新时代证券-研究所晨报（20200828）

● 公司研究

掌趣科技：营收与利润快速增长，未来储备多款大 IP 新游

公司发布 2020 年上半年年报，2020H1 公司实现营业收入 9.26 亿元，同比增长 33.04%，实现归属于上市公司普通股股东净利润 4.43 亿元，同比增长 110.11%。《一拳超人》领衔，上半年游戏产品表现优异。加大研发投入，新游获得较高评价。积极回购股份，彰显未来信心。

盈利预测及投资建议：公司未来产品线品类丰富，《全民奇迹》IP 受众面广，海外收入增速较快。我们预计 2020 年至 2022 年公司的归母净利润分别为 6.51 亿、10.24 亿、12.84 亿；EPS 分别为 0.24、0.37、0.47；对应 PE 分别为 33、21、17。维持“强烈推荐”评级。

鹏辉能源：Q2 迎来营收拐点，下游应用领域向好

2020H1 公司实现营业收入约 12.14 亿元，同比-9.16%；归母净利润约 7091 万元，同比-48%。疫情影响行业景气度，下半年新车型有望带动动力电池业务回升。TWS 耳机电池和电子烟电池贡献消费电池增长动力，储能、轻型动力持续获得客户肯定。

盈利预测及投资建议：受疫情影响，我们调低公司业绩预计，我们预计 2020-2022 年归母净利润分别为 2.3、5、6.8 亿元，EPS 分别为 0.82、1.77、2.43 元，当前股价对应的 PE 分别为 25、12、8 倍，维持“强烈推荐”评级。

传音控股：Q2 逆势增长，科技出海新标杆崛起

公司业绩不惧疫情，营收净利双双逆势增长。在疫情及全球智能机销量放缓的宏观环境下，公司手机业务增长确定性强。公司核心优势是对新兴市场需求的独特把握，助力公司成为科技品牌出海新标杆。

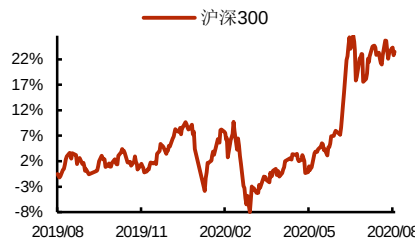
盈利预测及投资建议：我们预计公司 2020-2022 年的营收分别为 287.69、349.88、410.76 亿元，归母净利润分别为 23.05、28.17、32.21 亿元，对应 EPS 分别为 2.88、3.52、4.03 元，8 月 26 日股价下的 PE 分别为 37、30、27 倍，上调至“强烈推荐”评级。

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	
电气设备	3.05%	家用电器	-0.59%
汽车	1.98%	房地产	-0.57%
机械设备	1.6%	公用事业	-0.22%
食品饮料	1.47%	银行	-0.13%
国防军工	1.37%	交通运输	-0.06%

相关报告

《Q2 逆势增长，科技出海新标杆崛起》2020-08-27

《Q2 迎来营收拐点，下游应用领域向好》2020-08-26

《营收与利润快速增长，未来储备多款大 IP 新游》2020-08-27

内容目录

1、 公司研究 3
1.1、 掌趣科技：营收与利润快速增长，未来储备多款大 IP 新游 3
1.2、 鹏辉能源：Q2 迎来营收拐点，下游应用领域向好 3
1.3、 传音控股：Q2 逆势增长，科技出海新标杆崛起 4

1、 公司研究

1.1、 掌趣科技：营收与利润快速增长，未来储备多款大 IP 新游

8 月 26 日，公司发布 2020 年上半年年报，2020H1 公司实现营业收入 9.26 亿元，同比增长 33.04%，实现归属于上市公司普通股股东净利润 4.43 亿元，同比增长 110.11%。

《一拳超人》领衔，公司上半年游戏产品表现优异。公司 2020 年上半年营收增长较快的主要原因是海外新上线自研游戏市场表现优异，特别是《一拳超人：最强之男》营收贡献较好，该产品于 2020 年 1 月上线中国港澳台地区，6 月上线东南亚地区，并一举登上新加坡、等国 AppStore 和 GooglePlay 双平台下载榜第一。公司自研自发产品《真红之刃》8 月上线，上线前一周在 AppStore 角色扮演游戏榜上基本保持了前十的排名。目前公司在线运营 23 款游戏，2020H1 公司境内产品最高的用户数量超过 400 万，最高季度 ARPU 值 1200 元。

公司加大研发投入，新游获得较高评价。公司继续加大研发投入力度，2020H1 研发投入达到 1.83 亿元，同比增长 15.71%。公司目前储备项目有《全民奇迹 2》、《黑暗之潮》、《罗兰创世录》、《修普诺斯 Hypnos》、《街霸：对决》、《那些需要守护的》等正在稳步推进。其中，《那些需要守护的》TapTap 评分 9.2 评分目前高达 9.2 分，预约人数近 3 万人，目前已经过二轮测试并已拿到版号；《修普诺斯 Hypnos》TapTap 评分 8.7，预约人数 39472。

公司积极回购股份，彰显未来信心。2019 年 2 月，公司推行实施了首次回购方案；2020 年 6 月，公司推出第二次回购方案，回购价格不超过人民币 8.61 元/股，所回购的股份将全部用于实施员工持股计划或者股权激励。

看好公司未来产品线与海外收入，维持“强烈推荐”评级。公司未来产品线品类丰富，《全民奇迹》IP 受众面广，海外收入增速较快，我们预计 2020 年至 2022 年公司的归母净利润分别为 6.51 亿、10.24 亿、12.84 亿；EPS 分别为 0.24、0.37、0.47；对应 PE 分别为 33、21、17。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：新游上线进度和质量不及预期、存量游戏生命周期耗尽、政策风险。

1.2、 鹏辉能源：Q2 迎来营收拐点，下游应用领域向好

整体业绩符合预期，Q2 营收增长出现拐点。2020H1 公司实现营业收入约 12.14 亿元，同比-9.16%；归母净利润约 7091 万元，同比-48%归母净利率约为 5.4%，同比-4 个 pct。主要受销售收款增大影响，公司 2020H1 的经营活动现金流量净额转正，约 1.45 亿元。分季度看，Q2 公司实现营业收入 8.69 亿元，同比+1.8%；归母净利润 5073 万元，同比-44.3%；毛利率约为 19.4%，同比-6.5 个 pct，归母净利率约 5.8%，同比-4.8 个 pct。整体业绩符合预期。

疫情影响行业景气度，下半年新车型有望带动动力电池业务回升。根据真锂研究数据，2020H1 公司装机量约为 175MWh，同比-35%。上半年公司的出货依然主要依赖大客户上汽通用五菱。从装机数据看，上汽通用五菱占公司总装机量的 70%。由于新补贴退坡政策对续航里程标准做出调整，公司配套的新车型延缓上市。目前，公司配套的宏光 MINIEV 等车型已在公告目录中，预计 Q3 逐步上市。宏光 MINIEV 上市 20 天内销量破 1.5 万辆，我们预计该车型月销 1.5-2 万辆，对动力电池的需求在 175MWh 左右，将大力推动公司动力电池业务快速回升。

TWS 耳机电池和电子烟电池贡献消费电池增长动力。消费类电池布局广，公司持续受益 TWS 耳机电池。公司同国际主流产生哈曼合作，Q1 对哈曼出货预计约 250 万只左右，需求保持强劲。下半年公司扣式电池产能将拓展到 6000 万颗，抢占行业快速发展先机，同时维持高毛利率。此外，公司还积极开拓电子烟电池市场，Q1 出货量达到 2000 万只，上半年整体实现快速增长。

储能、轻型动力持续获得客户肯定。公司 5 月底中标中国铁塔 340MWh 备电用 LFP 电池项目，为下半年储能业务增长打下基础。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。电动工具用电池通过国际龙头 TTI 的最终审核，同时公司新品 186502000mAh-10C 电池获得市场良好反馈，获得多家客户订单。

盈利预测和评级：受疫情影响，我们调低公司业绩预计，我们预计 2020-2022 年归母净利润分别为 2.3、5、6.8 亿元，EPS 分别为 0.82、1.77、2.43 元，当前股价对应的 PE 分别为 25、12、8 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。

1.3、 传音控股：Q2 逆势增长，科技出海新标杆崛起

公司业绩不惧疫情，营收净利双双逆势增长。营收净利双双上涨、盈利能力进一步提高：公司 H1 实现营收 138 亿元，同比增 32%；扣非归母净利 9.4 亿元，同比增 36%。此外，公司 H1 经营现金净流量由正转为负 4.6 亿元，系因购买商品支付现金同比增近 45 亿，相应存货较 19 年末增超 106%，其背后是公司加大芯片等核心器件备货，以应对未来芯片供给端的不稳定，以及加大总体库存以满足市场需求增长。

逆风宏观环境下，方显公司优良质地。20H1 手机行业面临两大负面因素：疫情及全球智能机销量放缓。而同期公司手机业务营收 127.6 亿元，同比增近 32%，一方面得益于非洲地区疫情受影响程度相对较小，另一方面更重要的，是公司牢牢把握非洲、南亚等新兴市场手机加速渗透的大趋势。此外，围绕手机衍生的 OS 及移动互联 App 发展势头迅猛，增厚公司营收。展望 H2，在公司库存尤其是核心器件备货充足情况下，加之疫情在全球范围内放缓，公司手机业务增长确定性强，同时叠加移动互联网生态的反哺，有望较 H1 继续边际改善。

逐梦一带一路，科技品牌出海新标杆。公司的核心优势是对新兴市场需求的独特把握：公司为非洲市占率排名第一的厂商，“手机+自研 OS+全领域移动互联 App+家电配件”全生态布局，已初步成型。其背后的β因素是中国发达的电子制造生态和新兴市场强劲的渗透需求，α因素则是公司对非洲消费者需求的深刻把握及行之有效的经销模式。这一α因素，使得公司在孟加拉、巴基斯坦再次取得市占率第一的成绩。一带一路+国内外双循环，打开公司新兴市场开拓广阔空间：公司立足于国内发达的电子制造，结合自身对新兴市场的优势，有望将在非洲和南亚地区的成功经验，移植到同等收入区间的其他一带一路地区，从而充分受益于国家内外双循环大战略，成为科技品牌出海新标杆。

盈利预测及投资建议：我们预计公司 2020-2022 年的营收分别为 287.69、349.88、410.76 亿元，归母净利润分别为 23.05、28.17、32.21 亿元，对应 EPS 分别为 2.88、3.52、4.03 元，8 月 26 日股价下的 PE 分别为 37、30、27 倍，上调至“强烈推荐”评级。

风险提示：疫情反复对需求的冲击，非洲网络设备建设进度不及预期。

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	**吕荻琪　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/