

2022 年 10 月 27 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩超预期，盈利能力持续改善

—鹏辉能源（300438.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：尹斌 S1050521120003

✉ yinbin@cfsc.com.cn

分析师：黎江涛 S1050521120002

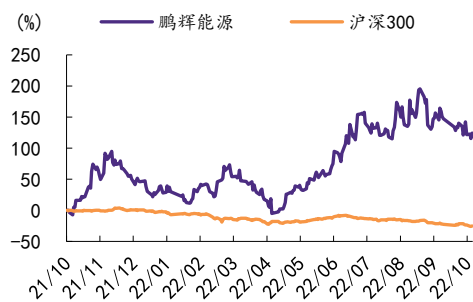
✉ lijt@cfsc.com.cn

基本数据

2022-10-26

当前股价（元）	73.15
总市值（亿元）	337
总股本（百万股）	461
流通股本（百万股）	359
52 周价格范围（元）	29.74-94.72
日均成交额（百万元）	853.23

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

1、《鹏辉能源（300438）：盈利能力显著改善，储能占比持续提升》
2022-09-15

鹏辉能源发布公告：

1) 2022 三季度报告：实现营业收入 65 亿元/yoy+67%，实现归母净利润 4.4 亿元/yoy+170%，实现扣非归母净利润 4.3 亿元/yoy+197%；

2) 关于向激励对象首次授予限制性股票的公告：《广州鹏辉能源科技股份有限公司第三期限限制性股票激励计划（草案）》规定的首次授予条件已经成就，同意确定 2022 年 10 月 26 日为授予日，向 386 名激励对象授予 354.78 万股限制性股票。

投资要点

■ 盈利能力环比持续改善，公司三季度业绩超预期

2022Q3 公司实现营收 24.37 亿元/yoy+69.1%/qoq+0.6%，实现扣非归母净利润 1.83 亿元/yoy+347.6%/qoq+11.2%，业绩同比高速增长。毛利率为 20.8%/yoy+5.39pct/qoq+2.78pct，净利率为 8.56%/yoy+5.56pct/qoq+2.31pct，公司盈利能力持续提升，主要得益于：1) 公司向下游提价顺畅，在报表端逐步体现；2) 欧洲户储等高单价产品占比提升，带动整体利润水平。

公司深耕锂电池黄金赛道，战略重心由消费→动力→储能逐步转移，在储能强β加持下，公司有望保持高速增长。

■ 储能持续高景气，公司深度布局把握行业机遇

碳中和战略驱动下，全球储能市场持续高景气。欧洲市场来看，俄乌冲突爆发以来，欧洲天然气价格持续攀升，带动电价上涨，通过安装家用光储一体机实现电力自发自用，成为居民重要用电替代方式；中国市场而言，共享储能欣欣向荣，丰富储能盈利模式，叠加容量电价出台预期，储能经济性边际向好，在全国多省强配储能政策加持下，储能需求具较强确定性；此外，在户外+应急双轮驱动下，便携式储能市场快速兴起，蓝海将至。

公司在储能领域深度布局，产品可广泛应用于大型储能、户用储能、便携式储能、通讯备电储能等领域。大型储能方面，公司与阳光电源、天合光能、南方电网等头部企业深度合作；户用储能方面，公司客户包括德业股份、三晶电气、古瑞瓦特等龙头公司；便携储能市场，公司主要客户包括正浩科技、公牛等。

产能方面，公司现有产能约 16GWh，其中储能产能约 8GWh，

另有柳州 5.5GWh、珠海 1.5GWh 在建产能，以及柳州 14.5GWh、衢州 20GWh 规划产能，新增产能均将以储能为主。随公司新增产能逐步落地，储能占比有望进一步提升。

■ 股权激励优化治理，长期成长可期

2022 年 10 月 26 日，公司确定向 386 名激励对象授予 354.78 万股限制性股票，占公司总股本约 0.87%，授予价格为 41.03 元/股，股票归属考核要求为：2022/2023/2024 年收入不低于 85/128/192 亿元。

综合来看，公司通过股权激励优化治理，吸引、留住优秀人才；前瞻性布局储能市场，与头部客户深度合作，持续加码产能扩张，长期成长可期。

■ 盈利预测

基于审慎性原则，暂不考虑增发对公司业绩及股本的影响。预计 2022/2023/2024 年公司归母净利润分别为 6.6/11.1/16.9 亿元，eps 为 1.42/2.40/3.66 元，对应 PE 分别为 52/31/20 倍。基于公司战略聚焦储能，充分享受行业高增机遇，我们看好公司中长期向上的发展机会，维持“买入”评级。

■ 风险提示

政策波动风险；下游需求低于预期；产品价格不及预期；竞争格局恶化风险；增发进展不及预期。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	5,693	10,038	15,339	22,783
增长率（%）	56.3%	76.3%	52.8%	48.5%
归母净利润（百万元）	182	655	1,106	1,686
增长率（%）	242.9%	259.0%	68.9%	52.4%
摊薄每股收益（元）	0.42	1.42	2.40	3.66
ROE（%）	6.2%	20.4%	30.2%	38.9%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产：					营业收入	5,693	10,038	15,339	22,783
现金及现金等价物	1,221	692	342	397	营业成本	4,770	8,187	12,453	18,510
应收款	1,787	3,425	5,654	8,398	营业税金及附加	25	45	68	102
存货	1,604	2,814	4,280	6,361	销售费用	159	280	428	635
其他流动资产	482	699	879	1,046	管理费用	188	332	491	729
流动资产合计	5,094	7,629	11,155	16,203	财务费用	58	34	55	64
非流动资产：					研发费用	246	422	629	911
金融类资产	66	66	66	66	费用合计	651	1,067	1,602	2,340
固定资产	2,127	2,446	2,868	3,370	资产减值损失	-53	-53	-53	-53
在建工程	436	474	490	496	公允价值变动	8	8	8	8
无形资产	306	291	275	261	投资收益	30	30	30	30
长期股权投资	99	111	111	111	营业利润	186	710	1,198	1,824
其他非流动资产	446	446	446	446	加：营业外收入	3	3	3	3
非流动资产合计	3,413	3,768	4,190	4,684	减：营业外支出	7	7	7	7
资产总计	8,507	11,397	15,345	20,887	利润总额	183	707	1,194	1,821
流动负债：					所得税费用	0	49	84	127
短期借款	594	722	772	822	净利润	183	658	1,111	1,693
应付账款、票据	3,316	5,723	8,705	12,940	少数股东损益	0	3	4	7
其他流动负债	246	246	246	246	归母净利润	182	655	1,106	1,686
流动负债合计	4,448	7,206	10,510	15,176					
非流动负债：					主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	672	542	742	942	成长性				
其他非流动负债	434	434	434	434	营业收入增长率	56.3%	76.3%	52.8%	48.5%
非流动负债合计	1,106	976	1,176	1,376	归母净利润增长率	242.9%	259.0%	68.9%	52.4%
负债合计	5,553	8,181	11,685	16,552	盈利能力				
所有者权益					毛利率	16.2%	18.4%	18.8%	18.8%
股本	433	461	461	461	四项费用/营收	11.4%	10.6%	10.4%	10.3%
股东权益	2,953	3,216	3,659	4,335	净利率	3.2%	6.6%	7.2%	7.4%
负债和所有者权益	8,507	11,397	15,345	20,887	ROE	6.2%	20.4%	30.2%	38.9%
					偿债能力				
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	65.3%	71.8%	76.2%	79.2%
净利润	183	658	1111	1693	营运能力				
少数股东权益	0	3	4	7	总资产周转率	0.7	0.9	1.0	1.1
折旧摊销	304	157	178	205	应收账款周转率	3.2	2.9	2.7	2.7
公允价值变动	8	8	8	8	存货周转率	3.0	2.9	2.9	2.9
营运资金变动	-290	-435	-622	-376	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	205	390	679	1537	EPS	0.42	1.42	2.40	3.66
投资活动现金净流量	-682	-370	-437	-509	P/E	173.8	51.5	30.5	20.0
筹资活动现金净流量	-52	-397	-417	-767	P/S	5.6	3.4	2.2	1.5
现金流量净额	-529	-377	-175	261	P/B	11.5	11.2	9.7	8.2

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 新能源组介绍

尹斌：理学博士，新能源首席，所长助理。4 年实业+5 年证券+1 年基金从业经验，曾先后任职于比亚迪、中泰证券、东吴证券、博时基金、国海证券。作为核心成员之一，多次获得新财富、水晶球最佳分析师称号。2021 年加入华鑫证券，目前主要覆盖锂动力电池、燃料电池、储能及相关上市公司及新能源汽车相关产业链研究。

黎江涛：新能源组长，上海财经大学数量经济学硕士，1 年知名 PE 从业经历，4 年证券从业经验，2021 年加入华鑫证券，从事新能源汽车及上市公司研究。

潘子扬：伦敦大学学院硕士，2021 年加入华鑫证券。

■ 证券分析师承诺

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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。