

鹏辉能源：储能业务异军突起，1Q22 利润率回升

——2021 年报及 2022 一季报点评

核心观点

- 公司 2021 年实现收入 56.9 亿，同比+56.3%，归母净利润 1.8 亿，同比+242.9%，因计提 0.68 亿资产减值，全年业绩略低于此前 2.2-2.6 亿的业绩预告区间。其中 4Q21 实现收入 18.0 亿，归母净利润 1842.9 万，同比扭亏。此外公司 1Q22 实现收入 16.6 亿，同比+56.5%；归母净利润 9057.8 万元，同比+65.51%。
- 储能业务异军突起。根据 CNESA，2021 年公司在全球储能电池出货中国企业中仅次于宁德时代，2021 年储能业务收入 17.4 亿，同比+138%，占总收入比例大幅提升至 31%，1Q22 收入 6.81 亿，同比+270%，占比进一步超过 40%。截至 2021 年底公司总产能 16.3GWh，其中预计储能占比 34%达 5.6GWh，2022 年公司总体规划新增 5GWh 产能，方形电池产能充足。远期随着柳州生产基地建成，储能产能有望进一步拓展。
- 动力业务稳步发展。公司动力电池业务与上通五签订战略合作协议，深度参与车型研发，2021 年实现超 6 万套产品交付，实现收入 8.2 亿，同比+124%。目前主要配套五菱宏光 mini/mini 马卡龙、宝骏 E300/宝骏 E300P、五菱荣光 N300L 等车型，1Q22 上通五新能源车销量同比+32%。3 月 23 日，上通五宣布上调旗下 EV 售价 4000 元-8000 元不等，其中，宏光 MINI EV 上调 4000 元，涨幅超 10%，终端售价上涨为动力电池调价提供空间。
- 1Q22 利润率回升。1Q22 公司归母净利率达 5.45%，同比 +0.3pct，环比+4.4pct，主要原因是：1) 原材料价格快速上涨虽对成本端造成压力，但得益于部分储能电芯月/周度顺价模式、及高毛利储能电芯收入占比提升，公司 1Q22 毛利率环比+1.6pct 至 17.3%。2) 销售/管理费用率同比-0.6pct/-1.2pct，随着储能需求带动的收入快速放量，经营杠杆逐步显现。

盈利预测与投资建议

- 我们预测公司 2022-2024 年归母净利润分别为 5.38、8.56、11.79 亿元，每股收益分别为 1.24、1.97、2.72 元。参考行业可比公司，我们认为目前公司的合理估值水平为 2022 年的 38 倍市盈率，对应目标价为 47.12 元，维持买入评级。

风险提示

- 客户销售不及预期；材料价格波动风险；市场拓展不及预期。

公司主要财务信息

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3,642	5,693	9,041	12,500	16,530
同比增长(%)	10.1%	56.3%	58.8%	38.3%	32.2%
营业利润(百万元)	74	186	564	901	1,247
同比增长(%)	-63.5%	152.6%	202.3%	59.8%	38.5%
归属母公司净利润(百万元)	53	182	538	856	1,179
同比增长(%)	-68.4%	242.9%	194.8%	59.2%	37.7%
每股收益(元)	0.12	0.42	1.24	1.97	2.72
毛利率(%)	17.5%	16.2%	18.1%	18.8%	18.9%
净利率(%)	1.5%	3.2%	5.9%	6.8%	7.1%
净资产收益率(%)	2.2%	7.0%	17.6%	22.6%	24.5%
市盈率	248.5	72.5	24.6	15.4	11.2
市净率	5.4	4.8	3.9	3.1	2.5

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级 买入 (维持)

股价 (2022 年 04 月 29 日)	31.35 元
目标价格	47.12 元
52 周最高价/最低价	64.49/16.31 元
总股本/流通 A 股 (万股)	43,364/33,002
A 股市值 (百万元)	13,595
国家/地区	中国
行业	新能源汽车产业链
报告发布日期	2022 年 04 月 30 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现	-15.29	-36.77	-20.27	83.75
相对表现	-17.47	-32.95	-9.82	111.78
沪深 300	2.18	-3.82	-10.45	-28.03



证券分析师

卢日鑫	021-63325888*6118 lurixin@orientsec.com.cn 执业证书编号: S0860515100003
李梦强	limengqiang@orientsec.com.cn 执业证书编号: S0860517100003
顾高臣	021-63325888*6119 gugaochen@orientsec.com.cn 执业证书编号: S0860520080004
施静	021-63325888*3206 shijing1@orientsec.com.cn 执业证书编号: S0860520090002 香港证监会牌照: BMO306
林煜	linyuy1@orientsec.com.cn 执业证书编号: S08600521080002

联系人

温晨阳	wenchenyang@orientsec.com.cn
-----	------------------------------

相关报告

储能新赛道，聚焦新战略，抢占新起点	2021-12-31
上通五发力细分市场，鹏辉迎最好时代	2020-06-29
2019 年充分计提资产坏账，百亿营收新战略再出发	2020-05-10

表 1：可比公司估值比较

公司	代码	最新价格(元) 2022/04/29	EPS				市盈率			
			2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
欣旺达	300207	22.25	0.47	0.53	0.82	1.45	47.7	41.8	27.1	15.4
亿纬锂能	300014	65.87	0.87	1.53	1.82	3.07	75.7	43.0	36.1	21.5
国轩高科	002074	26.80	0.09	0.23	0.50	0.74	298.1	116.5	53.6	36.2
宁德时代	300750	409.35	2.40	6.84	12.00	17.26	170.9	59.9	34.1	23.7
派能科技	688063	170.60	1.77	2.04	3.93	7.21	96.24	83.55	43.38	23.66
	最大值						298.1	116.5	53.6	36.2
	最小值						47.7	41.8	27.1	15.4
	平均数						137.7	69.0	38.9	24.1
	调整后平均						114.3	62.2	37.9	23.0

数据来源：朝阳永续，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,475	1,221	1,266	1,750	2,314	营业收入	3,642	5,693	9,041	12,500	16,530
应收票据及应收账款	1,802	1,796	4,294	5,938	7,852	营业成本	3,005	4,770	7,406	10,146	13,406
预付账款	20	239	127	175	231	营业税金及附加	20	25	40	56	74
存货	877	1,604	2,666	3,652	4,826	营业费用	102	159	208	288	380
其他	114	232	233	260	291	管理费用及研发费用	260	435	671	912	1,206
流动资产合计	4,287	5,094	8,585	11,775	15,514	财务费用	52	58	110	158	169
长期股权投资	45	99	99	99	99	资产、信用减值损失	193	121	89	86	93
固定资产	1,756	2,127	2,617	2,911	3,089	公允价值变动收益	2	8	8	8	8
在建工程	251	436	283	185	120	投资净收益	7	30	13	13	13
无形资产	266	306	298	290	282	其他	54	23	24	24	24
其他	354	446	434	428	424	营业利润	74	186	564	901	1,247
非流动资产合计	2,672	3,413	3,732	3,913	4,015	营业外收入	3	3	3	3	3
资产总计	6,959	8,507	12,317	15,687	19,529	营业外支出	4	7	5	5	6
短期借款	521	594	1,873	2,311	2,484	利润总额	72	183	562	898	1,244
应付票据及应付账款	2,480	3,316	5,554	7,609	10,055	所得税	8	0	1	2	3
其他	219	538	265	295	320	净利润	64	183	560	896	1,241
流动负债合计	3,219	4,448	7,692	10,215	12,859	少数股东损益	11	0	22	40	62
长期借款	0	138	138	138	138	归属于母公司净利润	53	182	538	856	1,179
应付债券	753	534	481	433	389	每股收益 (元)	0.12	0.42	1.24	1.97	2.72
其他	345	434	434	434	434	主要财务比率					
非流动负债合计	1,098	1,106	1,052	1,004	961		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
负债合计	4,317	5,553	8,744	11,219	13,819	成长能力					
少数股东权益	187	191	213	253	316	营业收入	10.1%	56.3%	58.8%	38.3%	32.2%
股本	420	433	434	434	434	营业利润	-63.5%	152.6%	202.3%	59.8%	38.5%
资本公积	820	1,008	1,068	1,068	1,068	归属于母公司净利润	-68.4%	242.9%	194.8%	59.2%	37.7%
留存收益	1,108	1,249	1,787	2,643	3,822	获利能力					
其他	107	72	71	71	71	毛利率	17.5%	16.2%	18.1%	18.8%	18.9%
股东权益合计	2,642	2,953	3,573	4,468	5,710	净利率	1.5%	3.2%	5.9%	6.8%	7.1%
负债和股东权益总计	6,959	8,507	12,317	15,687	19,529	ROE	2.2%	7.0%	17.6%	22.6%	24.5%
						ROIC	3.2%	6.0%	13.0%	15.7%	17.5%
						偿债能力					
						资产负债率	62.0%	65.3%	71.0%	71.5%	70.8%
						净负债率	0.0%	1.9%	34.7%	25.6%	12.4%
						流动比率	1.33	1.15	1.12	1.15	1.21
						速动比率	1.03	0.77	0.76	0.78	0.82
						营运能力					
						应收账款周转率	2.2	3.3	3.1	2.5	2.5
						存货周转率	3.2	3.6	3.3	3.1	3.1
						总资产周转率	0.6	0.7	0.9	0.9	0.9
						每股指标 (元)					
						每股收益	0.12	0.42	1.24	1.97	2.72
						每股经营现金流	1.04	0.47	-1.32	1.71	2.47
						每股净资产	5.66	6.37	7.75	9.72	12.44
						估值比率					
						市盈率	248.5	72.5	24.6	15.4	11.2
						市净率	5.4	4.8	3.9	3.1	2.5
						EV/EBITDA	36.7	25.8	14.1	9.5	7.3
						EV/EBIT	105.5	54.1	19.7	12.5	9.3

资料来源：东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告首页部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn