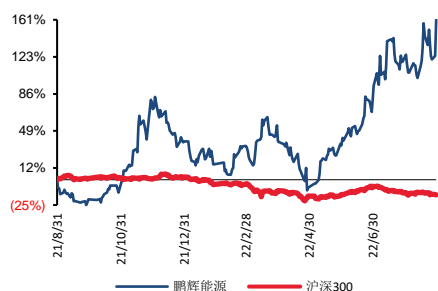


电力设备 电池

## 转型储能盈利显著上升，扩产叠加规模弹性未来可期

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	461/359
总市值/流通(百万元)	40,986/31,863
12个月最高/最低(元)	88.85/25.44

### 相关研究报告:

证券分析师: 刘强

电话:

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

执业资格证书编号: S1190522080001

**事件:**公司发布 2022 年半年度报告, 2022H1 实现营业收入 40.65 亿元, 同比+65.58%; 实现归母净利润 2.44 亿元, 同比+105.95%; 对应 Q2 实现营业收入 24.03 亿元, 同比+72.51%, 环比+44.57%, 实现归母净利润 1.53 亿元, 同比+140.71%, 环比+69.22%。

**转型储能营收持续向好, 户储边际弹性最显著。**2022 年 H1 公司锂电池业务营收达到 37.67 亿元, 同比+70.6%; 营业利润达到 6.27 亿元, 同比+76.1%; 锂电池业务毛利率上升至 16.64%, 同比+0.52pct, 环比+2.62pct。储能业务带动公司锂电池营收强势增长, 上半年收入同比增长近三倍, 占总收入比例大幅提升至 50%, 其中户用储能收入同比增长 6 倍以上, 贡献最大边际弹性。大型储能方面, 保持与阳光电源、天合光能的锁定合作, 电芯价格超 0.9 元/Wh, 高于市场平均价格约 5.6%。150Ah、280Ah 这两个电池产品成为阳光电源的第二大供应商, 总体评分仅次于宁德时代, 促进短期收入增量。户储主要出货形式为电池模组, 价格指导价高于 1.1 元/Wh, 受益于海外销售价格较高, 对利润贡献显著。

**渗透多个终端市场, 产能释放灵活。**动力电池业务上, 公司致力于服务好现有客户, 配套上汽通用五菱多款车型, 上半年新能源汽车动力电池业务收入同比翻倍增长。便携储能、消费数码、一次电池等业务维持与头部客户的合作。

### 积极扩产全面布局, 有望享受爆发市场红利

**1) 户储保持高增速高单价, 大储后续规模弹性更好。**IHS 统计 2021 年户储新增装机量 8.2GWh, 同比+74%, 受需求超预期贡献, 2022 年欧洲户储装机量预计翻倍以上增长。大储能后续规模弹性更大、确定性高。新能源发电消纳奠定大储市场确定性; 2021 年中国风光发电渗透率达到 14%, 储能配置不足已经开始显著制约新能源发电的消纳和拖累其进一步渗透。各省《十四五》可再生能源发展规划》累计储能规划已经达到 44.65GW, 即将迎来大规模放量。

**2) 扩产积极, 布局新技术。**2021 年在储能市场的出货量是全国第二, 产品种类全面, 上半年锂电池产量 14.10 亿 Ah, 产能利用率 115.21% (包含在建产能部分投产)。2022 年 4 月, 常州 2GWh 电池产线达产, 公司目前具备 18.3GWh 有效产能, 规划 2025 年达到 100GWh 产能能力, 其中 60-70GWh 供给储能需求。公司正在研制聚阴离子正极路线的钠离子电池, 循环寿命好, 成本下降潜力显著。钠离子电池预计将于 2024 年形成产能, 有望改变储能市场格局。

**投资建议：**我们预计 2022-2024 年公司营业收入分别为 94.93、132.13、166.59 亿元，同比增长 66.75%/39.19%/26.08%；归母净利润分别为 6.96、9.36、12.66 亿元，同比增长 281.57%/34.43%/35.30%；EPS 分别为 1.56/2.09/2.83 元，当前股价对应 PE 为 57/42/31 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

**风险提示：**公司扩产进度不及预期、下游需求不及预期、上游原材料降价不及预期

■ 盈利预测和财务指标：

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	5693	9493	13213	16659
(+/-%)	56.32	66.75	39.19	26.08
净利润(百万元)	182	696	936	1266
(+/-%)	242.90	281.57	34.43	35.30
摊薄每股收益(元)	0.43	1.56	2.09	2.83
市盈率(PE)	109.86	57.01	42.41	31.35

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算



## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。