

鹏辉能源 (300438.SZ)

买入(维持评级)

当前价格: 52.15元
目标价格: 93.98元

盈利能力环比提升, 充分受益储能高增长

投资要点:

➤ **22Q4业绩符合预期, 23Q1储能大幅增长:** 2022年实现收入90.67亿, 同+59%; 实现归母净利润6.28亿(预告6-6.9亿), 同+244%; 扣非5.67亿(预告5.4-6.4亿), 同+314%。由于业绩预告发布时(1.19)碳酸锂价格还未大幅下跌, 正式年报计提资产减值损失0.89亿元, 其中Q4计提0.35亿元, 加回Q4减值后超预告中枢。22Q4实现收入25.65亿, 同+43%, 环+5%; 实现归母净利润1.85亿, 同+905%, 环-7%; 扣非1.35亿, 环-26%。23Q1实现收入24.95亿, 同+50%, 环-3%, 其中家用储能与大型储能业务大幅增长; 实现归母净利润1.82亿, 同+101%, 环-1%; 扣非1.70亿, 同+101%, 环-1%。

➤ **储能下游分散, 电池环节更具话语权, 助力盈利能力提升:** 22年全年毛利率18.7%, 同+2.5pct, 净利率7.2%, 同+4pct。随储能电池出货占比提升, 产品标准化、生产稳定化、客户优质对盈利能力的拉动明显。22年实现电子元器件销售7.5万个, 同比增长5.63%, 锂离子电池产量30亿Ah, 同比提升42%。22Q4毛利率达18.2%, 同+2.5, 环-2.6pct; 净利率达7.6%, 同+6.6pct, 环-0.9pct。23Q1毛利率达20.0%, 同+2.7, 环+1.8pct; 净利率达8.5%, 同+2.8pct, 环+0.9pct。Q1计提资产减值损失0.28亿元, 管理费用同比增加0.25亿元(预计为股权激励费用摊销), 扣除两项影响, 实际盈利能力更强。

➤ **展望未来, 充分受益储能需求高增长:** 公司已完成二线消费电子&动力电池企业向全球领先的储能技术提供商的转型, 目前已与阳光电源、中节能、固德威、德业、三晶、古瑞瓦特、中国移动等一批储能龙头客户建立稳定的供应关系; 同时正推动现有园区的扩能、新园区的落地投产, 在柳州将打造智慧储能及动力电池制造基地(20GWh), 一期5.5GWh已建成投产, 二期5GWh也将于2023年投产; 在浙江衢州建设储能电池项目(20GWh), 一期10GWh预计将于2023年下半年投产。

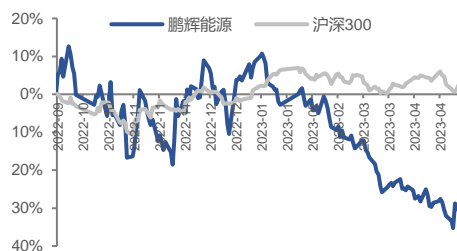
➤ **盈利预测及估值分析:** 由于碳酸锂价格快速下跌, 我们调整对公司产品售价和盈利能力的预期, 调整2023-2025年收入为171/243/326亿元(前次预测为188/261/-亿元), 预计2023-2025年归母净利润为14.5/21.2/29.4亿元(前次预测为14.6/21.4/-亿元), 对应市值 PE为 17/11/8倍, 调整2023年目标PE为30倍, 对应目标价93.98元/股(前次预测为35倍PE, 110.84元/股), 维持“买入”评级。

➤ **风险提示:** 海外储能需求波动、海外新能源政策风险等。

基本数据

| | |
|---------------|-------------|
| 总股本/流通股本(百万股) | 461/359 |
| 总市值/流通市值(百万元) | 24056/18712 |
| 每股净资产(元) | 9.01 |
| 资产负债率(%) | 66.83 |
| 一年内最高/最低(元) | 94.72/32.77 |

一年内股价相对走势



团队成员

分析师 邓伟
执业证书编号: S0210522050005
邮箱: dengwei3787@hfzq.com.cn

分析师 游宝来
执业证书编号: S0210523030002
邮箱: yubl3804@hfzq.com.cn

相关报告

《鹏辉能源深度报告: 鹏辉万里乘储能新风, 前瞻布局钠电老将生辉》2023.1.6

| 财务数据和估值 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 5,693 | 9,067 | 17,062 | 24,259 | 32,551 |
| 增长率 | 56% | 59% | 88% | 42% | 34% |
| 归母净利润(百万元) | 182 | 628 | 1,445 | 2,115 | 2,941 |
| 增长率 | 243% | 244% | 130% | 46% | 39% |
| EPS(元/股) | 0.40 | 1.36 | 3.13 | 4.58 | 6.38 |
| 市盈率(P/E) | 131.9 | 38.3 | 16.6 | 11.4 | 8.2 |
| 市净率(P/B) | 8.7 | 6.1 | 4.5 | 3.3 | 2.4 |

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

| 类别 | 评级 | 评级说明 |
|------|------|------------------------------------|
| 公司评级 | 买入 | 未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上 |
| | 持有 | 未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间 |
| | 中性 | 未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间 |
| | 回避 | 未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间 |
| | 卖出 | 未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下 |
| 行业评级 | 强于大市 | 未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上 |
| | 跟随大市 | 未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间 |
| | 弱于大市 | 未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下 |

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn