

鹏辉转债

H1

- 1. 公司为电池厂商，主要为磷酸铁锂电池，公司产品应用包括：消费数码（TWS耳机、电子烟）、两轮电动车电池（两轮电动车换电）、汽车电池（五菱宏光）、储能电池（通信基站储能），据公司披露信息，估计营收主要来自于消费数码。
- 2. 公司业务主要针对低端市场，消费电子领域TWS耳机客户包括JBL、小米，TWS耳机电池（纽扣电池）预计今年出货量3000万只，电子烟电池（圆柱型电池）日产能75万只，属于行业头部厂商。
- 3. 公司汽车动力电池主要客户为上汽通用五菱，其中2019年公司主要提供E100/200车型锂电池，提供3万套，占该两款车型销量一半，同时公司也是爆款车型五菱MINI的电池供应商，有望受益五菱MINI的大卖。
- 4. 公司业绩波动较大，近两年受到新能源补贴降低和18650电池库存计提的资产减值准备，扣非净利连续三年负增长，盈利能力减弱。
- 5. 公司整体毛利率约为23%，但公司业务整体属于行业中低端，技术力较弱，可替代性强，我国锂电池行业总体情况为低端产能过剩而高端产能不足，公司利润空间未来可能会被压缩。
- 6. 公司转债发行量8.9亿元，募集资金主要用于建设锂电池工厂，目前转股平价113元，建议谨慎参与。

鹏辉转债

转债信息

业务评价

公司消费电子锂电池业务客户较好，出货量大

公司两轮电动车业务与多个换电项目合作

基站储能业务中标铁塔订单10%份额

公司汽车锂电池业务与五菱合作，受益于五菱的快速发展

财务指标

转债信息

H2

转债名称	鹏辉转债	正股名称	鹏辉能源
债券代码	123070.SZ	正股代码	300438.SZ
发行规模	8.9亿元	正股行业	电子-印制电路板

转债名称	鹏辉转债	正股名称	鹏辉能源
债项评级	AA	主体评级	AA
转股价格	20.16 元	平价	94 元
转股期	6 个月	转股起始日	2021 年 4 月 26 日

转债募集资金投资项目：

项目名称	拟投资总额（亿元）	募集资金投资额（亿元）
常州锂离子电池及系统智能工厂(一期)建设项目	6.4	6.4
新型高性能锂离子电池的研发设备购置项目	0.5	0.5
补充流动资金	2	2
合计	8.9	8.9

业务评价

H3 公司消费电子锂电池业务客户较好，出货量大

H2 TWS耳机：

在TWS耳机领域，鹏辉能源已顺利进入哈曼、VARTA、疯米、小米等知名品牌的供应链。早在2016年，鹏辉就与哈曼集团合作开发扣式锂离子电池，并一举成为哈曼集团旗下JBL TWS耳机电池的主要供应商，服务与产品质量广受好评。

Q1公司生产约300万只耳机电池和150只电池盒电池；4月份后逐步恢复到100多万只/月，预计Q2出货量500万只耳机电池和250万只电池盒电池，贡献收入7500万。公司全年目标是3000万只。受疫情影响，海外订单延迟交付，而国内新开拓了批量小客户，单价较JBL略低。我们认为随着下半年JBL订单转好，**全年TWS耳机电池有望完成3000万只目标。**



蓝牙耳机电池

电子烟：

公司日产能75万只，含35万只方形电池和30万只圆柱电池。目前电子烟电池圆柱较多。下游客户赶在5月23日的美国电子烟认证之前尽量多的出口，给公司带来瞬时订单，上半年基本满产运行，其中Q1出货量约2000万只，预计上半年实现收入1.1亿；下半年订单转为正常，预计9000万收入，**全年贡献2亿收入和3000万利润**。

H3 公司两轮电动车业务与多个换电项目合作

轻型动力电池：公司深度合作超威，小牛，哈喽换电（非哈啰换电，哈啰换电与宁德时代合作）和铁塔换电项目，第三代20Ah软包铁锂换电方案已经成为行业标杆，并于近期斩获中国两轮车锂电池十大品牌。近年电动自行车公众出行，私人出行铅酸换锂电趋势比较明显，有望带动公司磷酸铁锂电池销量。

换电站如下所示（图中为铁塔换电）：

5秒换电
就来换个电



荣获“2019-2020中国两轮电动车锂电池十大品牌”称号的企业是：星恒电源、天津力神、超威集团、光宇新能源、创明电池、芯驰锂电、汇亿新能源、博力威、鹏辉能源、沃尔德。

H3 基站储能业务中标铁塔订单10%份额

据中国铁塔官网5月22日公示的《中国铁塔股份有限公司2020年备电用磷酸铁锂蓄电池组产品集约化电商采购项目》招标结果，本次电池组采购规模预估量为2GWh，采购周期为1年，采购中标人数量仅为五个，鹏辉能源成为其中之一。

本次项目成功中标标志着鹏辉能源跻身为国内5G基站后备电源头部企业之一。鹏辉能源的通讯基站电池拥有高能量密度、长寿命、使用温度范围广，安全可靠等特点，满足5G通讯基站备用电池的要求。

本次招标共设置5个中标人，中标份额对应如下：

中国铁塔2020年备用电用LFP蓄电池组产品 集约化电商采购项目中选结果

排名	中选人	中选份额	预计中标量
第一名	双登集团	40%	800MWh
第二名	南都电源	28%	560MWh
第三名	智泰新能源	17%	340MWh
第四名	鹏辉能源	10%	200MWh
第五名	中天科技	5%	100MWh

公司中标份额10%，未披露具体订单金额，据估计超过1亿元。另有中国移动锂电池集采，公司未中标。

作为国内三大通信运营企业的基础设施综合服务商，中国铁塔承担着国内2/3以上的通信基站建设任务

H3 公司汽车锂电池业务与五菱合作，受益于五菱的快速发展

汽车动力电池业务，公司为上汽通用五菱、东风汽车、长安汽车提供车用磷酸铁锂电池，公司电池在五菱汽车中的应用情况如下：

图 4：鹏辉能源对上通五电动车车型的配套情况（工信部推荐目录）

上汽通用五菱车型	电池厂	电池型号	带电量
五菱宏光EV	宁德时代	铁锂	335V*125Ah = 41.90KWh
	国轩高科	铁锂	323V*105Ah = 33.90KWh
五菱荣光EV	鹏辉能源	铁锂	314V*113Ah = 35.50KWh
	鹏辉能源	铁锂	368V*113Ah = 40.50KWh
	宁德时代	铁锂	335V*125Ah = 41.90KWh
E100升级版	宁德时代	铁锂	122V*128Ah = 27.82KWh
	鹏辉能源	铁锂	115V*206Ah = 23.70KWh
	鹏辉能源	铁锂	110V*220Ah = 24.20KWh
	科易新动力	铁锂	115V*205Ah = 23.58KWh
	科易新动力	铁锂	112V*230Ah = 25.76KWh
E200升级版	科易新动力	铁锂	122V*230Ah = 28.06KWh
	鹏辉能源	铁锂	115V*206Ah = 24.20KWh
E300/E 300plus	多氟多	三元	311V*102Ah = 31.72KWh
	鹏辉能源	铁锂	115V*226Ah = 25.99KWh
	国轩高科	铁锂	307V*104Ah = 39.13KWh
E300低电量/E300低电量plus	鹏辉能源	铁锂	112V*150Ah = 16.80KWh
	鹏辉能源	铁锂	336V*50Ah = 16.80KWh
宏光Mini	华霆动力 (pack)	三元	96V*96Ah = 9.22KWh
	华霆动力 (pack)	铁锂	90V*104Ah = 9.36KWh
	华霆动力 (pack)	三元	96V*144Ah = 13.82KWh
	华霆动力 (pack)	铁锂	90V*156Ah = 14.04KWh
	鹏辉能源	铁锂	18KWh (200Km)
宝骏RS5-PHEV	盟固利	三元	350V*37Ah = 12.90KWh
广汽五菱汽车	鹏辉能源	铁锂	未知

数据来源：工信部，东方证券研究所

公司是上通五动力电池战略合作方，从2018年成为上通五电池配套商以来，公司已经陆续为上通五配套了6款车型。2019年，公司主要配套宝骏E100/200车型，全年销量6万辆，其中鹏辉能源配套数量约3万辆，贡献0.66GWh装机。2020年1-5月，鹏辉能源动力电池装机量达到0.11GWh，4-5月环比大幅增长，疫情之后，公司给上通五订单迅速恢复。

受益于五菱宏光，特别是宏光mini的走红，公司未来来自五菱宏光的订单有望实现快速增长。

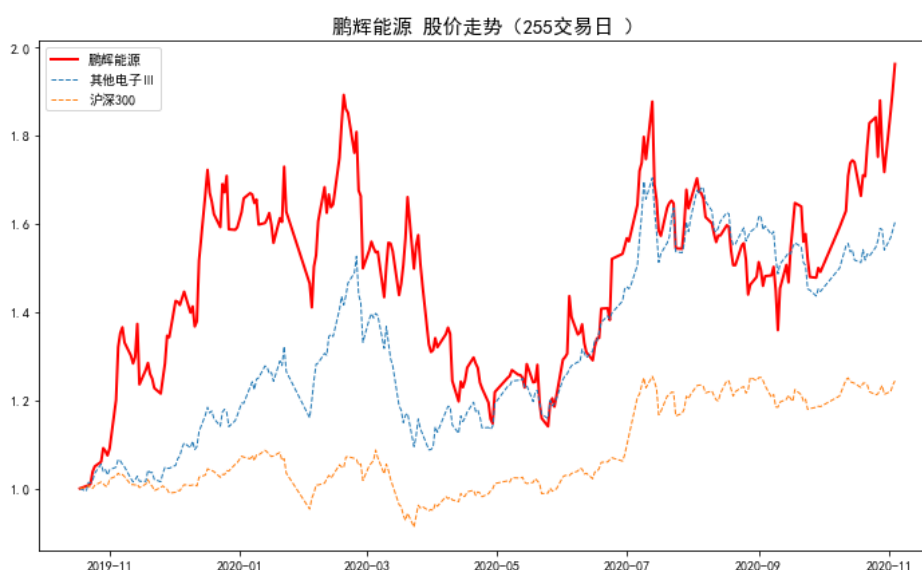
表 1：鹏辉能源配套上通五车型及装机量预测（单位：万辆、GWh）

车型	2020 年			2021 年			2022 年		
	鹏辉配套量	带电量	装机量	鹏辉配套量	带电量	装机量	鹏辉配套量	带电量	装机量
五菱荣光	0.5	40	0.2	1.5	40	0.6	2	40	0.8
E100/200	3	24	0.432	5	24	0.72	6	24	0.864
E300 系列	1	30	0.18	3	30	0.54	6	30	1.08
宏光 mini	2	16	0.192	5	16	0.48	8	16	0.768
合计			1.004			2.34			3.512

财务指标

公司近一年股价走势整体较好，近期股价快速上涨，表现优于行业指数

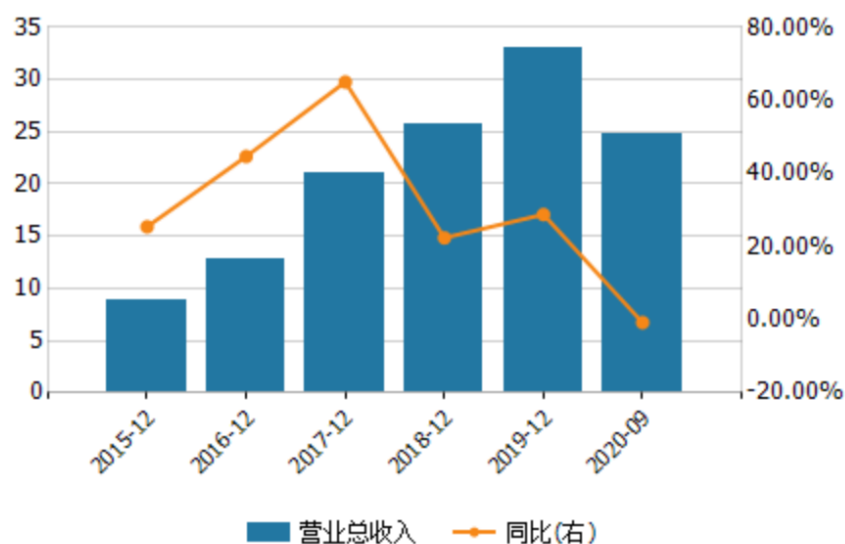
H2



公司过去五年营收CAGR：36.4%，扣非净利CAGR:22.1%。

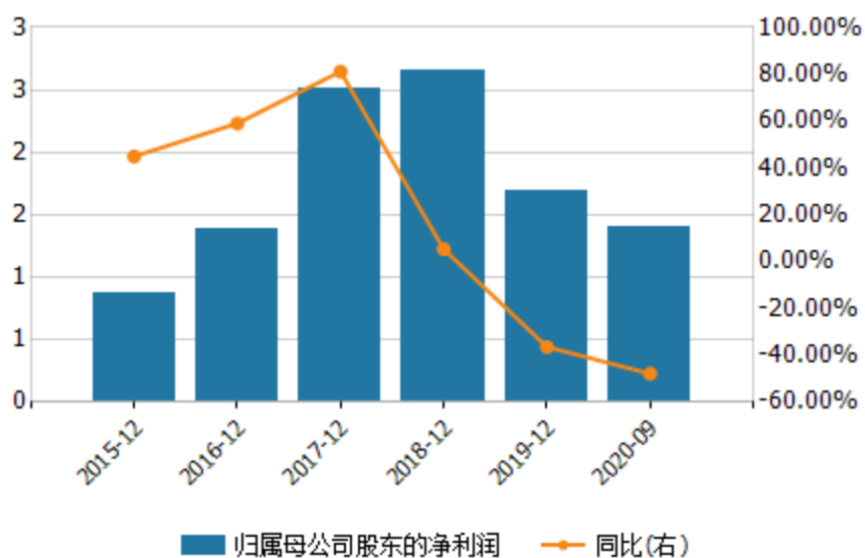
公司过去营收增长稳定，2020年受疫情影响有一定下滑。

营业总收入及增长率

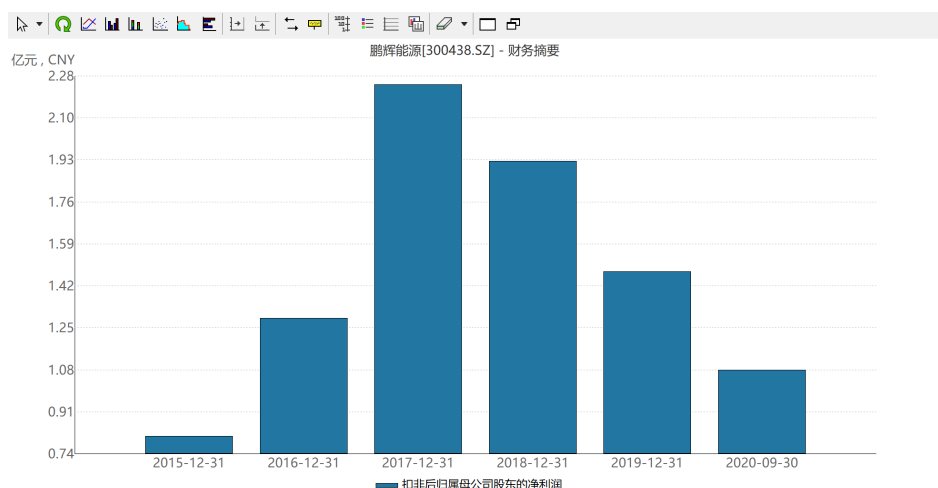


公司净利情况较差，公司2018年归母净利仅有5%的涨幅，2019年同比下降36%，2020年前三季度同比下降48%

归属母公司股东的净利润及增长率

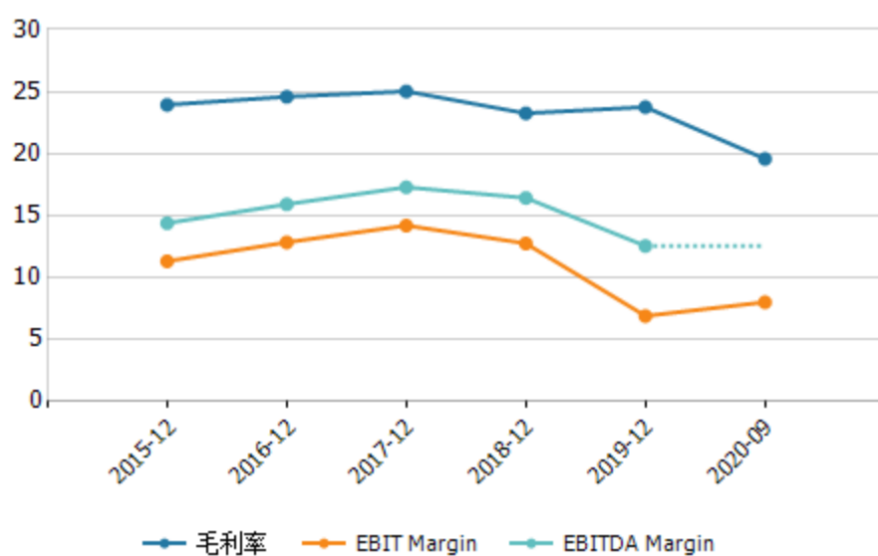


扣非归母净利情况已经三连降：

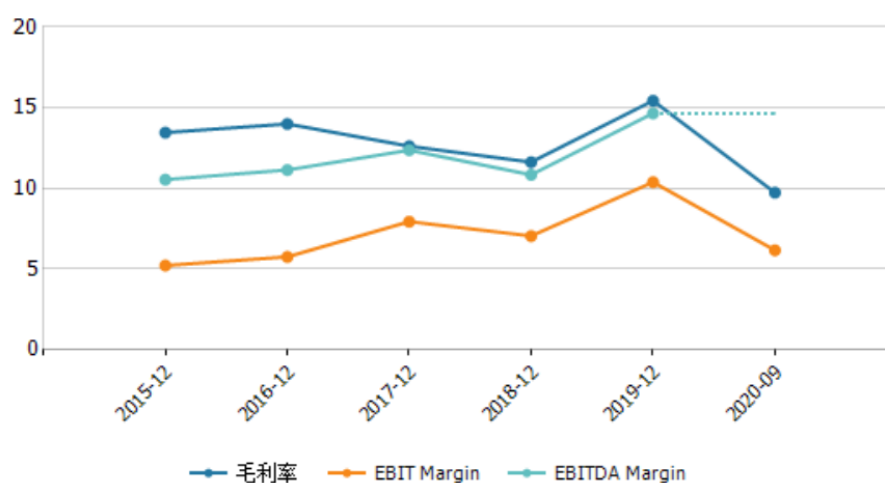


毛利率整体维持在20%-25%的区间内，但有一定下行趋势：

经营利润率



经营利润率



汽车动力电池前五名：

1. 宁德时代 32.31GW (51.8%)
2. 比亚迪(17.3%)
3. 国轩高科
4. 力神
5. 亿纬锂能