



中信证券研究部

核心观点



宋韶灵
首席新能源汽车
分析师
S1010518090002



陈俊斌
首席制造产业
分析师
S1010512070001

公司 2019H1 扣非归母净利润同比+10%至+35%，符合预期。公司积极布局动力电池业务，已经进入上汽通用五菱、东风和长安等厂商供应体系，随着补贴退坡，行业逐步恢复理性，高性价比电池需求提升，公司兼具技术和成本优势，有望迎来新的成长，维持 2019-2021 年 EPS 预测 1.54/2.06/2.63 元，维持“买入”评级。

■ **事项：**公司 7 月 14 日晚间，公司发布 2019 年中报业绩预告，符合市场预期。对此，我们点评如下：

■ **公司预告 2019H1 扣非归母净利润同比+10%至+35%，符合预期。**公司预告 2019 年上半年实现归母净利润 1.23 亿元-1.49 亿元（同比-21%至-4%），其中 Q2 单季归母净利 0.78-1.04 亿元（同比-4.9%至+26.8%）。公司归母净利润下降主要系上年同期公司全资子公司鹏辉能源常州动力锂电有限公司获得了政府补贴 5,000 万元，导致非经常性损益较大。2019H1 扣非归母净利润区间 1.16 亿元至 1.42 亿元（同比+10%至 35%）；其中 Q2 单季扣非归母净利润 0.74-1.0 亿元（同比+0.6%至 36%），基本符合市场预期。

■ **动力业务持续拓展，中长期的增长极。**公司 2015 年开始布局动力电池业务，凭借领先的技术、以及高性价比的产品，客户不断拓展，已经进入上汽通用五菱、东风和长安等厂商供应体系。公司 2019H1 装机量 288MWh，同比+423%；其中 Q1/Q2 装机量分别为 59MWh 和 229MWh，同比分别为+230%和+516%。短期看随着上通五等下游客户终端销售放量，有望拉动公司业绩提升，中长期看，动力电池业务是公司发展的增长极。

■ **消费类有支撑，储能、轻型动力迎增长。**消费数码类电池是公司的传统业务，涵盖移动电源、蓝牙音箱、蓝牙耳机、平板电脑等产品用电池，公司在传统消费类业务收入稳居全国前十，近年来受益无绳化、智能化的发展，维持稳定增长。近年来公司在储能电池领域不断开拓，上半年与天合光能合资建厂，绑定下游客户。此外，随时 4 月 15 日电动自行车国标《电动自行车通用技术规范》颁布，锂电加速替代铅酸在两轮电动自行车的应用，预计将有助于推动公司轻型动力业务的高速增长。

■ **管理层技术出身，传承消费业务经验。**公司管理层均技术出身，深耕产业多年，对电化学体系有着独到的理解，在技术创新和成本管控方面有着较强的优势。公司进入动力电池行业，传承了在消费数码业务中对技术和成本兼顾的经验，在电池材料、电芯配方、生产工艺等多维度进行研发，除高性能三元电池外，还开发出磷酸铁锂、多元复合锂等高性价比动力产品，技术指标行业领先，成本优势明显，极具市场竞争力。此外，公司成本管控能力强，历史期间费率多在 10%-12%区间。

■ **风险因素：**新能源汽车政策不及预期，新能源汽车销量不达预期，原材料价格波动等。

鹏辉能源	300438
评级	买入（维持）
当前价	15.93 元
目标价	- 元
总股本	281 百万股
流通股本	212 百万股
52 周最高/最低价	26.29/14.39 元
近 1 月绝对涨幅	-4.14%
近 6 月绝对涨幅	-6.05%
近 12 月绝对涨幅	-18.13%

■ **投资建议：**维持公司盈利预测，预计 2019/20/21 年归母净利润 4.32/5.79/7.39 亿元，对应 EPS 1.54/2.06/2.63 元。当前股价 15.93 元，对应 2019/20/21 年 PE 分别为 10/8/6 倍。公司积极布局动力电池业务，已经打入上汽通用五菱、东风和长安等厂商供应体系，随着补贴退坡，行业逐步恢复理性，高性价比电池需求提升，公司兼具成本优势与客户资源，业绩增长确定性强，维持“买入”评级。

项目/年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2,098	2,569	4,097	5,671	7,597
营业收入增长率	65%	22%	59%	38%	34%
净利润(百万元)	251	265	432	579	739
净利润增长率	81%	5%	63%	34%	28%
每股收益 EPS(基本)(元)	0.92	0.95	1.54	2.06	2.63
毛利率%	25%	23%	23%	22%	22%
净资产收益率 ROE%	12%	12%	16%	18%	19%
每股净资产 (元)	7.16	7.91	9.39	11.26	13.69
PE	17.3	16.8	10	8	6
PB	2.2	2.0	1.7	1.4	1.2

资料来源：Wind，中信证券研究部预测

注：股价为 2019 年 7 月 12 日收盘价

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅20%以上；
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上；
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上

其他声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构（仅就本研究报告免责条款而言，不含CLSA group of companies），统称为“中信证券”。

法律主体声明

本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。本研究报告由下列机构代表中信证券在相应地区分发：在中国香港由CLSA Limited分发；在中国台湾由CL Securities Taiwan Co., Ltd.分发；在澳大利亚由CLSA Australia Pty Ltd.分发；在美国由CLSA group of companies（CLSA Americas, LLC（下称“CLSA Americas”）除外）分发；在新加坡由CLSA Singapore Pte Ltd.（公司注册编号：198703750W）分发；在欧盟由CLSA（UK）分发；在印度由CLSA India Private Limited分发（地址：孟买（400021）Nariman Point的Dalalal House 8层；电话号码：+91-22-66505050；传真号码：+91-22-22840271；公司识别号：U67120MH1994PLC083118；印度证券交易委员会注册编号：作为证券经纪商的INZ000001735，作为商人银行的INM000010619，作为研究分析商的INH000001113）；在印度尼西亚由PT CLSA Sekuritas Indonesia分发；在日本由CLSA Securities Japan Co., Ltd.分发；在韩国由CLSA Securities Korea Ltd.分发；在马来西亚由CLSA Securities Malaysia Sdn Bhd分发；在菲律宾由CLSA Philippines Inc.（菲律宾证券交易所及证券投资者保护基金会）分发；在泰国由CLSA Securities (Thailand) Limited分发。

针对不同司法管辖区的声明

中国：根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

美国：本研究报告由中信证券制作。本研究报告在美国由CLSA group of companies（CLSA Americas除外）仅向符合美国《1934年证券交易法》下15a-6规则定义且CLSA Americas提供服务的“主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。任何从中信证券与CLSA group of companies获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当联系CLSA Americas。

新加坡：本研究报告在新加坡由CLSA Singapore Pte Ltd.（资本市场经营许可持有人及受豁免的财务顾问），仅向新加坡《证券及期货法》s.4A（1）定义下的“机构投资者、认可投资者及专业投资者”分发。根据新加坡《财务顾问法》下《财务顾问（修正）规例（2005）》中关于机构投资者、认可投资者、专业投资者及海外投资者的第33、34、35及36条的规定，《财务顾问法》第25、27及36条不适用于CLSA Singapore Pte Ltd.。如对本报告存有疑问，还请联系CLSA Singapore Pte Ltd.（电话：+65 6416 7888）。MCI (P) 071/10/2018。

加拿大：本研究报告由中信证券制作。对身在加拿大的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。

英国：本段“英国”声明受英国法律监管并依据英国法律解释。本研究报告在英国须被归为营销文件，它不按《英国金融行为管理手册》所界定、旨在提升投资研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在欧盟由CLSA（UK）发布，该公司由金融行为管理局授权并接受其管理。本研究报告针对《2000年金融服务和市场法2005年（金融推介）令》第19条所界定的在投资方面具有专业经验的人士，且涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告的内容。

一般性声明

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券 2019 版权所有。保留一切权利。