎来增长，公司动力电池业务有望逐步回升。

❖ 盈利预测

我们预计 2020-2022 年公司主营业务收入分别为 36.0、66.9、84.0 亿元，归属于母公司股东的净利润分别为 3.4、4.6、5.0 亿元，EPS 分别为 0.81、1.09、1.19 元/股，对应 PE 分别为 21、16、14 倍，维持“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	3600	6686	8397
+/-%	29%	9%	86%	26%
归属母公司净利润(百万)	168	341	460	503
+/-%	-36%	102%	35%	10%
EPS(元)	0.40	0.81	1.09	1.19
PE	42.88	21.18	15.70	14.33

资料来源：公司中报、川财证券研究所，截止 20200827 价格

盈利预测

资产负债表					利润表					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	3839	6507	8058	营业收入	2569	3308	3600	6686	8397
现金	457	491	473	476	营业成本	1972	2523	2880	5368	6831
应收账款	1516	1952	3597	4470	营业税金及附加	17	16	21	38	45
其他应收款	40	48	89	110	营业费用	88	142	158	287	353
预付账款	46	38	74	98	管理费用	85	120	288	508	630
存货	898	1118	2027	2603	财务费用	7	25	28	33	35
其他流动资产	-2956	191	247	300	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	419	563	613
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	6312	9011	10585	利润总额	315	201	419	563	613
流动负债	2668	3219	5429	6496	所得税	42	20	51	67	70
短期借款	579	620	775	705	净利润	273	181	367	496	543
应付账款	1376	1741	3262	4072	少数股东损益	8	13	27	36	39
其他流动负债	714	858	1392	1719	归属母公司净利润	265	168	341	460	503
非流动负债	225	140	144	116	EBITDA	415	414	588	757	824
长期借款	19	-1	-25	-53	EPS（元）	0.94	0.60	0.81	1.09	1.19
其他非流动负债	206	140	169	169						
负债合计	2893	3359	5573	6612	主要财务比率					
少数股东权益	177	204	240	279	会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
股本	281	422	422	422	成长能力					
资本公积	1072	932	932	932	营业收入	22.4%	28.8%	8.8%	85.7%	25.6%
留存收益	1055	1396	1845	2341	营业利润	8.7%	-35.6%	107.0%	34.3%	8.9%
归属母公司股东权益	2328	2749	3198	3694	归属于母公司净利润	5.3%	-36.5%	102.5%	34.9%	9.5%
负债和股东权益	5398	6312	9011	10585	获利能力					
					毛利率(%)	23.2%	23.7%	20.0%	19.7%	18.6%
现金流量表				单位:百万元	净利率(%)	10.3%	5.1%	9.5%	6.9%	6.0%
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	ROE(%)	11.9%	7.2%	12.4%	14.4%	13.6%
经营活动现金流	191	290	87	335	ROIC(%)	12.6%	7.8%	13.3%	14.5%	14.2%
净利润	181	367	496	543	偿债能力					
折旧摊销	187	141	162	177	资产负债率(%)	53.1%	53.6%	53.2%	61.9%	62.5%
财务费用	25	28	33	35	净负债比率(%)	17.90%	21.57%	18.97%	13.83%	10.16%
投资损失	-2	-13	-12	-9	流动比率	1.26	1.18	1.19	1.20	1.24
营运资金变动	-383	-64	-793	-495	速动比率	0.88	0.83	0.83	0.81	0.82
其他经营现金流	184	-169	201	85	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	0.61	0.87	0.86
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	1.85	2.15	1.86
其他投资现金流	3	-28	-75	-73	每股指标（元）					
筹资活动现金流	74	67	89	-141	每股收益(最新摊薄)	0.63	0.40	0.81	1.09	1.19
短期借款	171	42	155	-70	每股经营现金流(最新摊薄)	0.30	0.45	0.69	0.21	0.79
长期借款	-52	-20	-24	-28	每股净资产(最新摊薄)	5.27	5.52	6.52	7.58	8.76
普通股增加	0	141	0	0	估值比率					
资本公积增加	-16	-141	0	0	P/E	27.25	42.88	21.18	15.70	14.33
其他筹资现金流	-28	46	-42	-43	P/B	3.24	3.10	2.62	2.26	1.95
现金净增加额	-60	35	-19	3	EV/EBITDA	18	18	13	10	9

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，必要时应就法律、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：000000029399

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