

鹏辉能源(300438.SZ)

聚焦储能全面发力，规模优势初露头角

强烈推荐（维持）

股价：53.02元

主要数据

| | |
|-------------|--------------------|
| 行业 | 电力设备及新能源 |
| 公司网址 | www.greatpower.net |
| 大股东/持股 | 夏信德/28.65% |
| 实际控制人 | 夏信德 |
| 总股本(百万股) | 461 |
| 流通A股(百万股) | 359 |
| 流通B/H股(百万股) | |
| 总市值(亿元) | 245 |
| 流通A股市值(亿元) | 190 |
| 每股净资产(元) | 9.01 |
| 资产负债率(%) | 66.8 |

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】鹏辉能源(300438.SZ)*季报点评*储能引领成长，业绩再创新高*强烈推荐20221027

证券分析师

皮秀 投资咨询资格编号
S1060517070004
PIXIU809@pingan.com.cn

研究助理

张之尧 一般证券从业资格编号
S1060122070042
zhangzhiyao757@pingan.com.cn



事项：

公司发布2022年年度报告和2023年一季报。2022年，公司实现营业收入90.67亿元，同比增长59.26%；归母净利润6.28亿元，同比增长244.45%；扣非归母净利润5.67亿元，同比增长314.29%。2023年第一季度，公司实现营业收入24.95亿元，同比增长50.14%；归母净利润1.82亿元，同比增长101.46%；扣非归母净利润1.70亿元，同比增长100.92%。公司计划不派发现金红利，不送红股，不以公积金转增股本。

平安观点：

■ **业务结构优化，盈利能力提升。**1)收入端：公司2022年实现营收90.67亿元，同比增长59.26%，主要由于储能业务收入大幅增长；2023年第一季度实现营收24.95亿元，同比增长50.14%。2)毛利率：公司2022年销售毛利率18.69%，同比大幅提高2.48pct，主要由于盈利能力较好的储能业务、特别是户储业务占比提升所致。2023年第一季度，在原材料价格下降等因素影响下，公司毛利率进一步增至19.96%，同比提高2.65pct，环比提高1.76pct。3)费用端：公司收入规模增长，各项费用有所摊薄。2022年公司销售、管理、研发、财务四费率合计为9.79%，较上年同期减少1.65pct，主要由于公司收入增长摊薄了管理费用，以及高汇兑收益抵扣了财务费用所致。2023年第一季度，公司四费率共计9.78%。4)净利率：2022年公司扣非后销售净利率6.25%，较上年同期大幅增加3.85pct；2023年第一季度，公司扣非后销售净利率进一步增至6.80%。

■ **战略规划明确，三大主业稳步推进。**公司三大业务板块发展策略明确：做强储能，集中优势资源，突破储能市场，抢占市场高点；细分动力，聚焦中小型车市场，紧跟大客户，提质保量；做优消费，稳固20年积累的消费基本盘，改善客户结构，提升经营效率。2022年，公司储能业务收入大幅增长，占总收入比例提升至54%；公司储能电池市场地位领先，根据CNESA统计，公司2022年储能电池全球市场出货量在中国企业中位列第五、户用储能全球出货量位列第二。动力电池领域，公司致力于服务好现有客户，配套上汽通用五菱多款车型，动力电池业务实现高速增长。消费电池业务为公司传统优势业务，在消费电子产业链景气度不高的背景下，公司瞄准细分市场机遇，加大优质客户开拓，业绩平稳增长。

| | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 5,693 | 9,067 | 16,491 | 24,511 | 33,227 |
| YOY(%) | 56.3 | 59.3 | 81.9 | 48.6 | 35.6 |
| 净利润(百万元) | 182 | 628 | 1,268 | 1,852 | 2,534 |
| YOY(%) | 242.9 | 244.4 | 101.8 | 46.0 | 36.8 |
| 毛利率(%) | 16.2 | 18.7 | 18.8 | 18.6 | 18.3 |
| 净利率(%) | 3.2 | 6.9 | 7.7 | 7.6 | 7.6 |
| ROE(%) | 6.6 | 15.9 | 24.3 | 26.2 | 26.4 |
| EPS(摊薄/元) | 0.40 | 1.36 | 2.75 | 4.01 | 5.49 |
| P/E(倍) | 134.1 | 38.9 | 19.3 | 13.2 | 9.7 |
| P/B(倍) | 9.1 | 6.2 | 4.7 | 3.5 | 2.5 |

- **储能实力出众，扩产步伐稳健。**据 SNE Research 统计，2022 年公司储能电池全球出货量 5.8GWh，较 2021 年 500MWh 的出货量大幅增长 1060%，全球市占率达到 4.7%。公司产能稳步扩张，为后续增长提供保障。根据公司定增说明书（注册稿），截至 2022 年 9 月末，公司锂电池产能 8.6GWh，其中储能类锂电池产能 5.3GWh。年报披露公司年化产能为 36.20 亿 Ah，若按照平均标称电压 3.2V 估算，2022 年公司锂电池年化产能 11.6GWh。公司在广西柳州、江苏衢州布局了大型电池生产基地，柳州基地规划产能 20GWh，项目一期 5.5GWh 已建成投产，二期 5GWh 将于 2023 年投产；衢州基地规划产能 20GWh，一期 10GWh 项目预计将于 2023 年下半年投产。2023 年全球储能市场持续增长，需求旺盛，公司产品实力出色，稳步扩产提升交付能力，有望赢得更多市场份额。
- **技术实力领航，新品全面发力。**2023 年 4 月 7 日，公司正式发布 5 款电池新品，产品涵盖大储、户储、钠电等领域，展现了出众的技术实力。1) 320Ah 大型储能电芯：单体容量较前代产品提升 14%，系统能量较同尺寸产品提升 14%，循环寿命>8000 次，使用寿命超 20 年；低温能力表现优秀，可满足-40℃存储和-30℃放电。2) 72Ah 户储电芯：容量较前代提升 44%，能量密度提升 15%，循环寿命提升至 6000 次，使用寿命 15 年以上；大幅提升低温性能，满足-30℃放电和-10℃充电，安全可靠性能也有所提升。3) 20Ah 长循环大圆柱电芯：内阻及温升同比降低 15%，-20℃/1C 放电的容量保持率提高至>90%；结构极简、工序极简，相较于市场可实现降本 5%。4) 91Ah 和 3050mAh 两款钠离子电芯：能量密度突破 145Wh/kg，循环寿命可达 3000 周；适应宽温程，放电温度区间在-40℃~55℃，-20℃放电容量>90%，60℃存储 7 天后的容量恢复率>96%。整体而言，公司产品兼具性能和成本优势，保持强劲竞争力；钠电产品初步具备量产条件，增长潜力充足。
- **投资建议：**公司锂电产业布局扎实，聚焦储能赛道，户储电池国内市场地位领先，大储产品后劲充足。储能市场持续高景气，公司业绩增长强劲，我们上调公司 2023/2024 年归母净利润预测为 12.68/18.52 亿元（前值为 10.68/15.94 亿元），预测公司 2025 年归母净利润为 25.34 亿元，对应 4 月 27 日收盘价 PE 分别为 19.3/13.2/9.7 倍，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**1. 全球储能需求增长不及预期的风险。现阶段，国内大储项目整体依靠政策强配驱动，如果新能源装机增速、配储比例/时长增长不及预期，或独立储能商业模式落地不及预期，国内储能装机增长可能受到影响；海外市场方面，若欧洲能源价格大幅回落，或欧美电池产业链相关政策进一步收紧，可能导致海外户储、大储增长不及预期。2. 电芯价格竞争加剧的风险。碳酸锂价格下降、招标企业集中采购模式的普及等因素下，国内储能电池出货价格持续下降，公司国内业务毛利率可能受到影响。3. 应收账款坏账的风险。随着公司销售规模扩大，公司应收账款规模随之增加，应收账款存在潜在的坏账风险。

资产负债表

单位:百万元

| 会计年度 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------------|--------|--------|--------|--------|
| 流动资产 | 7,143 | 13,377 | 19,885 | 26,974 |
| 现金 | 1,262 | 1,649 | 2,451 | 3,323 |
| 应收票据及应收账款 | 3,011 | 6,555 | 9,743 | 13,208 |
| 其他应收款 | 30 | 131 | 195 | 264 |
| 预付账款 | 87 | 426 | 633 | 858 |
| 存货 | 2,608 | 4,382 | 6,533 | 8,887 |
| 其他流动资产 | 145 | 234 | 330 | 435 |
| 非流动资产 | 4,972 | 7,474 | 9,700 | 11,679 |
| 长期投资 | 123 | 127 | 131 | 135 |
| 固定资产 | 3,243 | 4,540 | 7,061 | 9,105 |
| 无形资产 | 395 | 331 | 266 | 202 |
| 其他非流动资产 | 1,212 | 2,477 | 2,242 | 2,237 |
| 资产总计 | 12,115 | 20,851 | 29,585 | 38,653 |
| 流动负债 | 6,531 | 12,828 | 18,989 | 25,184 |
| 短期借款 | 804 | 2,292 | 3,293 | 3,847 |
| 应付票据及应付账款 | 4,284 | 7,781 | 11,602 | 15,782 |
| 其他流动负债 | 1,443 | 2,754 | 4,094 | 5,554 |
| 非流动负债 | 1,416 | 2,545 | 3,205 | 3,461 |
| 长期借款 | 684 | 1,814 | 2,474 | 2,730 |
| 其他非流动负债 | 732 | 732 | 732 | 732 |
| 负债合计 | 7,947 | 15,373 | 22,195 | 28,645 |
| 少数股东权益 | 212 | 254 | 315 | 398 |
| 股本 | 461 | 461 | 461 | 461 |
| 资本公积 | 1,615 | 1,615 | 1,615 | 1,615 |
| 留存收益 | 1,880 | 3,148 | 4,999 | 7,533 |
| 归属母公司股东权益 | 3,956 | 5,224 | 7,076 | 9,609 |
| 负债和股东权益 | 12,115 | 20,851 | 29,585 | 38,653 |

现金流量表

单位:百万元

| 会计年度 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| 经营活动现金流 | 721 | 872 | 2,330 | 3,297 |
| 净利润 | 649 | 1,310 | 1,913 | 2,617 |
| 折旧摊销 | 425 | 502 | 778 | 1,025 |
| 财务费用 | 1 | 108 | 194 | 241 |
| 投资损失 | -10 | -12 | -12 | -12 |
| 营运资金变动 | -569 | -1,039 | -545 | -577 |
| 其他经营现金流 | 223 | 3 | 3 | 3 |
| 投资活动现金流 | -1,239 | -2,995 | -2,995 | -2,995 |
| 资本支出 | 862 | 3,000 | 3,000 | 3,000 |
| 长期投资 | -18 | 0 | 0 | 0 |
| 其他投资现金流 | -359 | 5 | 5 | 5 |
| 筹资活动现金流 | 506 | 2,510 | 1,467 | 569 |
| 短期借款 | 210 | 1,489 | 1,000 | 554 |
| 长期借款 | -33 | 1,129 | 660 | 256 |
| 其他筹资现金流 | 329 | -108 | -194 | -241 |
| 现金净增加额 | -5 | 387 | 802 | 872 |

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位:百万元

| 会计年度 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------------|-------|--------|--------|--------|
| 营业收入 | 9,067 | 16,491 | 24,511 | 33,227 |
| 营业成本 | 7,372 | 13,389 | 19,964 | 27,157 |
| 税金及附加 | 29 | 53 | 78 | 106 |
| 营业费用 | 240 | 379 | 539 | 698 |
| 管理费用 | 217 | 363 | 515 | 665 |
| 研发费用 | 430 | 709 | 1,054 | 1,429 |
| 财务费用 | 1 | 108 | 194 | 241 |
| 资产减值损失 | -89 | -99 | -123 | -133 |
| 信用减值损失 | -49 | -66 | -86 | -100 |
| 其他收益 | 32 | 38 | 38 | 38 |
| 公允价值变动收益 | -12 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 10 | 12 | 12 | 12 |
| 资产处置收益 | 5 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 673 | 1,375 | 2,009 | 2,750 |
| 营业外收入 | 22 | 5 | 5 | 5 |
| 营业外支出 | 13 | 3 | 3 | 3 |
| 利润总额 | 682 | 1,377 | 2,011 | 2,752 |
| 所得税 | 33 | 67 | 98 | 134 |
| 净利润 | 649 | 1,310 | 1,913 | 2,617 |
| 少数股东损益 | 21 | 42 | 61 | 84 |
| 归属母公司净利润 | 628 | 1,268 | 1,852 | 2,534 |
| EBITDA | 1,109 | 1,988 | 2,982 | 4,018 |
| EPS (元) | 1.36 | 2.75 | 4.01 | 5.49 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入(%) | 59.3 | 81.9 | 48.6 | 35.6 |
| 营业利润(%) | 261.2 | 104.2 | 46.1 | 36.9 |
| 归属于母公司净利润(%) | 244.4 | 101.8 | 46.0 | 36.8 |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率(%) | 18.7 | 18.8 | 18.6 | 18.3 |
| 净利率(%) | 6.9 | 7.7 | 7.6 | 7.6 |
| ROE(%) | 15.9 | 24.3 | 26.2 | 26.4 |
| ROIC(%) | 18.4 | 27.2 | 22.1 | 21.8 |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率(%) | 65.6 | 73.7 | 75.0 | 74.1 |
| 净负债比率(%) | 5.4 | 44.9 | 44.9 | 32.5 |
| 流动比率 | 1.1 | 1.0 | 1.0 | 1.1 |
| 速动比率 | 0.7 | 0.7 | 0.7 | 0.7 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.7 | 0.8 | 0.8 | 0.9 |
| 应收账款周转率 | 4.1 | 2.8 | 2.8 | 2.8 |
| 应付账款周转率 | 2.9 | 2.9 | 2.9 | 2.9 |
| 每股指标(元) | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 1.36 | 2.75 | 4.01 | 5.49 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 1.56 | 1.89 | 5.05 | 7.15 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 8.58 | 11.32 | 15.34 | 20.83 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 38.9 | 19.3 | 13.2 | 9.7 |
| P/B | 6.2 | 4.7 | 3.5 | 2.5 |
| EV/EBITDA | 33.6 | 14.4 | 10.2 | 7.8 |

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2023 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融
中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 26 楼
邮编：200120

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 16 层
邮编：100033