

Q3 业绩大超预期，储能龙头盈利能力再上台阶

2022 年 10 月 28 日

► **事件说明。**公司 2022 年 10 月 27 日发布三季报，2022 年前三季度实现营收 65.02 亿元，同比+66.89%；实现归母净利润 4.43 亿元，同比+170.19%；实现扣非后净利润 4.32 亿元，同比+196.79%。

► **Q3 业绩表现超预期。营收和净利：**公司 2022Q3 营收 24.37 亿元，同比增长 69.13%，环比增长 1.42%，归母净利润为 1.99 亿元，同比增长 337.02%，环比增长 30.01%，扣非后净利润为 1.83 亿元，同比增长 347.56%，环比增长 11.19%。**毛利率：**2022Q3 毛利率为 20.80%，同增 5.39pcts，环增 2.79pcts。**费用率：**公司 2022Q3 期间费用率为 9.76%，同比变动-1.52%，费用管控良好，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 2.94%、2.45%、4.76%、-0.39%，同比变动 0.72 pct、-1.02 pcts、-0.12 pct 和 -1.10 pcts。**净利率：**2022Q3 净利率为 8.56%，同增 5.56pcts，环增 2.31pcts。盈利能力环比提升的主要原因：1.产能释放带来规模效应显现；2.公司三季度提价明显。

► **加码布局产能迎接激增需求。**公司在柳州投建的鹏辉智慧储能及动力电池制造基地主要从事锂电池电芯、PACK 的生产，拥 20GWh 的产能，预计今年年底建成；公司在衢州智造新城启动了年产 20GWh 储能电池项目，计划总投资 60 亿元，于 10 月 17 日正式开工，分两期建设，一期规划 10GWh，预计一二期全部建成投产后贡献超 150 亿元的营收。

► **精进铁锂，深钻钠电。**公司专注提升科研能力，集中资源优化磷酸铁锂电池、产业化钠离子电池。公司 LFP 产品做到了低成本、长寿命、高安全，其中储能电芯 GSP71173204F-280Ah 获得 UL9540A 国际认证，有助于公司进一步渗透海外市场；钠离子电池方面，公司组织优秀团队进行研发，采取层状氧化物、聚阴离子体系等正极路线，明年有望量产。

► **开拓优质客户，携手共创一流。**公司积攒了大量优质头部客户，9 月 24 日，公司与电建新能源集团签署战略合作框架协议，后者计划在未来三年内投建新能源项目，需配套 20GWh 储能，双方将在项目及技术层面协同交流。10 月 9 日，公司与电工时代签署战略合作协议，双方将在户储和大储开展合作，电工时代愿将公司作为唯一绑定钠电应用实证合作方，将有利于公司在钠电应用占得先机。

► **投资建议：**我们预计公司 2022-2024 年实现营收 98.56、169.84、223.92 亿元，同比增速分别为 73.1%、72.3%、31.8%，归母净利润为 6.92、13.07、20.20 亿元，同增 279.1%、88.9%、54.6%，2022 年 10 月 28 日对应估值 42、22、14 倍 PE，考虑到公司储能行业龙头地位和广泛的产品认可度，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**原材料价格波动和产品售价下降风险、产业政策变化的风险、经营环境变化的风险、汇率波动风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	5693	9856	16984	22392
增长率 (%)	56.3	73.1	72.3	31.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	182	692	1307	2020
增长率 (%)	242.9	279.1	88.9	54.6
每股收益 (元)	0.40	1.50	2.83	4.38
PE	158	42	22	14
PB	10.5	7.3	5.5	4.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 10 月 28 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

69.13 元


分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

电话：021-60876734

邮箱：dengyongkang@mszq.com

研究助理 李孝鹏

执业证书：S0100122010020

电话：021-60876734

邮箱：lixiaopeng@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.鹏辉能源 (300438.SZ) 2022 年半年报点评：储能业务增速显著，盈利能力持续改善-2022/08/30

2.鹏辉能源 (300438.SZ) 深度报告：聚焦储能，锂电老将破茧再启航-2022/07/12

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	5693	9856	16984	22392
营业成本	4770	8025	13883	18119
营业税金及附加	25	44	76	101
销售费用	159	246	374	448
管理费用	188	296	476	582
研发费用	246	394	679	896
EBIT	238	960	1652	2438
财务费用	58	23	19	-4
资产减值损失	-68	-70	-80	-90
投资收益	30	30	51	67
营业利润	186	771	1455	2248
营业外收支	-3	-3	-3	-3
利润总额	183	768	1452	2245
所得税	0	77	145	224
净利润	183	692	1307	2020
归属于母公司净利润	182	692	1307	2020
EBITDA	547	1390	2158	3006

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1221	1471	3016	4928
应收账款及票据	1743	3783	5240	6055
预付款项	239	161	278	362
存货	1604	2338	3682	3195
其他流动资产	286	420	573	692
流动资产合计	5094	8173	12788	15232
长期股权投资	99	99	99	99
固定资产	2127	2867	3107	3163
无形资产	306	416	486	516
非流动资产合计	3413	4203	4457	4489
资产合计	8507	12376	17245	19721
短期借款	594	594	594	594
应付账款及票据	3316	6046	9379	9747
其他流动负债	538	458	758	975
流动负债合计	4448	7099	10730	11316
长期借款	138	138	138	138
其他长期负债	968	968	968	968
非流动负债合计	1106	1106	1106	1106
负债合计	5553	8204	11836	12422
股本	433	461	461	461
少数股东权益	191	191	191	191
股东权益合计	2953	4172	5409	7299
负债和股东权益合计	8507	12376	17245	19721

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	56.30	73.14	72.32	31.84
EBIT 增长率	88.75	303.61	72.08	47.61
净利润增长率	242.90	279.09	88.93	54.62
盈利能力 (%)				
毛利率	16.21	18.58	18.26	19.08
净利率	3.20	7.02	7.69	9.02
总资产收益率 ROA	2.14	5.59	7.58	10.24
净资产收益率 ROE	6.60	17.37	25.04	28.42
偿债能力				
流动比率	1.15	1.15	1.19	1.35
速动比率	0.70	0.78	0.81	1.01
现金比率	0.27	0.21	0.28	0.44
资产负债率 (%)	65.28	66.29	68.63	62.99
经营效率				
应收账款周转天数	109.21	100.00	95.00	90.00
存货周转天数	93.62	90.00	80.00	70.00
总资产周转率	0.74	0.94	1.15	1.21
每股指标 (元)				
每股收益	0.40	1.50	2.83	4.38
每股净资产	5.99	8.63	11.31	15.41
每股经营现金流	0.44	2.09	5.15	5.70
每股股利	0.05	0.04	0.15	0.28
估值分析				
PE	158	42	22	14
PB	10.5	7.3	5.5	4.1
EV/EBITDA	52.99	20.68	12.61	8.42
股息收益率 (%)	0.08	0.06	0.24	0.45

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	183	692	1307	2020
折旧和摊销	310	430	506	568
营运资金变动	-431	-309	412	-116
经营活动现金流	205	963	2376	2631
资本开支	-621	-1228	-771	-614
投资	-59	0	0	0
投资活动现金流	-682	-1198	-721	-547
股权募资	93	545	0	0
债务募资	215	0	0	0
筹资活动现金流	53	486	-110	-172
现金净流量	-424	250	1545	1912

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