



2022-11-10

公司点评报告

买入/维持

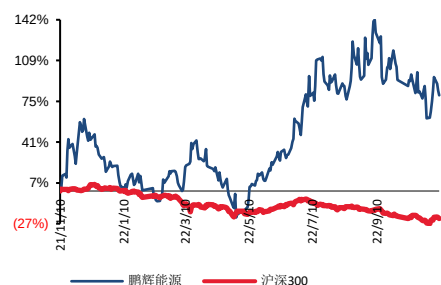
鹏辉能源(300438)

昨收盘: 70.16

电力设备 电池

## 业绩符合预期，储能业务成长空间可期

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

|               |               |
|---------------|---------------|
| 总股本/流通(百万股)   | 461/359       |
| 总市值/流通(百万元)   | 32,364/25,160 |
| 12 个月最高/最低(元) | 94.72/30.49   |

### 相关研究报告:

鹏辉能源(300438)《转型储能盈利显著上升，扩产叠加规模弹性未来可期》——2022/08/31

证券分析师: 刘强

电话:

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190522080001

公司发布 2022 年前三季度报告，2022 年 1-9 月实现营业收入 65.02 亿元，同比+66.89%，实现归母净利润 4.43 亿元，同比+170.19%。

**业绩符合预期，盈利水平向上。**公司 Q3 实现营收 24.37 亿元，同比+69.13%，环比微增，实现归母净利润 1.99 亿元，同比+337.02%，环比+30%，显著高增；公司 Q3 实现毛利率 20.80%，同比+5.39pct，环比+2.78pct，盈利水平向上，应源于：1) 储能订单收入成本错配进一步缓解，低价订单基本交付完毕，下游顺价持续；2) 工艺改进持续提升营运效率，推动降本。

**以储能为核心的三大业务板块共振向上。**公司产品线布局全面，覆盖一次电池到二次电池，消费、动力及储能电池构成三大业务板块，均绑定知名大客户，彰显技术实力，同时公司合理进行战略聚焦，兼顾传统业务发展，三翼齐飞有望实现业务板块共振向上：1) 储能电池：大储与阳光电源、天合光能深度合作，户储绑定阳光电源、古瑞瓦特等，与三晶电气、德业股份亦有紧密合作，便携式储能作为龙头正浩科技主供，同时开拓公牛等新客户，能源危机+政策发力下有望实现户储与大储高增；2) 动力电池：公司是五菱 MINIEV 的主供之一，供给配置偏高端，同时导入上通五菱多款车型，预计随下游需求高速放量；3) 消费电池：轻型动力、消费电子均有深厚技术及客户积累，预计稳定增长。

**产能扩建加速+加码钠电新技术，储能业务成长空间可期。**公司已具备技术领先+绑定优质客户双重优势，在手订单充裕，关键在于扩产消化市场需求。近期公司产能扩建高速推进，柳州、衢州项目远期规划均达到 20GWh，均为方形储能&动力产能，预计公司将进一步聚焦储能业务，优先作为储能产能，柳州一期预计年底投产，衢州基地预计年底可实现开工建设，公司储能业务远期规划产能 80GWh 以上，2022H1 储能电池出货量为全国第三，大储及户储需求高增确定性强，随公司客户导入推进+产能高速释放，远期空间成长可期。公司在钠电池方面布局较为前瞻，亦将为公司储能发展增添长期动力。

**投资建议：**我们认为公司战略性聚焦储能，产品导入客户进度及产能扩张进度超预期，上调盈利预测。预计 2022-2024 年公司营业收入分别为 94.12、152.97(+20.84)、205.35(+38.76)亿元，同比增长 65.33%/62.53%/34.24%；归母净利润分别为 6.34、12.01(+2.65)、16.50(+3.84)亿元，同比增长 247.65%/89.36%/37.37%；EPS 分别为

1.25/2.60(+0.51)/3.58(+0.75)元，当前股价对应PE为56/27/20倍。维持“买入”评级。

**风险提示：**公司扩产进度不及预期、下游需求不及预期、行业竞争加剧

■ 盈利预测和财务指标：

|           | 2021A  | 2022E  | 2023E | 2024E |
|-----------|--------|--------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 5693   | 9412   | 15297 | 20535 |
| (+/-%)    | 56.32  | 65.33  | 62.53 | 34.24 |
| 净利润(百万元)  | 182    | 634    | 1201  | 1650  |
| (+/-%)    | 242.90 | 247.65 | 89.36 | 37.37 |
| 摊薄每股收益(元) | 0.43   | 1.25   | 2.60  | 3.58  |
| 市盈率(PE)   | 109.86 | 56.25  | 26.95 | 19.62 |

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

| 资产负债表(百万) |       |       |        |        |        | 利润表(百万)       |          |         |         |        |        |
|-----------|-------|-------|--------|--------|--------|---------------|----------|---------|---------|--------|--------|
|           | 2020A | 2021A | 2022E  | 2023E  | 2024E  |               | 2020A    | 2021A   | 2022E   | 2023E  | 2024E  |
| 货币资金      | 1475  | 1221  | 4743   | 4518   | 4676   | 营业收入          | 3642     | 5693    | 9412    | 15297  | 20535  |
| 应收和预付款项   | 1755  | 1958  | 3224   | 5227   | 7025   | 营业成本          | 3005     | 4770    | 7621    | 12132  | 16454  |
| 存货        | 877   | 1604  | 2563   | 4080   | 5534   | 营业税金及附加       | 20       | 25      | 38      | 61     | 82     |
| 其他流动资产    | 180   | 310   | 317    | 414    | 500    | 销售费用          | 102      | 159     | 264     | 413    | 513    |
| 流动资产合计    | 4287  | 5094  | 10847  | 14239  | 17734  | 管理费用          | 130      | 188     | 235     | 352    | 452    |
| 长期股权投资    | 45    | 99    | 99     | 99     | 99     | 财务费用          | 52       | 58      | (27)    | (29)   | (28)   |
| 投资性房地产    | 0     | 6     | 6      | 6      | 6      | 资产减值损失        | 0        | 0       | 0       | 0      | 0      |
| 固定资产      | 1756  | 2127  | 3404   | 5007   | 6899   | 投资收益          | 7        | 30      | (9)     | 32     | 43     |
| 在建工程      | 253   | 436   | 436    | 436    | 436    | 公允价值变动        | 2        | 8       | 0       | 0      | 0      |
| 无形资产开发支出  | 325   | 355   | 201    | 94     | (13)   | 营业利润          | 74       | 186     | 934     | 1789   | 2345   |
| 长期待摊费用    | 10    | 15    | 15     | 15     | 15     | 其他非经营损益       | (2)      | (3)     | (151)   | (306)  | (308)  |
| 其他非流动资产   | 332   | 375   | 375    | 375    | 375    | 利润总额          | 72       | 183     | 783     | 1483   | 2037   |
| 资产总计      | 7008  | 8507  | 15384  | 20272  | 25553  | 所得税           | 8        | 0       | 78      | 148    | 204    |
| 短期借款      | 521   | 594   | 0      | 0      | 0      | 净利润           | 64       | 183     | 705     | 1334   | 1833   |
| 应付和预收款项   | 1525  | 1936  | 3094   | 4925   | 6680   | 少数股东损益        | 11       | 0       | 70      | 133    | 183    |
| 长期借款      | 0     | 138   | 138    | 138    | 138    | 归母股东净利润       | 53       | 182     | 634     | 1201   | 1650   |
| 其他负债      | 2321  | 2885  | 4004   | 5774   | 7466   | 预测指标          |          |         |         |        |        |
| 负债合计      | 4366  | 5553  | 7236   | 10837  | 14284  |               | 2020A    | 2021A   | 2022E   | 2023E  | 2024E  |
| 股本        | 420   | 433   | 508    | 461    | 461    | 毛利率           | 17.49%   | 16.21%  | 19.03%  | 20.69% | 19.87% |
| 资本公积      | 897   | 1068  | 5483   | 5483   | 5483   | 销售净利率         | 1.46%    | 3.20%   | 6.74%   | 7.85%  | 8.03%  |
| 留存收益      | 1108  | 1249  | 1883   | 3084   | 4734   | 销售收入增长率       | 10.09%   | 56.30%  | 65.33%  | 62.53% | 34.24% |
| 归母公司股东权益  | 2455  | 2762  | 7887   | 9040   | 10690  | EBIT 增长率      | (34.27%) | 19.32%  | 188.52% | 91.47% | 31.59% |
| 少数股东权益    | 187   | 191   | 262    | 395    | 578    | 净利润增长率        | (68.38%) | 242.90% | 247.65% | 89.36% | 37.37% |
| 股东权益合计    | 2642  | 2953  | 8148   | 9435   | 11268  | ROE           | 2.17%    | 6.60%   | 8.04%   | 13.28% | 15.43% |
| 负债和股东权益   | 7008  | 8507  | 15384  | 20272  | 25553  | ROA           | 0.76%    | 2.14%   | 4.12%   | 5.92%  | 6.46%  |
| 现金流量表(百万) |       |       |        |        |        | ROIC          | 9.28%    | 24.42%  | 10.20%  | 15.16% | 16.86% |
|           | 2020A | 2021A | 2022E  | 2023E  | 2024E  | EPS (X)       | 0.13     | 0.43    | 1.25    | 2.60   | 3.58   |
| 经营性现金流    | 437   | 205   | 1785   | 2633   | 3459   | PE (X)        | 202.15   | 109.86  | 56.25   | 26.95  | 19.62  |
| 投资性现金流    | (300) | (682) | (2141) | (2804) | (3295) | PB (X)        | 4.49     | 7.41    | 4.52    | 3.58   | 3.03   |
| 融资性现金流    | 720   | 53    | 3878   | (53)   | (6)    | PS (X)        | 3.03     | 3.60    | 3.79    | 2.12   | 1.58   |
| 现金增加额     | 857   | (424) | 3522   | (224)  | 157    | EV/EBITDA (X) | 21.22    | 33.53   | 18.24   | 10.53  | 8.22   |

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销 售 团 队

| 职务      | 姓名  | 手机           | 邮箱                 |
|---------|-----|--------------|--------------------|
| 全国销售总监  | 王均丽 | 13910596682  | wangjl@tpyzq.com   |
| 华北销售总监  | 成小勇 | 18519233712  | chengxy@tpyzq.com  |
| 华北销售    | 巩赞阳 | 18641840513  | gongzy@tpyzq.com   |
| 华北销售    | 常新宇 | 13269957563  | changxy@tpyzq.com  |
| 华东销售总监  | 陈辉弥 | 13564966111  | chenhm@tpyzq.com   |
| 华东销售    | 徐丽闵 | 17305260759  | xulm@tpyzq.com     |
| 华东销售    | 胡亦真 | 17267491601  | huyz@tpyzq.com     |
| 华东销售    | 李昕蔚 | 18846036786  | lixw@tpyzq.com     |
| 华东销售    | 周许奕 | 021-58502206 | zhouxuyi@tpyzq.com |
| 华东销售    | 张国锋 | 18616165006  | zhanggf@tpyzq.com  |
| 华东销售    | 胡平  | 13122990430  | huping@tpyzq.com   |
| 华南销售总监  | 张茜萍 | 13923766888  | zhangqp@tpyzq.com  |
| 华南销售副总监 | 查方龙 | 18565481133  | zhafll@tpyzq.com   |
| 华南销售    | 张卓粤 | 13554982912  | zhangzy@tpyzq.com  |
| 华南销售    | 何艺雯 | 13527560506  | heyw@tpyzq.com     |
| 华南销售    | 陈宇  | 17742876221  | cheny@tpyzq.com    |
| 华南销售    | 李艳文 | 13728975701  | liyw@tpyzq.com     |



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。