

2023年05月01日

鹏辉能源 (300438.SZ)

公司快报

业绩符合预期，战略性做强储能

投资要点

◆ **公司业绩符合预期：**2022 年公司实现营收 90.67 亿元，同比+59.26%，归母净利润 6.28 亿元，同比+244.45%。销售毛利率 18.69%，同比+2.48pct，销售净利率 7.16%，同比+3.95pct。2023Q1 公司实现营收 24.95 亿元，同比+50.14%，环比-2.71%，归母净利润 1.82 亿元，同比+101.46%，环比-1.50%。销售毛利率 19.96%，同比+2.65pct，环比+1.76pct，销售净利率 8.51%，同比+2.81pct，环比+0.88pct。

◆ **做强储能，抢占市场高点：**公司 2022 年预计实现储能电池销量 6GWh，同比翻倍以上增长，成为公司营收占比最高的业务（占比约 54%）。根据 CNESA，公司是 2022 年储能全球出货量前五、户用储能出货量前二的中国储能技术提供商。公司产品丰富，覆盖储能各种应用场景。户储市场方面，公司已与阳光电源、德业股份、古瑞瓦特、三晶、阿诗特等客户建立长期稳定的合作关系；便携式储能领域，公司新开拓了公牛集团等行业大客户；在通信储能领域，已经积累包括中国移动在内的多家优质客户；大型储能方面，公司与三峡能源、中石油、南方电网、中国电建，电工时代，阳光电源，西电集团，南瑞继保，许继电气，中节能集团等多家国内新能源行业龙头客户合作。2023Q1，公司预计实现储能销量约 2GWh 以上，延续大幅增长态势。在碳酸锂跌价并逐步起稳的背景下，储能后续需求有望进一步放量。

◆ **动力电池聚焦中小型车市场：**动力电池方面，公司主要针对 A0 及以下车型，聚焦磷酸铁锂路线，与上汽通用五菱、长安汽车等合作。根据中国动力电池创新联盟数据，2022 年，公司继续稳居中国市场磷酸铁锂动力电池装机量 top10。2023Q1，由于上汽通用五菱销量欠佳，公司动力电池业务受到一定拖累。

在轻型动力类锂电池方面，公司与爱玛等大客户，携手推进锂电两轮车的发展；在两轮车换电领域，继续与铁塔换电展开合作；在电动工具方面，公司进入国际电动工具巨头 TTI 供应链。

◆ **做优消费，稳固消费基本盘：**公司在平板电脑、移动电源、无线耳机、蓝牙音箱、电子烟、个人护理产品等多个细分领域行业领先。消费电池业务有望平稳增长。

◆ **投资建议：**公司坚持做强储能的发展战略，致力于成为储能行业首选供应商。预计公司 2023-2025 年归母净利润为 12.05、17.07 和 25.29 亿元，同比+91.7%、+41.7%和+48.1%，当前股价对应 2023 年的 PE 为 20 倍，首次覆盖，给与“买入-B”评级。

◆ **风险提示：**储能需求不及预期、行业竞争加剧、原材料价格大幅波动、扩产进度不及预期、疫情等其它突发事件。

电力设备及新能源 | 锂电池III

投资评级

买入-B(首次)

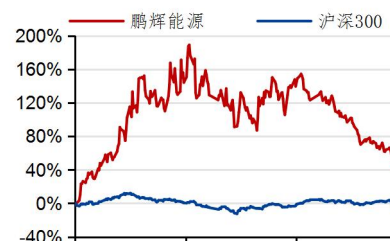
股价(2023-04-28)

52.15 元

交易数据

总市值（百万元）	24,056.38
流通市值（百万元）	18,711.67
总股本（百万股）	461.29
流通股本（百万股）	358.80
12 个月价格区间	92.32/33.10

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-7.95	-28.34	66.19
绝对收益	-8.49	-31.42	66.51

分析师

张文臣

 SAC 执业证书编号：S0910523020004
 zhangwenchen@huajinsc.cn

分析师

顾华昊

 SAC 执业证书编号：S0910523020002
 guhuahao@huajinsc.cn

报告联系人

乔春绒

qiaochunrong@huajinsc.cn

报告联系人

申文雯

shenwenwen@huajinsc.cn

相关报告



财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5,693	9,067	15,230	21,483	29,550
YoY(%)	56.3	59.3	68.0	41.1	37.6
净利润(百万元)	182	628	1,205	1,707	2,529
YoY(%)	242.9	244.4	91.7	41.7	48.1
毛利率(%)	16.2	18.7	19.8	20.0	20.1
EPS(摊薄/元)	0.40	1.36	2.61	3.70	5.48
ROE(%)	6.2	15.6	22.7	24.5	26.6
P/E(倍)	131.9	38.3	20.0	14.1	9.5
P/B(倍)	8.9	6.1	4.7	3.5	2.6
净利率(%)	3.2	6.9	7.9	7.9	8.6

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	5094	7143	11982	16041	23464
现金	1221	1262	1644	2319	3190
应收票据及应收账款	1743	2655	4597	6145	8630
预付账款	239	87	461	312	751
存货	1604	2608	4369	6047	9177
其他流动资产	286	531	911	1218	1715
非流动资产	3413	4972	7662	10279	13541
长期投资	99	123	166	200	238
固定资产	2127	3178	5436	7492	9940
无形资产	355	407	417	429	435
其他非流动资产	832	1263	1643	2159	2929
资产总计	8507	12115	19644	26320	37005
流动负债	4448	6531	12511	17257	25122
短期借款	594	804	1926	2425	5085
应付票据及应付账款	3316	4284	7924	11172	15048
其他流动负债	538	1443	2661	3661	4989
非流动负债	1106	1416	2041	2538	3181
长期借款	672	632	855	944	1055
其他非流动负债	434	784	1187	1594	2126
负债合计	5553	7947	14553	19795	28303
少数股东权益	191	212	232	275	328
股本	433	461	461	461	461
资本公积	1068	1615	1615	1615	1615
留存收益	1249	1856	3008	4706	7173
归属母公司股东权益	2762	3956	4859	6250	8375
负债和股东权益	8507	12115	19644	26320	37005

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	205	721	1924	3367	2314
净利润	183	649	1225	1750	2582
折旧摊销	310	425	526	829	1169
财务费用	58	1	91	136	190
投资损失	-30	-10	-20	-15	-17
营运资金变动	-431	-569	225	787	-1447
其他经营现金流	115	223	-123	-120	-161
投资活动现金流	-682	-1239	-3073	-3311	-4252
筹资活动现金流	53	506	-395	120	149

每股指标 (元)

每股收益(最新摊薄)	0.40	1.36	2.61	3.70	5.48
每股经营现金流(最新摊薄)	0.44	1.56	4.17	7.30	5.02
每股净资产(最新摊薄)	5.83	8.58	11.19	14.86	20.33

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	5693	9067	15230	21483	29550
营业成本	4770	7372	12209	17186	23598
营业税金及附加	25	29	43	49	59
营业费用	159	240	388	537	724
管理费用	188	217	343	473	591
研发费用	246	430	691	997	1356
财务费用	58	1	91	136	190
资产减值损失	-121	-138	-228	-301	-384
公允价值变动收益	8	-12	-2	-7	-5
投资净收益	30	10	20	15	17
营业利润	186	673	1255	1812	2662
营业外收入	3	22	13	18	15
营业外支出	7	13	10	12	11
利润总额	183	682	1257	1818	2666
所得税	0	33	32	68	84
税后利润	183	649	1225	1750	2582
少数股东损益	0	21	20	43	53
归属母公司净利润	182	628	1205	1707	2529
EBITDA	536	1160	1869	2775	4042

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	56.3	59.3	68.0	41.1	37.6
营业利润(%)	152.6	261.2	86.3	44.4	46.9
归属于母公司净利润(%)	242.9	244.4	91.7	41.7	48.1
获利能力					
毛利率(%)	16.2	18.7	19.8	20.0	20.1
净利率(%)	3.2	6.9	7.9	7.9	8.6
ROE(%)	6.2	15.6	22.7	24.5	26.6
ROIC(%)	5.5	12.8	15.9	17.7	17.4
偿债能力					
资产负债率(%)	65.3	65.6	74.1	75.2	76.5
流动比率	1.1	1.1	1.0	0.9	0.9
速动比率	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.9	1.0	0.9	0.9
应收账款周转率	3.3	4.1	4.2	4.0	4.0
应付账款周转率	1.6	1.9	2.0	1.8	1.8
估值比率					
P/E	131.9	38.3	20.0	14.1	9.5
P/B	8.9	6.1	4.7	3.5	2.6
EV/EBITDA	45.3	21.1	13.7	9.3	6.9

资料来源：聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

张文臣、顾华昊声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.cn