

多项业务迎突破，产能释放保增长



鹏辉能源 (300438) 2020 年年报点评

事件

公司发布 2020 年年度报告，报告期内公司实现营业收入 36.42 亿元，同比增长 10.09%；实现归属于上市公司股东的净利润 5320.33 万元，同比下滑 68.38%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 383.07 万元，同比下降 97.40%，基本每股收益 0.13 元。2021 年第一季度，公司实现营业收入 10.62 亿元，同比增长 138.75%；实现归属于上市公司股东的净利润 5472.71 万元，同比增长 171.16%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 4909.88 万元，同比增长 4017.81%，基本每股收益 0.13 元。

点评

❖ 2020 年营收规模增加，期间费用率持续下降

2020 年公司实现营业收入 36.42 亿元，同比增长 10.09%，但是年末公司计提坏账准备和存货及其他资产减值损失合计 1.93 亿元，导致归属于上市公司股东的净利润大幅下滑 68.38%，毛利率和净利率分别下降 6.26pct 和 3.70pct。公司在报告期内加强了贷款催收和信用管控，经营活动产生的现金流量净额大幅增加 128.39% 至 4.37 亿元。公司期间费用率为 11.36%，同比下降 0.93pct，这主要是来源于销售费用率的下降。分季度来看，随着疫情的影响褪去，公司费用管理逐季改善，2020Q1-Q4 期间费用率分别为 15.57%、12.44%、11.64% 和 11.36%。我们认为随着公司成本管控能力提升，费用率仍然有下降空间，且计提减值基本结束，公司业绩底部反转时期已到。

❖ 重视研发投入，抢占技术高点

2020 年虽然受疫情影响，但公司研发投入不减，研发费用占比为 4.90%，比 2019 年提升 0.6pct。公司依靠持续的研发投入，成功的研发出了多款创新性产品，包括 10 分钟可以基本充满电量的 6C 快充电池产品、单体能量密度达 280Wh/kg，最高续航里程达 720km 的长续航软包动力电池、48V 磷酸铁锂体系启停电池等。公司目前在研项目包括三元动力电池绿色制备技术、高能量密度磷酸铁锂复合体系材料、软包及方形动力电池凝胶隔膜、高能量密度无模组化动力电池系统等多个项目，所有项目均处于试产阶段，预计通过验收后将有望为公司提供业绩增量。

❖ 多项业务共同发展，抢抓市场机遇

消费类数码电池业务为公司的传统业务，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，并开拓了电子烟市场，实现快速增长。动力电池业务方面，公司继续加强与上汽通用五菱、长安汽车等车企合作，配套包括宝骏 E300P、宏光 Mini EV 等在内的爆款电动车型，动力电池业务稳步回升。锂电池储能方面，公司中标了中国铁塔“2020 年备电用磷酸铁锂蓄电池组产品集约化电商采购项目”，且家庭储能通过了欧洲和澳洲的认证，为未来市场拓展打下基础。轻型动力电池方面，公司获得了行业内头部客户如哈喽换电、铁搭换电、九号机器人等的大批量订单，

📌 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	2021/04/29
前收盘价	17.14 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

同时与爱玛集团开启战略合作。在电动工具方面公司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。

❖ 2021 年迎开门红, 全年业绩高增长可期

2021 年第一季度, 公司消费数码电池同比增长 50% 左右, 主要来自于个人护理、蓝牙音箱/耳机、电子烟、移动电源等领域的业务增长。储能产品收入增长近 1 倍, 主要来自于家庭储能、通讯储能等领域的增长。轻型动力产品收入增长 4 倍多, 一方面是由于电单车领域业务的增长, 另一方面是由于接获电动工具国际巨头 TTI 的大批量订单, 电动工具电池产品收入大幅增加。新能源汽车动力电池收入同比增长近 4 倍, 主要是由于配套五菱宏光 Mini EV 的动力电池产品大批量交货。新能源汽车渗透提速, 宏光 Mini EV 连续占据销冠位置, 公司有望充分受益; 储能端处于行业爆发初期, 未来风、光发电储能以及 5G 基站备用电源的需求增长快速, 为公司业绩提供增量。公司在各个领域都积累了不少优质客户, 未来有望共享行业发展红利, 2021 年全年业绩高增长可期。

盈利预测

我们预计 2021-2023 年公司主营业务收入分别为 51.9、67.2、81.6 亿元, 归属于母公司股东的净利润分别为 3.5/4.3/5.1 亿元, EPS 分别为 0.78/0.97/1.16 元/股, 对应 PE 分别为 22/18/15 倍。公司所处的新能源汽车及储能行业快速发展, 未来市场广阔, 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

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万)	3642	5188	6717	8157
+/-%	10%	42%	29%	21%
归属母公司净利润(百万)	53	348	431	512
+/-%	-68%	554%	24%	19%
EPS(元)	0.13	0.78	0.97	1.16
PE	135.16	21.85	17.63	14.83

资料来源: 公司年报, 川财证券研究所, 截至 20210429

盈利预测

资产负债表						单位:百万元 利润表					单位:百万元							
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E	
货币资金	456.61	1474.65	464.30	537.33	899.82	营业收入	3308.45	3642.23	5187.60	6716.60	8156.60	营业收入	3308.45	3642.23	5187.60	6716.60	8156.60	
应收票据及应收账款	1559.73	1752.53	1567.11	2926.41	2738.68	营业成本	2522.85	3005.04	4154.02	5386.12	6545.12	营业成本	2522.85	3005.04	4154.02	5386.12	6545.12	
预付账款	45.61	19.94	257.00	102.08	287.88	营业税金及附加	15.74	20.18	29.00	36.94	44.86	营业税金及附加	15.74	20.18	29.00	36.94	44.86	
存货	897.97	876.61	277.29	1099.17	521.22	营业费用	141.96	101.59	145.25	167.91	195.76	营业费用	141.96	101.59	145.25	167.91	195.76	
其他	196.62	163.05	201.20	212.81	237.93	管理费用	137.80	130.05	186.75	228.36	269.17	管理费用	137.80	130.05	186.75	228.36	269.17	
流动资产合计	3156.55	4286.77	2766.91	4877.80	4685.53	研发费用	54.32	130.32	259.38	342.55	424.14	研发费用	54.32	130.32	259.38	342.55	424.14	
长期股权投资	44.10	44.99	44.99	44.99	44.99	财务费用	24.57	51.65	10.83	39.86	38.82	财务费用	24.57	51.65	10.83	39.86	38.82	
固定资产	1478.67	1755.94	1800.93	1928.89	2099.43	资产减值损失	-59.37	-79.52	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	-59.37	-79.52	0.00	0.00	0.00	
在建工程	283.46	252.96	187.78	328.67	413.20	公允价值变动收益	-0.38	1.75	17.50	-0.46	-5.53	公允价值变动收益	-0.38	1.75	17.50	-0.46	-5.53	
无形资产	181.15	325.06	314.90	304.75	294.59	投资净收益	2.34	7.41	0.00	0.00	0.00	投资净收益	2.34	7.41	0.00	0.00	0.00	
其他	254.31	293.41	56.33	52.22	52.22	其他	266.37	199.94	-35.00	0.92	11.06	其他	266.37	199.94	-35.00	0.92	11.06	
非流动资产合计	2241.69	2672.35	2404.92	2659.51	2904.44	营业利润	202.25	73.81	419.86	514.40	633.20	营业利润	202.25	73.81	419.86	514.40	633.20	
资产总计	5398.24	6959.13	5171.83	7537.31	7589.96	营业外收入	3.40	2.60	0.00	0.00	0.00	营业外收入	3.40	2.60	0.00	0.00	0.00	
短期借款	578.52	520.58	0.00	543.07	0.00	营业外支出	4.24	4.42	3.23	3.96	3.87	营业外支出	4.24	4.42	3.23	3.96	3.87	
应付票据及应付账款	1867.84	2480.09	692.34	1103.04	1078.67	利润总额	201.41	71.98	416.63	510.43	629.33	利润总额	201.41	71.98	416.63	510.43	629.33	
其他	221.59	218.67	1232.23	605.52	1438.89	所得税	20.27	7.53	54.16	61.25	69.23	所得税	20.27	7.53	54.16	61.25	69.23	
流动负债合计	2667.94	3219.34	1924.57	2251.64	2517.56	净利润	181.14	64.46	362.47	449.18	560.10	净利润	181.14	64.46	362.47	449.18	560.10	
长期借款	19.42	0.00	0.00	880.04	0.00	少数股东损益	12.88	11.25	14.50	17.97	47.53	少数股东损益	12.88	11.25	14.50	17.97	47.53	
应付债券	0.00	752.62	250.87	334.50	446.00	归属于母公司净利润	168.26	53.20	347.97	431.21	512.57	归属于母公司净利润	168.26	53.20	347.97	431.21	512.57	
其他	205.64	345.04	5.00	5.00	5.00	每股收益(元)	0.40	0.13	0.78	0.97	1.16	每股收益(元)	0.40	0.13	0.78	0.97	1.16	
非流动负债合计	225.06	1097.66	255.87	1219.54	451.00													
负债合计	2893.00	4317.00	2180.44	3471.18	2968.55	主要财务比率												
少数股东权益	176.89	187.41	201.91	219.87	267.40	会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E	
股本	281.15	419.54	443.64	443.64	443.64	成长能力												
资本公积	1072.08	897.04	897.04	1525.65	1525.65	营业收入	0.29	0.10	0.42	0.29	0.21	营业收入	0.29	0.10	0.42	0.29	0.21	
留存收益	2127.47	2005.23	2345.84	3402.62	3910.37	营业利润	-0.36	-0.64	4.69	0.23	0.23	营业利润	-0.36	-0.64	4.69	0.23	0.23	
其他	-1152.36	-867.10	-897.04	-1525.65	-1525.65	归属于母公司净利润	-0.36	-0.68	5.54	0.24	0.19	归属于母公司净利润	-0.36	-0.68	5.54	0.24	0.19	
股东权益合计	2505.24	2642.12	2991.39	4066.13	4621.41	获利能力												
负债和股东权益总计	5398.24	6959.13	5171.83	7537.31	7589.96	毛利率	0.24	0.17	0.20	0.20	0.20	毛利率	0.24	0.17	0.20	0.20	0.20	
						净利率	0.05	0.01	0.07	0.06	0.06	净利率	0.05	0.01	0.07	0.06	0.06	
						ROE	0.07	0.02	0.12	0.11	0.12	ROE	0.07	0.02	0.12	0.11	0.12	
						ROIC	0.10	0.05	0.17	0.18	0.11	ROIC	0.10	0.05	0.17	0.18	0.11	
现金流量表						单位:百万元												
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E	偿债能力												
净利润	181.14	64.46	347.97	431.21	512.57	资产负债率	0.54	0.62	0.42	0.46	0.39	资产负债率	0.54	0.62	0.42	0.46	0.39	
折旧摊销	187.05	257.47	90.35	101.30	115.07	净负债率	0.07	-0.08	-0.07	0.30	-0.10	净负债率	0.07	-0.08	-0.07	0.30	-0.10	
财务费用	29.45	33.20	10.83	39.86	38.82	流动比率	1.18	1.33	1.44	2.17	1.86	流动比率	1.18	1.33	1.44	2.17	1.86	
投资损失	-2.34	-7.41	0.00	0.00	0.00	速动比率	0.85	1.06	1.29	1.68	1.65	速动比率	0.85	1.06	1.29	1.68	1.65	
营运资金变动	-284.11	36.49	-359.06	-2253.20	1363.19	营运能力												
其它	80.09	52.67	32.00	17.51	42.00	应收账款周转率	2.10	2.20	3.13	2.99	2.88	应收账款周转率	2.10	2.20	3.13	2.99	2.88	
经营活动现金流	191.28	436.87	122.09	-1663.32	2071.66	存货周转率	3.66	4.10	8.99	9.76	10.07	存货周转率	3.66	4.10	8.99	9.76	10.07	
资本支出	508.00	498.31	400.04	360.00	360.00	总资产周转率	0.63	0.59	0.86	1.06	1.08	总资产周转率	0.63	0.59	0.86	1.06	1.08	
长期投资	-17.35	0.89	0.00	0.00	0.00	每股指标(元)												
其他	-814.62	-799.24	-494.79	-719.00	-709.08	每股收益	0.40	0.13	0.78	0.97	1.16	每股收益	0.40	0.13	0.78	0.97	1.16	
投资活动现金流	-323.97	-300.04	-94.75	-359.00	-349.08	每股经营现金流	0.46	1.04	0.29	-3.96	4.94	每股经营现金流	0.46	1.04	0.29	-3.96	4.94	
债权融资	624.00	1273.20	259.56	1769.20	452.75	每股净资产	5.55	5.85	6.29	8.67	9.81	每股净资产	5.55	5.85	6.29	8.67	9.81	
股权融资	-71.35	21.91	-16.68	588.74	-38.82	估值比率												
其他	-478.34	-575.30	-1280.56	-262.60	-1774.02	市盈率	42.74	135.16	21.85	17.63	14.83	市盈率	42.74	135.16	21.85	17.63	14.83	
筹资活动现金流	74.31	719.82	-1037.69	2095.34	-1360.08	市净率	3.09	2.93	2.73	1.98	1.75	市净率	3.09	2.93	2.73	1.98	1.75	
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	10.41	14.81	14.53	13.78	9.41	EV/EBITDA	10.41	14.81	14.53	13.78	9.41	
现金净增加额	-58.38	856.65	-1010.35	73.02	362.49	EV/EBIT	13.86	22.71	17.58	16.30	11.02	EV/EBIT	13.86	22.71	17.58	16.30	11.02	

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