

## 鹏辉能源

300438

审慎增持 (维持)

## 22Q3 营收环比微增，盈利能力提升

2022年11月5日

## 市场数据

市场数据日期	2022-11-4
收盘价(元)	76.08
总股本(百万股)	461.29
流通股本(百万股)	358.61
总市值(百万元)	35095.09
流通市值(百万元)	27283.40
净资产(百万元)	3950.79
总资产(百万元)	9991.64
每股净资产(元)	8.13

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	5693	9019	13881	20035
同比增长	56.3%	58.4%	53.9%	44.3%
归母净利润(百万元)	182	651	1124	1533
同比增长	242.9%	256.7%	72.7%	36.4%
毛利率	16.2%	19.8%	20.3%	19.0%
净利率				
净资产收益率	6.6%	19.0%	24.7%	25.2%
每股收益(元)	0.40	1.41	2.44	3.32
每股经营现金流(元)	0.44	-0.11	2.16	2.46

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 投资要点

- 公司发布业绩 2022 年三季报, 22 年前三季度营收 65.0 亿元, 同比 +66.9%, 毛利率 18.9%, 归母净利润 4.43 亿元, 归母净利率达到 6.8%。22Q3 实现营收 24.4 亿元, 同比+69.1%, 环比+1.4%, 毛利率 20.8%, 归母净利润 2.0 亿元, 同比+337.0%, 环比+30.0%, 归母净利率 8.2%, 环比 +1.8 pcts。
- 公司盈利能力显著提升, 22Q3 毛利率环比+2.8 pcts, 归母净利率环比 +1.8 pcts, 盈利能力空间进一步提升。
- 22 年二季度以来, 公司分别与智光电气、三峡电能、中兴通讯、公牛、中电建新能源、电工时代等公司均有业务合作进展, 尤其是在储能业务方面取得较大进展; 在产品方面, 通过了 TÜV 南德全球首张 IEC 62619:2022 认证证书、UL9540A 等认证, 在储能产品方面也取得了全球权威认证, 助力储能业务保持高增速。
- **盈利预测:** 公司继续“做强储能、细分动力、做优消费”战略, 在储能业务加速开拓客户并取得积极进展, 产能产品得到权威第三方认证, 从产品端、业务端助力储能业务保持高增速, 动力与消费业务保持稳定。我们上调公司 2022-2024 年归母净利润, 预计分别为 6.51/11.24/15.33 亿元, 对应 2022 年 11 月 4 日收盘价 PE 分别为 53.9/31.2/22.9 倍, 维持“审慎增持”评级。

**风险提示: 宏观政策影响; 下游需求不及预期; 原材料价格持续上行; 新建产能建设不及预期。**

## 相关报告

《【兴证电新】鹏辉能源跟踪报告: 锂电行业布局广, 聚焦储能再出发》

分析师:

王帅

wangshuai21@xyzq.com.cn  
S0190521110001

## 报告正文

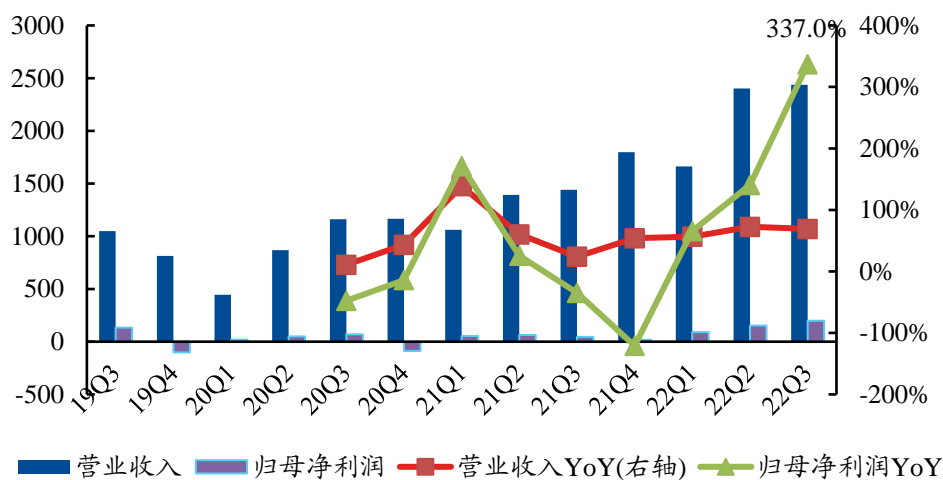
### 2022年三季度超预期，盈利空间进一步提升

- 公司发布业绩 2022 年三季报，22 年前三季度营收 65.0 亿元，同比+66.9%，毛利率 18.9%，归母净利润 4.43 亿元，归母净利率达到 6.8%。
- 22Q3 实现营收 24.4 亿元，同比+69.1%，环比+1.4%，毛利率 20.8%（环比+2.8 pcts），归母净利润 2.0 亿元，同比+337.0%，环比+30.0%，归母净利率 8.2%，环比+1.8pcts。

### 点评

22 年前三季度公司营收同比增速分别为 56.5%、72.5%、69.1%，环比增速分别为-7.5%、44.6%、1.4%，业绩保持高增速，22Q3 归母净利润 2.0 亿元，同比+337%，环比+30%。在营收环比+1.4%微增的情况下，归母净利润环比+30%大幅提升，公司盈利能力显著提升，预计主要是储能业务带动公司整体盈利结构改善。

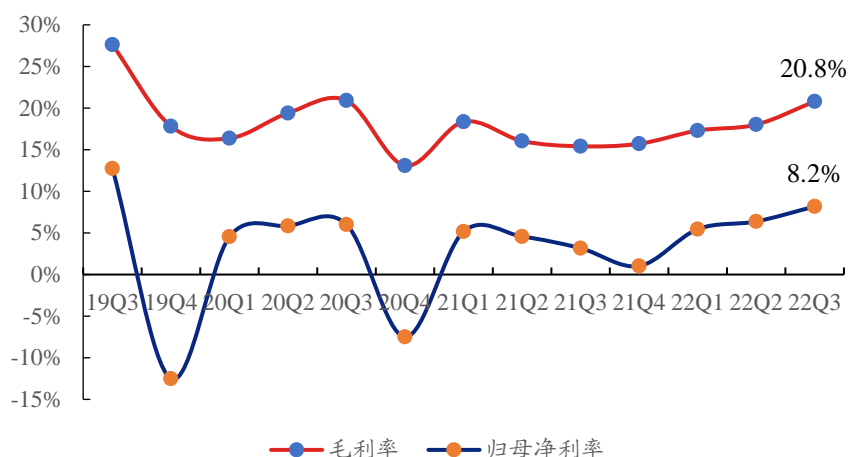
图 1、22Q3 营收 24.4 亿元，同比+69.1%保持高增速（百万元）



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

公司盈利能力显著提升，22Q3 毛利率环比+2.8 pcts，归母净利率环比+1.8 pcts，盈利能力空间进一步提升。

图 2、22Q3 毛利率环比+2.8 pct，归母净利率环比+1.8 pct



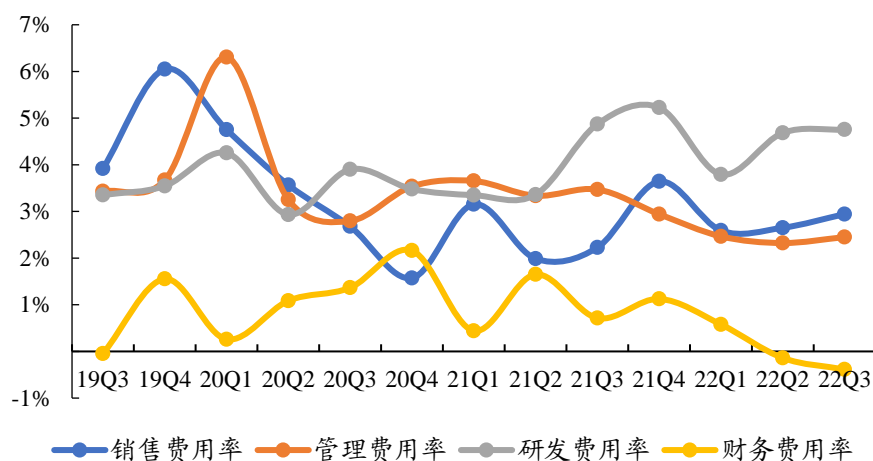
资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

，22 年前三个季度，公司期间费用率保持稳定 2.7%、

2.9%，管理费用率分别为 2.5%、2.3%、2.4%，研发费用率分别为 3.8%、4.7%、4.8%，财务费用率分别为 0.6%、-0.1%、-0.4%，费用率保持稳定，22Q3 研发费用 1.16 亿元创新高，公司保持对研发高投入。

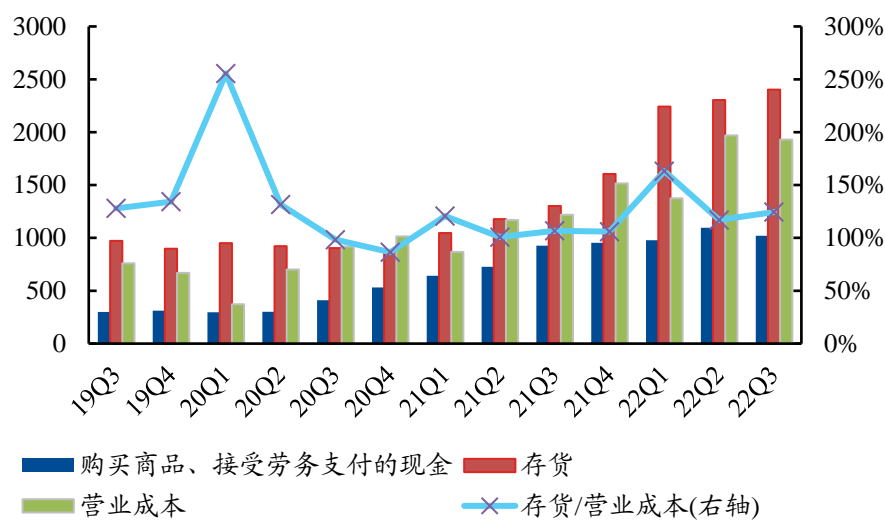
公司存货水平健康，22 年存货/季度营收成本基本维持在 115%~165%之间。

图 3、公司期间费用率保持稳定，财务费用预计受益于汇率波动



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 4、存货水平维持平稳，近三个季度存货/营业成本在 115%~165%(百万元)



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

22 年二季度以来，公司分别与智光电气、三峡电能、中兴通讯、公牛、中电建新能源、电工时代等公司均有业务合作进展，尤其是在储能业务方面取得较大进展；在产品方面，通过了 TÜV 南德全球首张 IEC 62619:2022 认证证书、UL9540A 等认证，在储能产品方面也取得了全球权威认证，助力储能业务保持高增速。

表 1、公司从产能、产品、战略合作等多方面开拓市场提升自身竞争力

公告日期	合作对象	合作方向	合作内容
2022-1-10	柳州制造基地	产能扩张	整体规划产能 20GWh。其中项目一、二期用地规划面积约为 250 亩，规划产能 4GWh，将打造储能与动力锂电池智能制造工厂。
2022-4-2	智光电气	战略合作	公司与智光电气正式签署战略合作协议。在储能电池与储能 PACK、BMS、PCS、储能系统集成、储能产品研发、市场开发，积极推进双方储能业务共同发展。
2022-6-1	三峡电能	企业间合作	公司与三峡电能签署战略合作协议。双方就光伏、储能、换电站、电动船等业务，成立工作组加快推进首期合作的 4GWh 锂电池储能项目；就钠电池联合研发和储能示范项目达成初步合作意向。
2022-7-19	通过中兴通讯储能供方认证审核	技术认证	工程管理等方面满足中兴通讯对供方的要求，双方将在大型储能、户用储能、基站储能等方面开展合作。
2022-8-10	大圆柱电池获公牛等客户大批量订单	订单公告	公司和公牛集团联合研发的移动超能电站上市并首发预售，这款产品采用大圆柱电池（型号 40135，磷酸铁锂），公司收到公牛集团大圆柱批量采购订单，该款电芯也获得多个头部便携储能和户用储能客户的关注。
2022-9-16	储能电芯产品获 TÜV 南德全球首张 IEC 62619: 2022 认证	技术认证	TÜV 南德意志集团为公司的 GSP 42173205F 型号储能电芯产品颁发了其全球首张 IEC 62619: 2022 认证证书，助其顺利进入国际市场。
2022-9-28	中电建新能源	战略合作	公司与驿城区人民政府、中电建新能源集团，三方就战略合作框架协议有关事项进行洽谈交流，电建集团规划在未来三年内新投建 5000 万千瓦以上的新能源项目，需求配储规模约 20GWh。
2022-9-29	UL9540A 认证	技术认证	540A 认证，这是继 2021 年公司的 GSP34135214-100AH 电芯获得该认证后，助力公司更好地开拓国际储能市场。
2022-10-10	电工时代	战略合作	公司与山东电工时代能源科技有限公司（电工时代）在济南举行战略合作签约仪式，未来计划通过钠离子电池的大规模应用，降低储能成本。

资料来源：公司公告、鹏辉能源公众号，兴业证券经济与金融研究院整理

- **盈利预测与投资建议。**公司继续“做强储能、细分动力、做优消费”战略，在储能业务加速开拓客户并取得积极进展，产能产品得到权威第三方认证，从产品端、业务端助力储能业务保持高增速，动力与消费业务保持稳定。我们上调公司 2022-2024 年归母净利润，预计分别为 6.51/11.24/15.33 亿元，对应 2022 年 11 月 4 日收盘价 PE 分别为 53.9/31.2/22.9 倍，维持“审慎增持”评级。

- **风险提示：**

宏观政策影响，若宏观经济政策出现波动影响中国锂电企业出口业务，将影响公司整体营收。

下游需求不及预期，若能源结构及能源价格大幅度改善，储能业务下游需求可能不及预期；若新能源汽车销量不及预期，动力电池下游需求量可能不及预期。

原材料价格持续上行，若碳酸锂等锂电池原材料价格持续上涨，公司原材料成本不断增加，将影响公司盈利能力；

新建产能建设不及预期，若新建产能进度不及预期，公司业绩将受影响。

## 附表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	5094	9247	13724	20422	<b>营业收入</b>	5693	9019	13881	20035
货币资金	1221	1714	2221	3807	营业成本	4770	7236	11067	16231
交易性金融资产	66	0	0	0	税金及附加	25	43	69	110
应收票据及应收账款	1743	4454	6817	9777	销售费用	159	262	333	461
预付款项	239	145	221	325	管理费用	188	244	430	621
存货	1604	2677	4095	6005	研发费用	246	421	520	670
其他	220	257	370	509	财务费用	58	17	96	104
<b>非流动资产</b>	3413	3701	3996	4254	其他收益	26	28	23	22
长期股权投资	99	90	90	90	投资收益	30	11	11	11
固定资产	2127	2435	2703	2917	公允价值变动收	8	4	2	2
在建工程	436	343	281	241	信用减值损失	-53	-45	-56	-50
无形资产	306	306	306	306	资产减值损失	-68	-36	-44	-49
商誉	28	40	35	35	资产处置收益	-3	-7	-3	-2
长期待摊费用	15	15	15	15	<b>营业利润</b>	186	752	1298	1771
其他	402	471	566	650	营业外收入	3	3	3	3
<b>资产总计</b>	8507	12947	17720	24676	营业外支出	7	3	3	3
<b>流动负债</b>	4448	8634					752	1299	1772
短期借款	594	2111	2314	3508	所得税	0	79	136	185
应付票据及应付账款	3316	6078	9075	12822	净利润	183	673	1163	1587
其他	538	444	709	981	少数股东损益	0	23	39	53
<b>非流动负债</b>	1106	668	814	969	<b>归属母公司净利</b>	182	651	1124	1533
长期借款	138	138	138	138	<b>EPS(元)</b>	0.40	1.41	2.44	3.32
其他	968	530	676	831					
<b>负债合计</b>	5553	9302	12911	18281					
股本	433	461	461	461	<b>主要财务比率</b>				
资本公积	1068	1068	1068	1068	<b>会计年度</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
未分配利润	1176	1743	2760	4148	<b>成长性</b>				
少数股东权益	191	214	253	306	营业收入增长率	56.3%	58.4%	53.9%	44.3%
<b>股东权益合计</b>	2953	3646	4809	6395	营业利润增长率	152.6%	303.1%	72.7%	36.4%
<b>负债及权益合计</b>	8507	12947	17720	24676	归母净利润增长	242.9%	256.7%	72.7%	36.4%
					<b>盈利能力</b>				
					毛利率	16.2%	19.8%	20.3%	19.0%
					净利率	3.2%	3.2%	7.5%	8.4%
					ROE	6.6%	19.0%	24.7%	25.2%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	65.3%	71.8%	72.9%	74.1%
					流动比率	1.15	1.07	1.13	1.18
					速动比率	0.78	0.76	0.80	0.83
					<b>营运能力</b>				
					资产周转率	73.6%	84.1%	90.5%	94.5%
					应收帐款周转率	277.8%	248.8%	213.5%	213.2%
					存货周转率	362.0%	332.8%	326.8%	321.4%
					<b>每股资料(元)</b>				
					每股收益	0.40	1.41	2.44	3.32
					每股经营现金	0.44	-0.11	2.16	2.46
					每股净资产	5.99	7.44	9.88	13.20
					<b>估值比率(倍)</b>				
					PE	192.4	53.9	31.2	22.9
					PB	12.7	10.2	7.7	5.8

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	182	651	1124	1533
折旧和摊销	310	254	314	376
资产减值准备				
资产处置损失	3	7	3	2
公允价值变动损失	-8	-4	-2	-2
财务费用	59	17	96	104
投资损失	-30	-11	-11	-11
少数股东损益	0	23	39	53
营运资金的变动	-431	-1396	-943	-1447
<b>经营活动产生现金流</b>	205	-50	996	1133
<b>投资活动产生现金流</b>	-682	-408	-554	-593
<b>融资活动产生现金流</b>	53	950	66	1045
现金净变动	-424	492	507	1586
现金的期初余额	1138	1221	1714	2221
现金的期末余额	714	1714	2221	3807

## 分析师声明

本人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。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“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客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属

本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

## 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn