

鹏辉能源：业绩符合预期，储能快速放量

——鹏辉能源 2022 年中报点评

核心观点

- 公司 1H22 实现收入 40.7 亿，同比+65.6%，毛利率 17.7%，归母净利润 2.4 亿，同比+106.0%，净利率 6.0%。其中 2Q22 实现收入 24.0 亿，同比+72.5%，环比+44.6%，归母净利润 1.5 亿，同比+140.7%，环比+69.2%。
- **储能业务拉动收入快速提升，结构改善公司整体毛利提升。**公司 1H22 储能业务收入同比增长近三倍，收入占比提升至 50%，已成为公司收入最主要来源，其中户用储能收入同比增长 6 倍以上。公司 2Q22 毛利率达 18.0%，同比+2.0pct/环比+0.7pct，主因毛利率较高的储能收入占比持续提升。
- **储能业务落实大客户战略，定增产保障供应。**（1）**客户方面：**公司持续扩大与优质客户深度合作，共同享受行业高增红利，大储继续与阳光电源、天合光能、南方电网加深合作，并与中节能、三峡电能、智光电气开始合作。户储合作的新老客户有阳光电源、德业股份、三晶电气、古瑞瓦特等头部客户。便携储能同步开拓了公牛等新客户。（2）**产能方面：**公司战略聚焦储能，以储能为产能重点扩张方向，新公告的基地柳州、衢州远期规划产能分别为 20 Gwh、20 Gwh。
- **规模效应凸显，费用率进入下行通道。**公司 2Q22 费用率达 9.6%，同比-0.8pct，随着收入逐步起量，公司费用率进入下行通道。2Q22 在研发费用率同比+1.3pct 的情况下，公司凭借管理/财务费用管控，持续提升盈利能力。
- **动力消费维持稳增。**在动力板块，专注服务上汽通用五菱，配套多款车型，上半年新能源汽车动力电池业务收入同比翻倍增长。消费类电池是公司传统优势业务，注重打造爆款单品，在整体消费电子趋平的背景下，公司挖掘细分市场增长机会点，加大优质客户开拓，上半年实现了业绩平稳增长。

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 6.82、11.96、17.64 亿元（原预测为 5.38、8.56、11.79 亿元），每股收益分别为 1.48、2.59、3.82 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 60 倍市盈率，对应目标价为 88.80 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；产能建设与投放进度不及预期。

公司主要财务信息

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3,642	5,693	10,912	15,501	21,514
同比增长(%)	10.1%	56.3%	91.7%	42.1%	38.8%
营业利润(百万元)	74	186	761	1,333	1,966
同比增长(%)	-63.5%	152.6%	308.2%	75.2%	47.4%
归属母公司净利润(百万元)	53	182	682	1,196	1,764
同比增长(%)	-68.4%	242.9%	273.9%	75.3%	47.5%
每股收益(元)	0.12	0.40	1.48	2.59	3.82
毛利率(%)	17.5%	16.2%	18.2%	19.4%	19.5%
净利率(%)	1.5%	3.2%	6.3%	7.7%	8.2%
净资产收益率(%)	2.2%	7.0%	21.8%	29.3%	31.7%
市盈率	693.9	202.4	54.1	30.9	20.9
市净率	15.0	13.4	10.6	7.9	5.7

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声明。

投资评级	买入（维持）
股价（2022年09月02日）	80.03 元
目标价格	88.80 元
52 周最高价/最低价	91.44/25.01 元
总股本/流通 A 股（万股）	46,129/35,861
A 股市值（百万元）	36,917
国家/地区	中国
行业	新能源汽车产业链
报告发布日期	2022 年 09 月 03 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现	6.28	8.66	68.29	158.25
相对表现	9.84	9.86	76.02	183.69
沪深 300	-3.56	-1.2	-7.73	-25.44



证券分析师

卢日鑫	021-63325888*6118 lurixin@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860515100003
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

联系人

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

相关报告

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	2022-04-30
储能新赛道，聚焦新战略，抢占新起点	2021-12-31

公司受益于储能行业快速增长，业绩有望继续释放，上调业绩预期。

- (1) 储能业务：公司快速扩张产能，行业需求旺盛，上调储能业务出货量预期。
- (2) 汽车动力：公司将战略中心放到储能业务，下调汽车动力出货量预期

表 1：盈利预测调整前后对比表

主要财务信息	调整前			调整后		
	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	9,041	12,500	16,530	10,912	15,501	21,514
变动幅度				20.7%	24.0%	30.1%
营业利润(百万元)	564	901	1,247	761	1,333	1,966
变动幅度				34.9%	48.0%	57.6%
归属母公司净利润(百万元)	538	856	1,179	682	1,196	1,764
变动幅度				26.8%	39.7%	49.6%
每股收益(元)	1.24	1.97	2.72	1.48	2.59	3.82
变动幅度				19.3%	31.6%	40.6%
毛利率(%)	18.1%	18.8%	18.9%	18.2%	19.4%	19.5%
变动幅度				0.1%	0.6%	0.6%
净利率(%)	5.9%	6.8%	7.1%	6.3%	7.7%	8.2%
变动幅度				0.4%	0.9%	1.1%

数据来源：东方证券研究所

表 2：可比公司估值比较

公司	代码	最新价格(元) 2022/09/02	EPS				市盈率			
			2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
欣旺达	300207	27.26	0.53	0.74	1.43	1.90	51.16	36.78	19.06	14.36
亿纬锂能	300014	94.66	1.53	1.77	3.41	5.04	61.86	53.56	27.75	18.79
国轩高科	002074	33.70	0.06	0.39	1.19	1.77	588.13	87.28	28.22	19.07
宁德时代	300750	466.26	6.53	11.16	17.72	23.92	71.42	41.77	26.31	19.50
派能科技	688063	413.20	2.04	4.96	11.54	15.76	202.36	83.23	35.80	26.22
	最大值						588.13	87.28	35.80	26.22
	最小值						51.16	36.78	19.06	14.36
	平均数						194.99	60.52	27.43	19.59
	调整后平均						111.88	59.52	27.43	19.12

数据来源：朝阳永续，东方证券研究所

盈利预测核心假设

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
动力					
销售收入（百万元）	367.0	820.0	1,550.5	1,825.2	1,965.6
增长率	-38.0%	123.4%	89.1%	17.7%	7.7%
毛利率	18.0%	17.0%	14.7%	17.0%	17.0%
储能					
销售收入（百万元）	733.0	1,740.0	6,200.5	10,500.9	16,208.1
增长率	19.2%	137.4%	256.4%	69.4%	54.3%
毛利率	20.0%	16.0%	20.0%	20.0%	20.0%
消费、轻型动力及其他					
销售收入（百万元）	2,542.2	3,132.9	3,161.0	3,175.0	3,340.0
增长率	21.0%	23.2%	0.9%	0.4%	5.2%
毛利率	16.7%	16.1%	16.3%	18.6%	18.5%
合计					
销售收入	3,642.2	5,692.9	10,912.0	15,501.1	21,513.7
增长率	10.1%	56.3%	91.7%	42.1%	38.8%
综合毛利率	17.5%	16.2%	18.2%	19.4%	19.5%

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

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	1,528	2,170	3,012	营业收入	3,642	5,693	10,912	15,501	21,514
应收票据、账款及款项融资	1,802	1,796	5,183	7,363	10,219	营业成本	3,005	4,770	8,928	12,501	17,320
预付账款	20	239	153	217	301	营业税金及附加	20	25	49	69	96
存货	877	1,604	3,214	4,500	6,235	销售费用	102	159	284	372	473
其他	114	232	247	283	329	管理费用及研发费用	260	435	797	1,085	1,441
流动资产合计	4,287	5,094	10,325	14,533	20,097	财务费用	52	58	82	149	201
长期股权投资	45	99	0	0	0	资产、信用减值损失	193	121	68	54	73
固定资产	1,756	2,127	2,427	3,033	3,825	公允价值变动收益	2	8	8	8	8
在建工程	251	436	1,003	1,705	2,249	投资净收益	7	30	13	17	17
无形资产	266	306	298	290	282	其他	54	23	34	37	31
其他	354	446	418	412	409	营业利润	74	186	761	1,333	1,966
非流动资产合计	2,672	3,413	4,146	5,440	6,765	营业外收入	3	3	3	3	3
资产总计	6,959	8,507	14,471	19,973	26,861	营业外支出	4	7	5	5	6
短期借款	521	594	2,783	4,456	5,976	利润总额	72	183	759	1,331	1,963
应付票据及应付账款	2,480	3,316	6,696	9,375	12,990	所得税	8	0	76	133	196
其他	219	538	265	265	295	净利润	64	183	683	1,198	1,767
流动负债合计	3,219	4,448	9,744	14,096	19,261	少数股东损益	11	0	1	2	3
长期借款	0	138	138	138	138	归属于母公司净利润	53	182	682	1,196	1,764
应付债券	753	534	481	433	389	每股收益(元)	0.12	0.40	1.48	2.59	3.82
其他	345	434	434	434	434						
非流动负债合计	1,098	1,106	1,052	1,004	961	主要财务比率					
负债合计	4,317	5,553	10,796	15,100	20,221		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	187	191	192	194	196	成长能力					
实收资本(或股本)	420	433	461	461	461	营业收入	10.1%	56.3%	91.7%	42.1%	38.8%
资本公积	820	1,008	1,040	1,040	1,040	营业利润	-63.5%	152.6%	308.2%	75.2%	47.4%
留存收益	1,108	1,249	1,910	3,106	4,870	归属于母公司净利润	-68.4%	242.9%	273.9%	75.3%	47.5%
其他	107	72	72	72	72	获利能力					
股东权益合计	2,642	2,953	3,675	4,873	6,640	毛利率	17.5%	16.2%	18.2%	19.4%	19.5%
负债和股东权益总计	6,959	8,507	14,471	19,973	26,861	净利率	1.5%	3.2%	6.3%	7.7%	8.2%
						ROE	2.2%	7.0%	21.8%	29.3%	31.7%
						ROIC	3.2%	6.0%	13.4%	15.7%	16.9%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	62.0%	65.3%	74.6%	75.6%	75.3%
净利润	64	183	683	1,198	1,767	净负债率	0.0%	1.9%	51.3%	58.9%	52.8%
折旧摊销	235	268	254	326	431	流动比率	1.33	1.15	1.06	1.03	1.04
财务费用	52	58	82	149	201	速动比率	1.03	0.77	0.72	0.70	0.71
投资损失	(7)	(30)	(13)	(17)	(17)	营运能力					
营运资金变动	445	166	(1,886)	(940)	(1,150)	应收账款周转率	2.2	3.3	3.2	2.6	2.5
其它	(352)	(440)	75	46	65	存货周转率	3.2	3.6	3.6	3.1	3.1
经营活动现金流	437	205	(806)	762	1,296	总资产周转率	0.6	0.7	0.9	0.9	0.9
资本支出	(602)	(837)	(1,107)	(1,620)	(1,755)	每股指标(元)					
长期投资	(1)	(60)	105	0	0	每股收益	0.12	0.40	1.48	2.59	3.82
其他	302	216	21	25	25	每股经营现金流	1.04	0.47	-1.75	1.65	2.81
投资活动现金流	(300)	(682)	(981)	(1,595)	(1,730)	每股净资产	5.32	5.99	7.55	10.14	13.97
债权融资	707	(69)	(53)	(48)	(43)	估值比率					
股权融资	(34)	202	60	0	0	市盈率	693.9	202.4	54.1	30.9	20.9
其他	46	(81)	2,086	1,524	1,319	市净率	15.0	13.4	10.6	7.9	5.7
筹资活动现金流	720	53	2,093	1,476	1,276	EV/EBITDA	102.6	72.1	33.7	20.4	14.2
汇率变动影响	(6)	(0)	-0	-0	-0	EV/EBIT	294.7	151.1	43.9	25.0	17.1
现金净增加额	851	(424)	306	642	842						

资料来源：东方证券研究所

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