新时代证券-研究所晨报（20201030）

● 公司研究

鹏辉能源：业绩符合预期，营收重新步入高增长

公司 20Q1-3 实现营业收入约 24.8 亿元，同比-0.8%；归母净利润约 1.4 亿元，同比-47.9%；扣非后归母净利润约 1.1 亿元，同比-57.9%。分季度看，Q3 公司实现营业收入 11.6 亿元，同比+10.8%；归母净利润 6982 万元，同比-47.8%。整体业绩符合预期。盈利水平稳健，利润质量提升。 Q3 动力电池装机量短暂下滑，Q4 有望快速恢复。储能、消费、轻型动力等领域市场空间广阔。公司有望布局优质赛道，实现业绩长期增长。

盈利预测及投资建议：我们预计 2020-2022 年公司营收分别为 34.8、51.9 和 74.2 亿元，归母净利润分别为 2.3、5.1、7.1 亿元，EPS 分别为 0.55、1.21、1.69 元，当前股价对应的 PE 分别为 38、18、13 倍，维持“强烈推荐”评级。

口子窖：逐季改善，调整恢复中

公司 2020Q1-Q3 营收 26.87 亿(-22.47%)，归母净利润 8.64 亿(-33.35%)；其中 2020Q3 营收同增 6.75%至 11.17 亿（Q1：-42.92%，Q2：-25.07%），归母净利润同减 5.86%至 3.77 亿（Q1：-55.36%，Q2：-30.53%），业绩符合预期。高档酒恢复较快，省外恢复快于省内。公司中长期逻辑未变，仍旧受益于安徽省内消费升级，产品结构仍将持续优化。

盈利预测及投资建议：我们调整 2020-2022 年 EPS 分别为 2.21/2.48/2.87 元（前值分别为 2.89/3.17/3.56 元），当前股价对应 PE 分别为 27/24/21 倍，维持“强烈推荐”评级。

韦尔股份： Q3 盈利大为好转，高阶 CIS 性能突破助力份额提升

公司整体盈利状况大为好转：前三季营收 139.7 亿元、同比增 49%；扣非归母净利 15.9 亿元、同比增 2471%——盈利状况大为好转。Q3 单季营收 59.3 亿元、同比增 60%；扣非归母净利 6.6 亿元、同比增 1418%——盈利安全垫进一步增厚。营收增长得益于手机客户份额的抬升。展望未来：CIS 高中低全覆盖，汽车、医疗成长确定性强。公司作为国产 CIS 龙头，技术水平上实现对海外友商的赶超，在国产手机厂处份额提升驱动力强，同时在汽车、医疗等新领域布局迅速，未来有望受益于 CIS 出货放量。

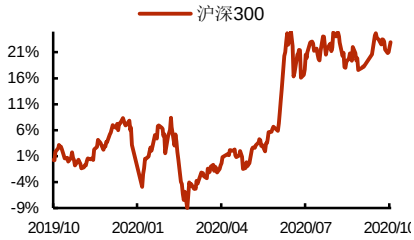
盈利预测及投资建议：我们预计公司 2020-2022 年的收入分别为 202、295、374 亿元，归母净利分别为 25.2、38.7、48.7 亿元，对应 EPS 分别为 2.92、4.48 和 5.64 元，最新收盘价下的 PE 分别为 63、41、33 倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示： 房地产市场超预期下行，美股剧烈波动。

樊继拓（分析师）
021-68865595
fanjituo@xsdzq.cn
证书编号：S0280518040001

吕卓阳（联系人）
lvzhuoyang@xsdzq.cn
证书编号：S0280120060010

大盘走势图



行业涨跌幅（日度）

涨跌幅前五		涨跌幅后五	
家用电器	3.21%	国防军工	-1.47%
汽车	2.31%	化工	-1.04%
医药生物	1.96%	通信	-1.02%
食品饮料	1.94%	采掘	-0.86%
建筑材料	1.36%	公用事业	-0.65%

相关报告

《业绩符合预期，营收重新步入高增长》2020-10-29

《逐季改善，调整恢复中》2020-10-28

《Q3 盈利大为好转，高阶 CIS 性能突破助力份额提升》2020-10-28

内容目录

1、 公司研究 3
1.1、 鹏辉能源：业绩符合预期，营收重新步入高增长 3
1.2、 口子窖：逐季改善，调整恢复中 3
1.3、 韦尔股份：Q3 盈利大为好转，高阶 CIS 性能突破助力份额提升 4

1、 公司研究

1.1、 鹏辉能源：业绩符合预期，营收重新步入高增长

Q3 营收实现快速增长：公司 20Q1-3 实现营业收入约 24.8 亿元，同比-0.8%；归母净利润约 1.4 亿元，同比-47.9%；扣非后归母净利润约 1.1 亿元，同比-57.9%。分季度看，Q3 公司实现营业收入 11.6 亿元，同比+10.8%；归母净利润 6982 万元，同比-47.8%。整体业绩符合预期。

盈利水平稳健，利润质量提升。受公司大客户战略及 19 年高毛利率产品占比较多等因素的影响，20Q3 公司毛利率约 20.9%，同比-6.7 个 pct，产量规模提升导致环比+1.5 个 pct；费用率合计约 10.7%，同比+0.1 个 pct，环比-0.1 个 pct；净利率约为 6.8%，同比-7 个 pct，环比+0.1 个 pct。20Q3 公司经营性现金流量净额约 1.6 亿元，同比+134%。公司盈利质量逐步回升，20Q1-3 经营性现金流量净额占利润总额的 72.3%，相比 20H1 提升 6.3 个 pct。

Q3 动力电池装机量短暂下滑，Q4 有望快速恢复。受上汽通用五菱重新上公告目录的影响，20Q3 公司动力电池仅装机上汽通用五菱约 67MWh，环比-40%。上汽通用五菱仍为公司第一大客户，2020 年占比约为 64%。20Q3 公司共实现动力电池装机约 107MWh，同比-60%。我们预计 Q4 动力电池装机量有望快速恢复。需求端，公司配套上汽通用五菱宏光 mini 的 120km 和 200km 续航版本预计在 11 月底、12 月初批量生产。供给端，公司常州 2GWh 锂电池生产基地已有一条产线调试中，Q4 有望贡献部分产能。

储能、消费、轻型动力等领域市场空间广阔。短期看，上半年铁塔等储能订单下半年集中生产，释放主要业绩，预计全年储能业务将有 50%以上的增长。轻型动力电池获得铁塔换电、哈喽换电的软包电池订单，毛利率有望改善。消费领域，公司已经新开拓了小米和万魔声学，还将继续开拓 TWS 耳机客户，出货量存在进一步上升的空间。长期看，消费、储能和轻型动力等市场中锂电处于加速渗透率期，未来市场空间广阔。公司有望布局优质赛道，实现业绩长期增长。

盈利预测和评级：我们预计 2020-2022 年公司营收分别为 34.8、51.9 和 74.2 亿元，归母净利润分别为 2.3、5.1、7.1 亿元，EPS 分别为 0.55、1.21、1.69 元，当前股价对应的 PE 分别为 38、18、13 倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：疫情影响新能源汽车销量的风险，价格下滑的风险。

1.2、 口子窖：逐季改善，调整恢复中

业绩逐季改善，广告费用增加影响净利率。公司 2020Q1-Q3 营收 26.87 亿（-22.47%），归母净利润 8.64 亿（-33.35%）；其中 2020Q3 营收同增 6.75%至 11.17 亿（Q1：-42.92%，Q2：-25.07%），归母净利润同减 5.86%至 3.77 亿（Q1：-55.36%，Q2：-30.53%），业绩符合预期。2020Q1-Q3 毛利率为 76.46%（+2.19pct），其中 2020Q3 毛利率 76.74%（+6.33pct），系产品结构优化（预计口子 10、20 继续恢复）等所致。2020Q1-Q3 净利率为 32.14%（-5.24pct），其中 2020Q3 净利率为 30.70%（-4.52pct），系销售费用率同增+6.84pct（广告费投入大幅增加）所致。2020Q3 合同负债期末 4.87 亿，环比增加 0.54 亿，同比下降 0.92 亿，系公司主动去库存、未向经销商催促打款等所致。2020Q1-Q3 经营性现金流净额为-1.46 亿（-124.18%），其中 2020Q3 为 2.42 亿（-40.4%），系 Q3 回款同比下滑 20%至 9.62 亿。

高档酒恢复较快，省外恢复快于省内。产品上，2020Q1-Q3 高档酒营收 25.65 亿（-21.55%），其中 Q3 营收为 10.75 亿（+8.92%），预计口子 20 年等两位数以上增长；2020Q1-Q3 中档酒营收 0.41 亿（-54.30%），其中 Q3 营收为 0.16 亿（-27.27%），中档酒恢复尚需时日；2020Q1-Q3 低档酒营收 0.49 亿（-27.81%），其中 Q3 营收为 0.17 亿（-15%）；区域上，2020Q1-Q3 省内营收 20.27 亿（-26.42%）、省外营收 6.28 亿（-6.59%），其中 Q3 省内营收 8.51 亿（+2.90%）、省外营收 2.57 亿（+27.23%），省外恢复快于省内，前三季度省内外比重为 76:24。当前公司省内推行“一地一策”战略，费用前置投入，全面参与市场竞争，如皖南聚焦团购，皖北聚焦酒店宴席渠道；针对新品运营，要求老经销商单独成立公司、单独团队、单独考核，空白区域可新招商。

中长期逻辑未变，股权激励已回购超 1.4 亿。公司中长期逻辑未变，仍旧受益于安徽省内消费升级，产品结构仍将持续优化。目前股权激励已回购超 1.4 亿，未来有望团结中高管理层，进一步提升公司竞争力。结合三季报情况，我们调整 2020-2022 年 EPS 分别为 2.21/2.48/2.87 元（前值分别为 2.89/3.17/3.56 元），当前股价对应 PE 分别为 27/24/21 倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：需求持续受损，竞争加剧致费用大幅扩张，渠道改革受阻。

1.3、 韦尔股份：Q3 盈利大为好转，高阶 CIS 性能突破助力份额提升

公司 Q3 盈利状况大为好转。公司整体盈利状况大为好转：前三季营收 139.7 亿元、同比增 49%；扣非归母净利 15.9 亿元、同比增 2471%——盈利状况大为好转。Q3 单季营收 59.3 亿元、同比增 60%；扣非归母净利 6.6 亿元、同比增 1418%——盈利安全垫进一步增厚。毛利率方面，前三季为 30.46%，同比升近 4pct，Q3 单季为 27.90%，环比有所下降。

营收增长得益于手机客户份额的抬升。公司营收增长尤其是 CIS 业务的快速成长，主要源自 CIS 在 HMOV 份额的大幅提升。具体来讲，公司 48M 系列产品凭借国际一线的品质和性能，在 HMOV 等客户份额快速提升；64M 产品凭借先发优势，提前实现对 48M 向 64M 升级的卡位。此外，大客户加强 H2 旺季备货，也是利好因素之一。此外，本部半导体和 TDDI 业务均处于快速成长期。

展望未来：CIS 高中低全覆盖，汽车、医疗成长确定性强。手机 CIS 技术进步、助力份额提升：CIS 业务凭借公司在大底和小 pixel 上的突破，具备了为客户提供从低端到中高端全套产品的能力，吻合安卓系机海战略，利于公司从单一型号突破覆盖至客户全系产品，进而大大提高份额。汽车、医疗布局早，受益于高成长确定性趋势：汽车环视趋势确立，单一后视镜变多颗带来成倍市场增量。ADAS 向 8M 迈进，而公司 8M 产品导入主流通用平台较早。医疗领域 CIS 主要用于可抛内窥镜。疫情持续下，肺部内窥镜需求不断膨胀，公司在该市场占据较大份额。

盈利预测及投资建议：公司作为国产 CIS 龙头，技术水平上实现对海外友商的赶超，在国产手机厂处份额提升驱动力强，同时在汽车、医疗等新领域布局迅速，未来有望受益于 CIS 出货放量。我们预计公司 2020-2022 年的收入分别为 202、295、374 亿元，归母净利分别为 25.2、38.7、48.7 亿元，对应 EPS 分别为 2.92、4.48 和 5.64 元，最新收盘价下的 PE 分别为 63、41、33 倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：手机销量降幅超预期，高像素升级不及预期，中美摩擦加剧。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

樊继拓，新时代证券策略首席分析师，6 年宏观策略研究经验，先后就职于期货公司和券商研究所，2017 年水晶球策略团队公募组第一核心成员，2018 第一财经年度最佳新人奖。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：	未来6－12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。
中性：	未来6－12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。
回避：	未来6－12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。
推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%－20%。该评级由分析师给出。
中性：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%－5%。该评级由分析师给出。
回避：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代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。新时代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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	**郝颖　销售总监**	
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn	
上海	**吕莜琪　销售总监**	
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn	
广深	**吴林蔓　销售总监**	
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn	

联系我们

新时代证券股份有限公司　研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼　　邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼　　邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼　　邮编：518046

公司网址：http://www.xsdzq.cn/