

鹏辉能源(300438.SZ)

储能引领成长，业绩再创新高

强烈推荐(维持)

股价:69.13元

主要数据

行业	电力设备及新能源
公司网址	www.greatpower.net
大股东/持股	夏信德/29.20%
实际控制人	夏信德
总股本(百万股)	461
流通A股(百万股)	359
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	319
流通A股市值(亿元)	248
每股净资产(元)	8.13
资产负债率(%)	60.5

行情走势图



证券分析师

皮秀 投资咨询资格编号
S1060517070004
PIXIU809@pingan.com.cn

研究助理

张之尧 一般证券从业资格编号
S1060122070042
zhangzhiyao757@pingan.com.cn



事项:

公司发布2022年三季报。2022年前三季度，公司实现营业收入65.02亿元，同比增长66.9%；实现归母净利润4.43亿元，同比增长170.2%；扣非后归母净利润4.32亿元，同比增长196.8%。

平安观点:

- 营收成长强劲，盈利能力高增：**1) 收入端：公司前三季度实现营收65.02亿元，同比增长66.9%，主要是储能和动力业务增长所致；第三季度实现营收24.37亿元，同比增长69.1%。2) 毛利率：公司前三季度销售毛利率18.88%，较上年同期大幅增长2.44pct，主要由于公司收入结构改善，盈利能力较好的储能、动力电池业务占比提升所致。3) 费用端：2022年前三季度公司销售、管理、研发、财务四费率合计为9.58%，较上年同期减少1.17pct，主要由于公司收入增长使管理费用摊薄，以及较高的汇兑收益抵扣了财务费用所致。4) 净利率：公司扣非后销售净利率6.64%，较上年同期大幅增加2.91pct。
- 产能扩张顺利，为业绩增长提供强支撑：**截至2021年底，公司电池产能为18.35亿Ah/年。2022年上半年，公司产能扩张到24.48亿Ah（增加33.4%），同时有12.79亿Ah/年产能在建，产能有望翻倍。公司在广西柳州、江苏衢州规划了各20GWh电池产能，柳州智慧储能及动力电池制造基地一期厂房主体已经完工；衢州年产20GWh智慧储能电池项目已于10月17日正式开工。公司计划通过定增募集不超过45亿元，用于两大制造基地项目，目前定增事项正在有序推进。
- 推出第三期股权激励计划，业绩目标彰显增长信心：**9月7日，公司发布第三期限限制性股票激励计划(草案)，拟向391名激励对象授予约400万股限制性股票，授予价格为41.03元/股。本次激励计划公司层面的业绩考核要求为：2022/2023/2024年营收较2021年增长率分别不低于50%/125%/237%，对应三年营收复合增长率不低于50%，有力彰显公司增长信心。

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3,642	5,693	10,054	15,101	20,703
YOY(%)	10.1	56.3	76.6	50.2	37.1
净利润(百万元)	53	182	639	1,068	1,594
YOY(%)	-68.4	242.9	250.1	67.2	49.3
毛利率(%)	17.5	16.2	18.9	19.5	20.1
净利率(%)	1.5	3.2	6.4	7.1	7.7
ROE(%)	2.2	6.6	17.1	22.9	26.3
EPS(摊薄/元)	0.12	0.40	1.38	2.32	3.46
P/E(倍)	599.4	174.8	49.9	29.9	20.0
P/B(倍)	13.6	11.8	8.7	6.9	5.3

- **战略聚焦储能，成长后劲充足：**公司是最早涉及储能行业的锂电公司之一，储能电池解决方案业内领先。根据GGII统计，公司2022H1国内储能锂电池总出货量为全国第三，2022H1户用&便携式储能电芯出货量位列全国第二名，市场地位领先。公司战略重视储能，2022年上半年储能业务占比提升至50%，远期规划储能电池业务占比提升到80%以上。我们认为，随着海外户用储能需求爆发、国内大型储能项目落地，公司储能电池产品需求有望持续高增；随着公司产能逐步落地，业绩有望进一步释放。
- **投资建议：**公司储能与动力电池市场地位领先，业绩屡创新高。我们上调公司2022/2023年归母净利润预测为6.39/10.68亿元（前值为5.44/8.19亿元），预测公司2024年归母净利润为15.94亿元，对应10月27日收盘价PE分别为50/30/20倍，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**1.原材料价格大幅上涨或供应不足的风险。若后续原材料价格上涨的幅度和时间超出预期，可能影响公司电池业务的盈利能力；2.全球市场竞争加剧的风险。储能赛道景气度高，已有较多企业试图进入，可能导致全球市场竞争加剧，若公司未能建立足够的先发优势，将影响到市场的开拓进展。3.应收账款坏账的风险。若后续国内经济下行压力加大，公司应收账款出现坏账风险的机率或将抬升。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	5094	7481	11180	15716
现金	1221	1005	1510	2522
应收票据及应收账款	1822	3217	4832	6625
其他应收款	44	109	164	225
预付账款	239	205	309	423
存货	1604	2744	4090	5563
其他流动资产	163	200	275	358
非流动资产	3413	3927	4271	4453
长期投资	99	105	111	117
固定资产	2183	2324	2797	3102
无形资产	306	262	216	169
其他非流动资产	825	1236	1146	1065
资产总计	8507	11407	15450	20168
流动负债	4448	6825	9986	13363
短期借款	594	242	166	0
应付票据及应付账款	3316	5672	8456	11500
其他流动负债	538	911	1364	1863
非流动负债	1106	632	518	370
长期借款	717	244	129	-19
其他非流动负债	388	388	388	388
负债合计	5553	7457	10503	13733
少数股东权益	191	225	281	365
股本	433	461	461	461
资本公积	1068	1440	1440	1440
留存收益	1261	1824	2765	4169
归属母公司股东权益	2762	3725	4666	6071
负债和股东权益	8507	11407	15450	20168

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	205	1307	1836	2515
净利润	183	672	1124	1678
折旧摊销	310	493	662	824
财务费用	58	38	14	-1
投资损失	-30	-6	-6	-6
营运资金变动	-431	110	42	20
其他经营现金流	115	0	0	0
投资活动现金流	-682	-984	-1000	-1000
资本支出	589	1000	1000	1000
长期投资	-59	0	0	0
其他投资现金流	-34	16	0	0
筹资活动现金流	53	-538	-331	-503
短期借款	73	-351	-76	-166
长期借款	-36	-73	-114	-148
其他筹资现金流	15	-114	-140	-189
现金净增加额	-424	-216	505	1012

利润表

单位：百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	5693	10054	15101	20703
营业成本	4770	8158	12161	16540
税金及附加	25	40	60	83
营业费用	159	280	421	577
管理费用	188	251	378	518
研发费用	246	435	654	896
财务费用	58	38	14	-1
资产减值损失	-68	-120	-180	-247
信用减值损失	-53	-94	-141	-193
其他收益	26	35	35	35
公允价值变动收益	8	0	0	0
投资净收益	30	6	6	6
资产处置收益	-3	0	0	0
营业利润	186	678	1133	1690
营业外收入	3	3	3	3
营业外支出	7	5	5	5
利润总额	183	676	1131	1688
所得税	0	4	7	10
净利润	183	672	1124	1678
少数股东损益	0	34	56	84
归属母公司净利润	182	639	1068	1594
EBITDA	551	1206	1806	2511
EPS (元)	0.40	1.38	2.32	3.46

主要财务比率

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入(%)	56.3	76.6	50.2	37.1
营业利润(%)	152.6	263.8	67.0	49.2
归属于母公司净利润(%)	242.9	250.1	67.2	49.3
获利能力				
毛利率(%)	16.2	18.9	19.5	20.1
净利率(%)	3.2	6.4	7.1	7.7
ROE(%)	6.6	17.1	22.9	26.3
ROIC(%)	8.6	20.2	26.1	32.4
偿债能力				
资产负债率(%)	65.3	65.4	68.0	68.1
净负债比率(%)	3.0	-13.1	-24.5	-39.5
流动比率	1.1	1.1	1.1	1.2
速动比率	0.7	0.6	0.7	0.7
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.9	1.0	1.0
应收账款周转率	3.2	3.2	3.2	3.2
应付账款周转率	2.46	2.46	2.46	2.46
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.40	1.38	2.32	3.46
每股经营现金流(最新摊薄)	0.44	2.83	3.98	5.45
每股净资产(最新摊薄)	5.83	7.92	9.96	13.01
估值比率				
P/E	174.8	49.9	29.9	20.0
P/B	11.8	8.7	6.9	5.3
EV/EBITDA	38.6	27.0	17.9	12.6

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2022版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023号平安金融中心B座25层
邮编:518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333号平安金融大厦26楼
邮编:200120

北京

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心北楼16层
邮编:100033