

储能业务增速稳定，全方位布局钠电力争新增长

2023 年 04 月 29 日

► **事件说明。**2023 年 4 月 27 日，公司发布 2022 年报及 2023 年一季报。22 年全年实现营收 90.67 亿元，同比增长 59.26%，实现归母净利润 6.28 亿元，同比增长 244.45%，扣非后归母净利润 5.67 亿元，同比增长 314.29%。23Q1 实现营收 24.95 亿元，同比增长 50.14%，实现归母净利润 1.82 亿元，同比增长 101.46%，扣非后归母净利润 1.70 亿元，同比增长 100.92%。

► **Q4 业绩拆分。营收和净利：**公司 2022Q4 营收 25.65 亿元，同比+42.73%，环比+5.25%，归母净利润为 1.85 亿元，同比+905.25%，环比-7.03%，扣非后净利润为 1.35 亿元，同比 1659.01%，环比-26.15%。**毛利率：**2022Q4 毛利率为 18.20%，同比 2.49pcts，环比-2.60pcts。**净利率：**2022Q4 净利率为 7.63%，同比 6.64pcts，环比-0.93 pcts。

► **行业地位全球领先，客户机构优秀。**根据 CNESA 数据，公司 2022 年储能全球市场出货量前五、户用储能出货量前二，行业地位全球领先。**家庭储能方面**，公司与阳光电源、德业股份等行业龙头达成长期稳定合作；**便携式储能方面**，公司新开拓公牛集团等大客户；**通信储能方面**，公司与中国移动等优质大客户合作多年；**大型储能方面**，公司与三峡能源、中石油、南方电网等国内新能源行业龙头客户开展多业务深度合作。

► **储能电池出货量稳居前列，新产能投放节奏紧凑。**公司为 22 年度储能全球市场出货量前五，户用储能出货量前二的中国储能技术提供商。为应对下游变化多样的需求，公司与柳州市签订新约，打造 20GWh 产能的智慧储能及动力电池制造基地，项目一期 5.5GWh 已建成投产，项目二期 5GWh 将于 23 年投产。公司也将于浙江衢州建设年产 20GWh 的储能电池项目，项目一期 10GWh 预计 23 年下半年投产，实现产品与市场需求无缝对接。

► **技术研发能力强劲，布局钠电池打造新业务。**公司积极研发钠电池产品，参数方面，公司研发的钠离子电池在低温-40℃放电性能优异，循环可达 6000 周，目前已具备量产条件。同时公司全产业链布局，上游投资佰思格和河南鹏纳，下游与上通五菱绑定合作，打造新增长点。

► **投资建议：**我们预计公司 2023-2025 年营收分别为 146.20、204.81、285.19 亿元，对应增速分别为 61.3%、40.1%、39.2%；归母净利润分别为 13.36、18.51、26.11 亿元，对应增速分别为 112.5%、38.6%、41.1%，以 4 月 28 日收盘价为基准，对应 2023-2025 年 PE 为 18X、13X、9X，考虑到公司储能电池出货量持续高涨，钠电池贡献新增量，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**下游需求不及预期，电芯价格竞争加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	9067	14620	20481	28519
增长率 (%)	59.3	61.3	40.1	39.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	628	1336	1851	2611
增长率 (%)	244.4	112.5	38.6	41.1
每股收益 (元)	1.36	2.90	4.01	5.66
PE	38	18	13	9
PB	6.1	4.2	3.2	2.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 4 月 28 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

52.15 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 赵丹

执业证书：S0100122120021

电话：021-60876734

邮箱：zhaodan@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 年三季报点评：Q3 业绩大超预期，储能龙头盈利能力再上台阶-2022/10/29

2. 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

3. 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)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	9067	14620	20481	28519
营业成本	7372	11694	16529	23114
营业税金及附加	29	58	82	114
销售费用	240	292	410	570
管理费用	217	366	512	713
研发费用	430	658	881	1141
EBIT	697	1550	2079	2901
财务费用	1	31	-7	-19
资产减值损失	-89	-70	-80	-90
投资收益	10	15	20	29
营业利润	673	1471	2037	2873
营业外收支	9	-3	-3	-3
利润总额	682	1468	2034	2870
所得税	33	132	183	258
净利润	649	1336	1851	2611
归属于母公司净利润	628	1336	1851	2611
EBITDA	1123	2111	2716	3600

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1262	3839	4594	8869
应收账款及票据	2655	5569	5337	9089
预付款项	87	234	331	462
存货	2608	3169	4027	4792
其他流动资产	531	562	574	896
流动资产合计	7143	13373	14862	24108
长期股权投资	123	123	123	123
固定资产	3178	3790	3901	3827
无形资产	395	505	575	605
非流动资产合计	4972	5631	5754	5655
资产合计	12115	19005	20616	29763
短期借款	804	804	804	804
应付账款及票据	4284	9359	9007	15391
其他流动负债	1443	1440	1687	2023
流动负债合计	6531	11603	11497	18218
长期借款	632	632	632	632
其他长期负债	784	784	784	784
非流动负债合计	1416	1416	1416	1416
负债合计	7947	13019	12913	19634
股本	461	489	489	489
少数股东权益	212	212	212	212
股东权益合计	4168	5986	7703	10129
负债和股东权益合计	12115	19005	20616	29763

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	59.26	61.25	40.08	39.25
EBIT 增长率	193.32	122.24	34.12	39.56
净利润增长率	244.45	112.53	38.58	41.09
盈利能力 (%)				
毛利率	18.69	20.01	19.29	18.95
净利率	6.93	9.13	9.04	9.16
总资产收益率 ROA	5.19	7.03	8.98	8.77
净资产收益率 ROE	15.88	23.13	24.71	26.33
偿债能力				
流动比率	1.09	1.15	1.29	1.32
速动比率	0.66	0.84	0.90	1.02
现金比率	0.19	0.33	0.40	0.49
资产负债率 (%)	65.60	68.50	62.64	65.97
经营效率				
应收账款周转天数	71.46	100.00	95.00	90.00
存货周转天数	102.84	90.00	80.00	70.00
总资产周转率	0.88	0.94	1.03	1.13
每股指标 (元)				
每股收益	1.36	2.90	4.01	5.66
每股净资产	8.58	12.52	16.24	21.50
每股经营现金流	1.56	7.25	3.62	10.99
每股股利	0.00	0.14	0.29	0.40
估值分析				
PE	38	18	13	9
PB	6.1	4.2	3.2	2.4
EV/EBITDA	20.30	9.58	7.17	4.22
股息收益率 (%)	0.00	0.26	0.56	0.77

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	649	1336	1851	2611
折旧和摊销	425	561	637	699
营运资金变动	-549	1288	-989	1580
经营活动现金流	721	3346	1672	5071
资本开支	-1199	-1216	-753	-589
投资	-18	0	0	0
投资活动现金流	-1239	-1201	-732	-560
股权募资	0	545	0	0
债务募资	738	0	0	0
筹资活动现金流	506	432	-184	-235
现金净流量	-5	2577	755	4275

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