

鹏辉能源 (300438)

20年营收平稳增长，21年开局向好

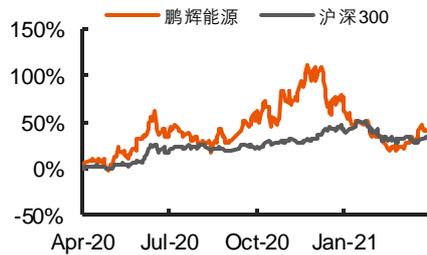
强烈推荐 (维持)

现价: 18.28 元

主要数据

行业	电力设备
公司网址	www.greatpower.net
大股东/持股	夏信德/32.11%
实际控制人	夏信德
总股本(百万股)	420
流通 A 股(百万股)	315
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	76.99
流通 A 股市值(亿元)	57.86
每股净资产(元)	5.63
资产负债率(%)	63.3

行情走势图



相关研究报告

《鹏辉能源“300438”迈过调整期，展翅新征程》
2020-08-28

证券分析师

朱栋 投资咨询资格编号
S1060516080002
021-20661645
zhudong615@pingan.com.cn

皮秀 投资咨询资格编号
S1060517070004
010-56800184
pixiu809@pingan.com.cn

王霖 投资咨询资格编号
S1060520120002
wanglin272@pingan.com.cn

研究助理

王子越 一般从业资格编号
S1060120090038
wangziyue395@pingan.com.cn

投资要点

事项:

公司发布 20 年年报，实现营业收入 36.42 亿元，同比增长 10.09%；实现归母净利润 0.53 亿元，同比减少 68.38%。公司发布 21 年一季度，实现营收 10.62 亿元，同比增长 138.75%，实现归母净利润 0.55 亿元，同比增长 171.16%。公司 2020 年度利润分配预案，拟每 10 股派发现金红利 1 元（含税）。

平安观点:

- **20 年消费业务稳增长，动力业务调整年：**2020 年公司实现营收 36.42 亿元，同比增长 10.09%；实现归母净利润 0.53 亿元，同比减少 68.38%；毛利率 17.49%，同比下降 6.3 个百分点。报告期内存货跌价及坏账计提近 2 亿元，致扣非后净利大幅下降。分业务看，公司传统消费电池业务保持稳健增长，在智能音响、TWS、电动护理及电子烟领域不断开拓；动力电池业务受疫情和政策变动影响，配套车型调整拖累了前三季度的销售，从 20 年下半年起公司对通用五菱、奇瑞、长安等的供货逐步起量，尤其是对爆款车型宏光 MINI EV 的配套逐渐完善，动力电池产能供应趋紧。对应 21 年一季度，公司新能源汽车动力电池收入同比增长近 4 倍。公司经过近年来的客户结构调整和账款处置，后续将更加聚焦优质战略大客户，加强客户信用管控，2020 年公司经营现金流 4.37 亿元，同比增长 128.39%，即是公司加强管控的成效体现。
- **储能/轻型动力增势强劲：**2020 年公司储能电池业务持续增长，5 月中标“中国铁塔 2020 年备电用磷酸铁锂蓄电池组产品集约化电商采购项目”，家庭储能产品通过欧洲和澳洲认证，21 年开始接获大批量订单，同时在通讯储能等领域带动下公司 1Q21 储能营收同比近翻倍增长。2020 年公司轻型动力电池业务实现较大增长，获得哈喽换电、铁搭换电、九号机器人等的大批量订单，与爱玛集团开启战略合作，在 7 月成功通过国际电动工具龙头创科集团（TTI）最终审核，并实现批量供货，推动 1Q21 公司轻型动力电池业务同比增长 4 倍多。

- **完成可转债发行，产能扩建积极推进：**2020 年公司锂离子电池产能达

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,308	3,642	5,175	7,000	8,950
YoY (%)	28.8	10.1	42.1	35.3	27.9
净利润(百万元)	168	53	339	457	588
YoY (%)	-36.5	-68.4	537.0	34.9	28.7
毛利率 (%)	23.7	17.5	17.9	18.7	19.5
净利率 (%)	5.1	1.5	6.5	6.5	6.6
ROE (%)	7.2	2.4	12.3	14.6	16.1
EPS(摊薄/元)	0.40	0.13	0.81	1.09	1.40
P/E(倍)	45.6	144.1	22.6	16.8	13.0
P/B(倍)	3.3	3.3	2.9	2.5	2.1

11.49 亿 Ah/年，产量 15.41 亿 Ah，产能利用率 134%，反映了公司下游消费动力储能市场需求的高企，2020 年公司完成 8.68 亿元的可转债发行，用于常州锂离子电池及系统智能工厂（一期）2GWh 的建设项目，2021 年随着驻马店及常州工厂产线的陆续投建，公司方形电池产能将超过 7GWh，配套轻型动力市场的圆柱电池产线也在扩建，年内公司锂电池产能将突破 10GWh，有效缓解产能的瓶颈限制，为公司实现 3~5 年内营收过百亿的目标奠定基础。

目前全球正掀起新一波汽车电动化的浪潮，新老重量级玩家竞相登台，推动两端-高端车型和经济车型有较强的需求涌现，对应造车新势力的明星车型和五菱等的经济车型，而后者正是鹏辉等二线成本型电池企业的利基市场。在电动汽车动力电池市场，公司将加强自身研发投入和全自动化设备导入，针对电动车细分市场不同客户的差异化需求，根据各类电芯的技术特点用不同的工艺路线开发满足不同类型电动汽车需要的电池模组或电池系统，增加核心客户的依赖度和粘性，打造产品竞争力。

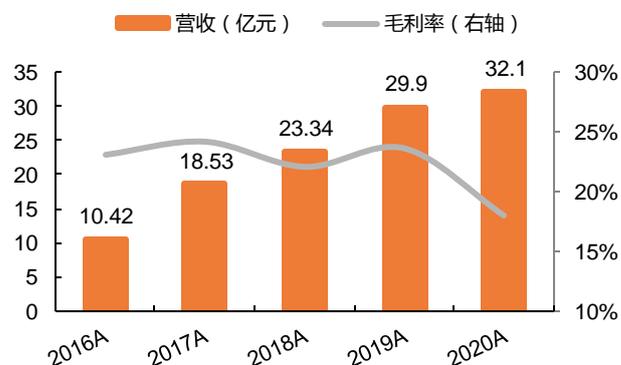
- **投资建议：**公司以下游细分市场战略客户为抓手，积极开拓预研高景气领域，有望在锂电行业新一轮成长周期中实现跨越式发展。考虑到上游成本上涨对盈利能力的影响，我们调整公司 21/22 年归母净利润预测为 3.4/4.6 亿元（前值为 4.3/5.9 亿元），新增 23 年归母净利润预测为 5.9 亿元，对应 4 月 27 日收盘价 PE 分别为 22.6/16.8/13.0 倍，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**1) 疫情短期内得不到有效应对的风险，若全球疫情持续蔓延，对经济民生的影响将会加剧，拖累锂电下游需求；2) 电动车业务拓展不及预期的风险，若宝骏等车型产销进度不及预期，影响公司收入增速及产能利用率；3) 材料价格波动风险，电池材料价格随小金属价格大幅波动，影响消费电池定价和综合毛利率水平；4) 应收账款坏账风险，公司已计提较多应收账款坏账准备，若后续车市竞争压力加大，将有更多企业出现资金链断裂。

图表1 公司营收毛利率变化



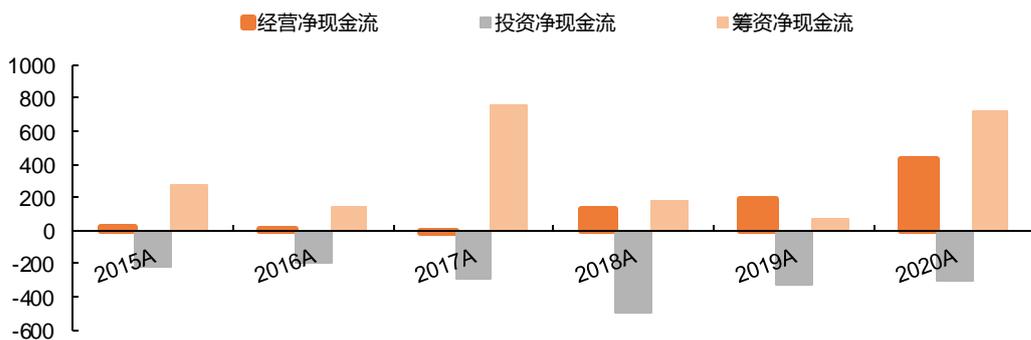
资料来源:公司公告、平安证券研究所

图表2 公司二次锂离子电池业务情况



资料来源:公司公告、平安证券研究所

图表3 公司现金流情况持续改善 (单位:百万元)



资料来源:Wind、平安证券研究所

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	4287	4284	4532	4562
现金	1475	922	700	895
应收票据及应收账款	1753	2081	2294	2181
其他应收款	47	78	90	125
预付账款	20	67	55	99
存货	877	1011	1266	1136
其他流动资产	117	125	128	125
非流动资产	2672	3356	4111	4862
长期投资	45	46	45	46
固定资产	1756	2337	2983	3605
无形资产	325	374	433	504
其他非流动资产	546	600	650	707
资产总计	6959	7641	8643	9424
流动负债	3219	3754	4372	4631
短期借款	521	521	1060	1230
应付票据及应付账款	2480	2829	2863	2902
其他流动负债	219	404	449	499
非流动负债	1098	923	835	726
长期借款	753	657	553	439
其他非流动负债	345	266	282	287
负债合计	4317	4677	5207	5357
少数股东权益	187	212	255	320
股本	420	420	420	420
资本公积	897	897	897	897
留存收益	1108	1384	1748	2188
归属母公司股东权益	2455	2752	3182	3746
负债和股东权益	6959	7641	8643	9424

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	437	443	459	1388
净利润	64	364	500	654
折旧摊销	257	231	321	417
财务费用	52	24	58	89
投资损失	-7	-12	-10	-8
营运资金变动	-105	-166	-408	237
其他经营现金流	176	2	-1	-0
投资活动现金流	-300	-945	-1056	-1157
资本支出	342	720	752	746
长期投资	39	-1	-0	-0
其他投资现金流	80	-226	-304	-411
筹资活动现金流	720	-50	-155	-211
短期借款	-58	1	9	-5
长期借款	733	-96	-104	-114
普通股增加	138	0	0	0
资本公积增加	-175	0	0	0
其他筹资现金流	81	45	-60	-92
现金净增加额	851	-552	-752	21

利润表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	3642	5175	7000	8950
营业成本	3005	4248	5692	7206
营业税金及附加	20	29	39	48
营业费用	102	155	210	269
管理费用	130	171	210	251
研发费用	130	191	280	403
财务费用	52	24	58	89
资产减值损失	-80	0	0	0
其他收益	56	50	50	50
公允价值变动收益	2	0	0	1
投资净收益	7	12	10	8
资产处置收益	-2	0	0	0
营业利润	74	419	572	744
营业外收入	3	2	3	3
营业外支出	4	3	3	4
利润总额	72	418	572	743
所得税	8	55	71	89
净利润	64	364	500	654
少数股东损益	11	25	43	65
归属母公司净利润	53	339	457	588
EBITDA	366	668	936	1222
EPS(元)	0.13	0.81	1.09	1.40

主要财务比率

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	10.1	42.1	35.3	27.9
营业利润(%)	-63.5	467.4	36.6	30.0
归属于母公司净利润(%)	-68.4	537.0	34.9	28.7
获利能力				
毛利率(%)	17.5	17.9	18.7	19.5
净利率(%)	1.5	6.5	6.5	6.6
ROE(%)	2.4	12.3	14.6	16.1
ROIC(%)	2.5	8.9	10.4	12.2
偿债能力				
资产负债率(%)	62.0	61.2	60.2	56.8
净负债比率(%)	1.4	20.6	37.6	28.8
流动比率	1.3	1.1	1.0	1.0
速动比率	1.0	0.8	0.7	0.7
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.7	0.9	1.0
应收账款周转率	2.2	2.7	3.2	4.0
应付账款周转率	1.4	1.6	2.0	2.5
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.13	0.81	1.09	1.40
每股经营现金流(最新摊薄)	2.04	1.05	1.09	3.31
每股净资产(最新摊薄)	5.60	6.31	7.33	8.68
估值比率				
P/E	144.1	22.6	16.8	13.0
P/B	3.3	2.9	2.5	2.1
EV/EBITDA	21.5	12.7	9.8	7.5

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033