

业绩超预期，户储龙头享量利齐升逻辑

2022 年 08 月 27 日

➤ **事件说明。**2022 年 8 月 26 日，公司发布半年报，22 年上半年公司实现营收 18.54 亿元，同比增长 171.94%，归母净利润为 2.64 亿元，同比增长 70.02%，扣非后净利润为 2.65 亿元，同比增长 79.01%。

➤ **Q2 业绩表现亮眼。营收和净利：**公司 2022Q2 营收 10.39 亿元，同比增长 145.08%，环比增长 27.66%，归母净利润为 1.62 亿元，同比增长 69.76%，环比增长 60.20%，扣非后净利润为 1.66 亿元，同比增长 82.99%，环比增长 67.83%。**毛利率：**2022Q2 毛利率为 30.19%，同比-5.73pcts，环比 2.69pcts。**净利率：**2022Q2 净利率为 15.62%，同比-6.93pcts，环比 3.17pcts。**费用率：**公司 2022Q2 期间费用率为 9.13%，同比变动-0.05%，费用管控良好，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 1.21%、2.97%、6.47%、-1.52%，同比变动-0.50pct、0.34pct、-0.82pct 和 0.94pct。

➤ **价格传导顺畅，单位盈利环比提升显著。出货量：**根据公告，公司 22 年 H1 出货 1.21GWh 储能电池，同比增长 145.45%，我们预计公司 Q2 出货量 0.64GWh，Q1 出货量 0.75GWh，出货量环比提升 12.3%，二季度受疫情影响，生产和供应受限，出货量仍可环比提升，出货量超预期，全年来看，随公司新增产能释放，我们预计公司出货量 3.4-3.5GWh。**单 Wh 盈利：**我们测算，公司 22 年 H1 单 Wh 净利 0.2 元/Wh，Q2 单 Wh 净利 0.26 元/Wh，较 Q1 环比提升 49.3%，盈利能力环比提升的主要原因为公司 Q2 价格传导顺畅，我们测算公司 Q2 单价 1.62 元/Wh，Q1 单价 1.43 元/Wh，单价环比提升 13.5%。全年来看，我们预计受益下游需求高景气叠加公司产能释放带来规模效应，公司产品盈利能力有望进一步提升。

➤ **产能持续扩张，新技术储备深厚。**根据公司公告，截至 2021 年底，公司电芯产能已达到 3GWh，2022 年规划建设建设产能 4GWh，预计 22 年底可实现产能 6-7GWh。22 年 7 月 26 日，公司发布募投说明书，拟建设 10GWh 储能电芯及系统项目，建设周期两年，产能稳步扩张有利于公司保证自身行业领先地位。**新技术方面，**公司在磷酸锰铁锂、钠离子电池等新技术路线深入布局，目前公司开发的磷酸锰铁锂电池与钠离子电池均已进入中试线验证阶段。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2022-2024 年实现营收 52.18、109.44、165.65 亿元，同比增速分别为 153.0%、109.7%、51.4%，归母净利润为 8.12、20.78、31.38 亿元，同增 156.8%、155.9%、51.0%，对应估值 85、33、22 倍 PE，考虑到下游需求高度景气，公司产品盈利能力持续提升，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**下游储能需求不及预期，原材料价格波动超预期，行业竞争超预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	2063	5218	10944	16565
增长率 (%)	84.1	153.0	109.7	51.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	316	812	2078	3138
增长率 (%)	15.2	156.8	155.9	51.0
每股收益 (元)	2.04	5.24	13.42	20.27
PE	219	85	33	22
PB	23.3	18.9	12.5	8.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 8 月 26 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

447.00 元


分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

电话：021-60876734

邮箱：dengyongkang@mszq.com

分析师 郭彦辰

执业证书：S0100522070002

电话：021-60876734

邮箱：guoyanchen@mszq.com

研究助理 李佳

执业证书：S0100121110050

电话：021-60876734

邮箱：lijia@mszq.com

研究助理 李京波

执业证书：S0100121020004

电话：021-60876734

邮箱：lijingbo@mszq.com

研究助理 席子屹

执业证书：S0100122060007

电话：021-60876734

邮箱：xiziyi@mszq.com

相关研究

1. 欧洲户储：高增速+商业模式优的储能细分赛道

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	2063	5218	10944	16565
营业成本	1443	3660	7524	11376
营业税金及附加	7	18	33	50
销售费用	36	90	175	265
管理费用	63	157	306	447
研发费用	156	417	821	1242
EBIT	338	876	2084	3184
财务费用	-13	-2	-31	-51
资产减值损失	-7	-1	-1	-1
投资收益	8	0	66	99
营业利润	359	923	2309	3487
营业外收支	-2	0	0	0
利润总额	356	923	2309	3487
所得税	40	111	231	349
净利润	316	812	2078	3138
归属于母公司净利润	316	812	2078	3138
EBITDA	401	950	2171	3287

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1235	2672	4227	6919
应收账款及票据	653	892	1849	2788
预付款项	177	11	23	34
存货	687	702	1443	2182
其他流动资产	425	1282	2250	3200
流动资产合计	3178	5559	9791	15123
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	488	570	680	808
无形资产	24	34	44	54
非流动资产合计	1088	1418	1733	2034
资产合计	4266	6977	11525	17157
短期借款	130	180	230	280
应付账款及票据	829	1905	3917	5922
其他流动负债	179	585	1201	1954
流动负债合计	1139	2671	5348	8156
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	157	646	646	646
非流动负债合计	157	646	646	646
负债合计	1296	3316	5994	8802
股本	155	155	155	155
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2970	3660	5531	8355
负债和股东权益合计	4266	6977	11525	17157

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	84.14	153.01	109.71	51.36
EBIT 增长率	0.46	159.47	137.93	52.78
净利润增长率	15.19	156.84	155.91	51.01
盈利能力 (%)				
毛利率	30.03	29.86	31.25	31.32
净利率	15.33	15.56	18.99	18.95
总资产收益率 ROA	7.41	11.64	18.03	18.29
净资产收益率 ROE	10.65	22.19	37.58	37.56
偿债能力				
流动比率	2.79	2.08	1.83	1.85
速动比率	2.03	1.81	1.56	1.58
现金比率	1.08	1.00	0.79	0.85
资产负债率 (%)	30.38	47.54	52.01	51.30
经营效率				
应收账款周转天数	98.94	50.00	50.00	50.00
存货周转天数	173.79	70.00	70.00	70.00
总资产周转率	0.48	0.75	0.95	0.97
每股指标 (元)				
每股收益	2.04	5.24	13.42	20.27
每股净资产	19.18	23.64	35.72	53.96
每股经营现金流	-2.13	10.46	13.24	21.20
每股股利	0.62	0.79	1.34	2.03
估值分析				
PE	219	85	33	22
PB	23.3	18.9	12.5	8.3
EV/EBITDA	170.49	70.47	30.13	19.10
股息收益率 (%)	0.14	0.18	0.30	0.45

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	316	812	2078	3138
折旧和摊销	63	74	87	103
营运资金变动	-761	567	-19	148
经营活动现金流	-330	1619	2050	3283
资本开支	-458	-379	-357	-379
投资	0	-10	-10	-10
投资活动现金流	-1649	-414	-326	-314
股权募资	0	0	0	0
债务募资	76	50	50	50
筹资活动现金流	-25	231	-168	-277
现金净流量	-2035	1437	1555	2692

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026