

23Q2 短期业绩承压，持续发力储能业务

2023 年 09 月 03 日

► **事件说明。**公司于 2023 年 8 月 31 日发布 2023 年半年报，报告期内实现营业收入 43.75 亿元，同比+7.62%，实现归母净利润达 2.51 亿元，同比+3.05%。2023Q2 公司营收达 18.79 亿元，同比-21.79%，环比-24.69%；23Q2 公司归母净利润达 0.69 亿元，同比-55.10%，环比-62.09%。公司 23Q2 毛利率达 17.36%，同比-0.66pct，环比-2.60pct；23Q2 净利率达 3.64%，同比-2.61pct，环比-4.87pct；23Q2 公司销售费用/管理费用/财务费用率分别达 1.97%/2.80%/-0.41%，同比-0.68pct/+0.48pct/-0.27pct。

► **短期业绩承压，大储业务增速较快。**23H1 储能业务收入 28 亿元，占总收入 64%，大幅增长，23H2 工商业储能目标出货量 1-2GWh。公司户储电芯绝大部分应用场景在海外，工商业储能在海外出货量不大，大储目前已送样给欧美大客户，公司预计年底或明年初有收获。公司产能持续释放，包括柳州 20GWh 储能及动力电池项目二期 5GWh 将于 23 年下半年投产，衢州储能电池 41GWh 项目一期已于 2023 年 6 月投产，二期已于 7 月 4 日开工建设，青岛 36GWh 储能电池项目一期预计 23 年底开工建设。

► **加大研发投入，提升储能产品竞争力。**公司坚持“聚焦储能，做强储能”，加紧推动国内储能领域产能储备。公司推出容量为 320Ah、314Ah 的电力储能电芯，循环次数可达万次，能量转换效率高；相继推出 50Ah、100Ah、72 Ah 户用储能电芯。公司推出 Great 系列产品，包括 Great One 户外储能柜、Great Com 储能集装箱和 Great E 智慧云平台，公司已将液冷系统技术应用在工商用户侧 10 兆瓦时级储能项目，已实现高压侧并网，并投入运营。**强大的创新研发能力，为公司大规模拓展工商业储能业务打下坚实基础。**

► **钠电产业化提速，构筑公司第二成长曲线。**7 月 14 日上午，公司与青岛北岸控股集团签订 5MW/10MWh 钠离子储能电站示范项目合作协议，首次实现钠离子电芯在北方储能电站的大规模应用，标志着公司钠离子电芯正式导入市场，进入规模化商业应用阶段，公司储能和动力客户都在测试，包括户储和便携式、通信基站及大储能都在测试，未来钠离子储能业务将提升公司订单规模及盈利能力。

► **投资建议：**我们预计公司 2023-2025 年营收分别为 106.57、139.18、191.10 亿元，对应增速分别为 17.5%、30.6%、37.3%；归母净利润分别为 6.78、8.74、13.14 亿元，对应增速分别为 8.0%、28.8%、50.4%，以 9 月 1 日收盘价为基准，对应 2023-2025 年 PE 为 24X、18X、12X，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)	9,067	10,657	13,918	19,110
增长率 (%)	59.3	17.5	30.6	37.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	628	678	874	1,314
增长率 (%)	244.4	8.0	28.8	50.4
每股收益 (元)	1.36	1.47	1.89	2.85
PE	25	24	18	12
PB	4.1	3.5	3.0	2.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 9 月 1 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

34.74 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 年年报及 2023 年一季报点评：储能业务增速稳定，全方位布局钠电力争新增长-2023/04/29

2. 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

3. 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

4. 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	9,067	10,657	13,918	19,110
营业成本	7,372	8,749	11,472	15,686
营业税金及附加	29	43	56	76
销售费用	240	213	278	382
管理费用	217	298	390	535
研发费用	430	490	640	879
EBIT	697	846	1,068	1,547
财务费用	1	44	45	39
资产减值损失	-89	-70	-80	-90
投资收益	10	11	14	19
营业利润	673	749	963	1,447
营业外收支	9	-3	-3	-3
利润总额	682	746	960	1,444
所得税	33	67	86	130
净利润	649	678	874	1,314
归属于母公司净利润	628	678	874	1,314
EBITDA	1,123	1,407	1,705	2,246

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,262	1,966	2,374	2,991
应收账款及票据	2,655	3,501	5,261	6,798
预付款项	87	175	229	314
存货	2,608	2,183	2,766	3,165
其他流动资产	531	654	713	1,031
流动资产合计	7,143	8,480	11,343	14,299
长期股权投资	123	123	123	123
固定资产	3,178	3,790	3,901	3,827
无形资产	395	505	575	605
非流动资产合计	4,972	5,631	5,754	5,655
资产合计	12,115	14,111	17,097	19,954
短期借款	804	804	804	804
应付账款及票据	4,284	4,465	6,370	7,574
其他流动负债	1,443	2,106	2,381	2,807
流动负债合计	6,531	7,374	9,554	11,184
长期借款	632	1,169	1,169	1,169
其他长期负债	784	784	784	784
非流动负债合计	1,416	1,953	1,953	1,953
负债合计	7,947	9,327	11,507	13,137
股本	461	461	461	461
少数股东权益	212	212	212	212
股东权益合计	4,168	4,784	5,590	6,816
负债和股东权益合计	12,115	14,111	17,097	19,954

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	17.54	30.60	37.30
EBIT 增长率	193.32	21.31	26.18	44.94
净利润增长率	244.45	7.97	28.82	50.36
盈利能力 (%)				
毛利率	18.69	17.90	17.57	17.92
净利率	6.93	6.37	6.28	6.88
总资产收益率 ROA	5.19	4.81	5.11	6.59
净资产收益率 ROE	15.88	14.84	16.25	19.90
偿债能力				
流动比率	1.09	1.15	1.19	1.28
速动比率	0.66	0.81	0.86	0.95
现金比率	0.19	0.27	0.25	0.27
资产负债率 (%)	65.60	66.10	67.31	65.84
经营效率				
应收账款周转天数	71.46	80.00	90.00	90.00
存货周转天数	102.84	100.00	80.00	70.00
总资产周转率	0.88	0.81	0.89	1.03
每股指标 (元)				
每股收益	1.36	1.47	1.89	2.85
每股净资产	8.58	9.91	11.66	14.32
每股经营现金流	1.56	2.43	2.80	2.93
每股股利	0.00	0.14	0.15	0.19
估值分析				
PE	25	24	18	12
PB	4.1	3.5	3.0	2.4
EV/EBITDA	15.33	12.23	10.10	7.66
股息收益率 (%)	0.00	0.39	0.42	0.55

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	649	678	874	1,314
折旧和摊销	425	561	637	699
营运资金变动	-549	-300	-426	-878
经营活动现金流	721	1,119	1,292	1,354
资本开支	-1,199	-1,218	-756	-593
投资	-18	0	0	0
投资活动现金流	-1,239	-827	-742	-574
股权募资	0	0	0	0
债务募资	738	537	0	0
筹资活动现金流	506	412	-142	-162
现金净流量	-5	704	407	617

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