

**投资评级：推荐（首次）**
**分析师**

杨超 0755-83663214  
 Email:yichao@cgws.com  
 执业证书编号:S1070512070001

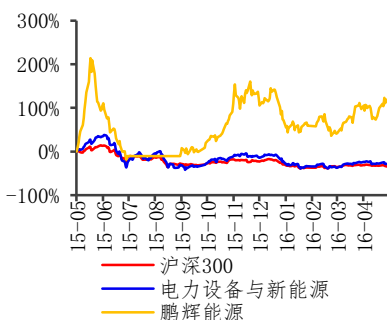
**联系人：**  
 竺艺 0755-83753659  
 Email:yizhu@cgws.com  
 从业证书编号:S1070115060007

**市场数据**

目前股价	122.33
总市值(亿元)	102.76
流通市值(亿元)	50.91
总股本(万股)	8,400
流通股本(万股)	4,161
12个月最高/最低	191.70/43.30

**盈利预测**

	2016E	2017E	2018E
营业收入	1625.7	3088.8	3706.5
(+/-%)	85.0%	90.0%	20.0%
净利润	149.9	295.8	392.0
(+/-%)	71.8%	97.3%	32.5%
摊薄 EPS	1.78	3.52	4.67
PE	68.54	34.74	26.21

**股价表现**


数据来源：贝格数据

**相关报告**

# 拟配套众泰江南，新能源汽车业务扬帆起航

## ——鹏辉能源（300438）公司动态点评

**投资建议**

预计公司 2016、2017、2018 年 EPS 分别为 1.78、3.52、4.67 元，对应 PE 为 68 倍、34 倍、26 倍。配套众泰江南车型，新能源汽车业务扬帆起航。增发项目彰显了公司动力锂电发展的决心。2016 年一季度营收净利同比均增加接近 50%，体现了公司良好的持续经营能力。首次覆盖，给予推荐评级。

**投资要点**

- **拟配套众泰江南车型，新能源汽车业务扬帆起航：**公司动力锂电拟配套众泰江南车型，为动力锂电产业做大增加了筹码。2015 年公司新能源汽车业务占比大概在 10% 左右，虽然起步稍微晚，但 15 年下半年做了战略性调整，进行了较大的投入，预期 16 年将会会有一个比较大的发展。
- **增发项目彰显公司动力锂电发展决心：**公司拟非公开发行不超过 9.668 亿元，其中 8.068 亿元建成年产 4.71 亿安时新能源锂离子动力电池产能，建设期为 2 年，剩余 1.6 亿元补充流动资金。公司在 2015 年年报中披露 2016 年年底公司动力锂离子电池产能实现 22 亿瓦时。
- **16 年一季度营收同比增加 46.2%，归母净利同比增加 54.51%：**公司 2016 年一季度实现营收同比增加 46.2%，归母净利同比增加 54.51%，实现了营收与净利的同比高增长，体现了良好的持续经营能力。
- **风险提示：**新能源汽车发展受阻；3C 电池竞争激烈；系统性风险。

图 1: 众泰-江南 T11 车型比较

电池、电控零部件不同厂家区分		
厂家	电池(开头 JNPB2 环宇、JNPB1 鹏辉、GS0T 谷神)	环宇
1. 编号不同	编号: JNPB1	编号: JNPB2
2. 安装支架不同		
厂家	天豹	菱电
1. 控制模块柱位置不同		

资料来源: 公开资料

表 1: 原 273 批和 277 批车型

车型	类型	状态	电池情况
JNJ7000EVA6	纯电动轿车	发展期产品	单体电池电压和容量(V/Ah):3.2/25,总电压和总容量(V/Ah):77/198,总电能(kWh):15.2
JNJ7000EVA5	纯电动轿车	发展期产品	单体电池电压和容量(V/Ah):3.2/25,总电压和总容量(V/Ah):77/198,总电能(kWh): 15.2

资料来源: 公开资料

## 附：盈利预测表

利润表 ( 百万 )	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	主要财务指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	701	879	1626	3089	3707	<b>成长性</b>					
营业成本	535	669	1227	2317	2761	营业收入增长	4.8%	25.4%	85.0%	90.0%	20.0%
销售费用	29	32	68	136	163	营业成本增长	6.5%	25.0%	83.6%	88.7%	19.2%
管理费用	61	76	141	275	330	营业利润增长	0.6%	53.8%	74.3%	100.5%	33.1%
财务费用	0	-10	1	-2	-25	利润总额增长	3.2%	44.8%	71.9%	97.3%	32.5%
投资净收益	0	3	0	0	0	净利润增长	5.3%	44.9%	71.8%	97.3%	32.5%
营业利润	62	95	165	331	441	<b>盈利能力</b>					
营业外收支	7	5	6	6	6	毛利率	23.6%	23.9%	24.5%	25.0%	25.5%
利润总额	69	99	171	337	446	销售净利率	8.5%	9.8%	9.1%	9.4%	10.4%
所得税	9	13	23	45	60	ROE	13.0%	10.5%	15.3%	23.2%	23.5%
少数股东损益	-1	-1	-2	-5	-6	ROIC	13.6%	17.6%	17.9%	28.0%	26.5%
净利润	60	87	150	296	392	<b>营运效率</b>					
<b>资产负债表</b>						销售费用/营业收入	4.1%	3.7%	4.2%	4.4%	4.4%
					( 百万 )	管理费用/营业收入	8.7%	8.7%	8.7%	8.9%	8.9%
流动资产	521	941	1875	3203	3427	财务费用/营业收入	0.0%	-1.1%	0.1%	-0.1%	-0.7%
货币资金	58	136	325	618	741	投资收益/营业利润	0.1%	2.9%	0.0%	0.0%	0.0%
应收账款	280	424	878	1498	1725	所得税/利润总额	12.8%	13.4%	13.5%	13.5%	13.5%
应收票据	4	4	11	17	16	应收账款周转率	2.50	2.07	1.85	2.06	2.15
存货	172	241	520	916	796	存货周转率	3.12	2.78	2.36	2.53	3.47
非流动资产	269	395	531	670	590	流动资产周转率	1.32	0.79	0.88	0.92	0.99
固定资产	220	330	474	618	542	总资产周转率	0.89	0.66	0.68	0.80	0.92
资产总计	790	1337	2406	3873	4017	<b>偿债能力</b>					
流动负债	311	484	826	1472	1558	资产负债率	41.2%	37.7%	35.2%	38.5%	39.3%
短期借款	7	5	50	100	50	流动比率	1.68	1.94	2.27	2.18	2.20
应付款项	300	470	758	1348	1484	速动比率	1.11	1.18	1.48	1.47	1.61
非流动负债	15	20	20	20	20	<b>每股指标 ( 元 )</b>					
长期借款	0	20	20	20	20	EPS	0.72	1.04	1.78	3.52	4.67
负债合计	326	504	846	1493	1579	每股净资产	5.53	9.91	18.57	28.34	29.03
股东权益	465	832	980	1271	1657	每股经营现金流	-0.05	1.01	2.25	3.48	1.47
股本	63	84	84	84	84	每股经营现金/EPS	-0.07	0.97	1.26	0.99	0.32
留存收益	235	322	472	767	1159	<b>估值</b>	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
少数股东权益	1	4	2	-3	-9	PE	170.57	117.72	68.54	34.74	26.21
负债和权益总计	790	1337	1826	2764	3235	PEG	2.44	1.81	0.81	0.39	1.31
<b>现金流量表</b>					( 百万 )	PB	22.18	12.41	10.51	8.07	6.17
经营活动现金流	41	24	-230	-84	481	EV/EBITDA	14.67	11.69	6.32	3.33	2.77
其中营运资本减少	25	247	592	681	138	EV/SALES	83.28	81.54	43.90	26.38	20.65
投资活动现金流	-49	-221	-195	-195	5	EV/IC	11.01	11.72	6.36	3.36	2.79
其中资本支出	71	25	200	200	0	ROIC/WACC	16.51	12.07	9.89	7.49	6.00
融资活动现金流	2	278	614	572	-362	REP	0.14	0.18	0.18	0.28	0.26
净现金总变化	-5	81	189	293	124						

**研究员介绍及承诺**

**杨超:** 2006-2012 年任职于鹏华基金, 从事化工行业研究。2012 年加入长城证券, 任化工行业分析师。

**竺艺:** 2010-2012 年就职于中广核研究院。新加坡国立大学应用经济学硕士, 西安交通大学核工程与核技术学士。2015 年加入长城证券, 任电力设备与新能源行业分析师。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

**免责声明**

长城证券股份有限公司(以下简称长城证券)具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的任何其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

**长城证券投资评级说明**

**公司评级:** 强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上;

推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间;

中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间;

回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上。

**行业评级:** 推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场;

中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步;

回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

**长城证券销售交易部****深圳联系人**

刘 璇: 0755-83516231, 18938029743, liux@cgws.com  
李双红: 0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com  
黄永泉: 0755-83699629, 13544440001, huangyq@cgws.com  
李小音: 0755-83516187, 18562591899, lixiaoyin@cgws.com  
吴林蔓: 075583515203, 13418560821, wulinman@cgws.com

**北京联系人**

赵 东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com  
王 媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com  
李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com  
申 涛: 010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com  
杨徐超: 010-88366060-8795, 18611594300, yangxuchao@cgws.com

**上海联系人**

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieww@cgws.com  
徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@cgws.com  
王 一: 021-61683504, 13761867866, wangy@cgws.com

**长城证券研究所**

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层

邮编: 518034 传真: 86-755-83516207

北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编: 100044 传真: 86-10-88366686

上海办公地址: 上海市民生路 1399 号太平大厦 3 楼

邮编: 200135 传真: 021-61680357

网址: <http://www.cgws.com>