

分析师：牟国洪
 登记编码：S0730513030002
 mough@ccnew.com 021-50586980

业绩高增长，储能业务将持续发力

——鹏辉能源(300438)年报点评

证券研究报告-年报点评

增持(首次)

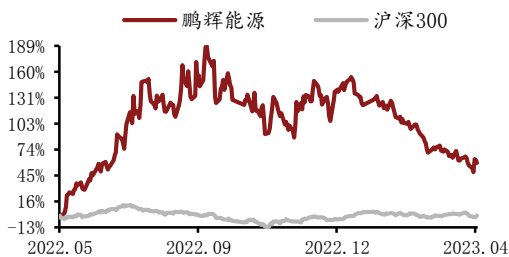
市场数据(2023-04-28)

收盘价(元)	52.15
一年内最高/最低(元)	94.72/32.80
沪深 300 指数	4,029.09
市净率(倍)	5.79
流通市值(亿元)	187.12

基础数据(2023-03-31)

每股净资产(元)	9.01
每股经营现金流(元)	0.04
毛利率(%)	19.96
净资产收益率_摊薄(%)	4.39
资产负债率(%)	66.83
总股本/流通股(万股)	46,129.20/35,880.49
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源：中原证券

相关报告

联系人：马焱琦

电话：021-50586973

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编：200122

发布日期：2023 年 05 月 04 日

事件：公司公布 2022 年年度报告及 2023 年一季度报告。

投资要点：

- **公司业绩符合预期。**2022 年，公司实现营收 90.67 亿元，同比增长 59.26%；营业利润 6.73 亿元，同比增长 261.16%；净利润 6.28 亿元，同比增长 244.45%；扣非后净利润 5.67 亿元，同比增长 341.39%；经营活动产生的现金流净额 7.21 亿元，同比增长 251.58%；基本每股收益 1.42 元，加权平均净资产收益率 18.80%，全年业绩符合预期。2022 年，公司非经常损益合计 6155 万元，同比增长 34.94%，其中政府补助 3212 万元、非流动资产处置损益 2304 万元。目前，公司的主要业务是锂离子电池、一次电池(铁锂电池、锂锰电池等)的研发、生产和销售，下游主要应用领域为储能、新能源汽车、消费数码等。
- **公司锂电池业绩持续增长，预计 2023 年将持续受益于储能市场增长。**2015 年以来，公司锂离子电池营收持续高增长，营收占比总体在 90% 以上，2015 年营收 7.84 亿元，2022 年增至 84.74 亿元，期间 CAGR 为 40.51%，其中 2022 年同比增长 62.09%，营收占比 93.46%。公司锂电池产品包括钴酸锂系列、磷酸铁锂系列、三元材料和多元复合系列产品，按应用领域看：一是储能领域具备一定行业地位。高工锂电统计显示：2022 年我国储能类锂电池合计出货 130GWh，同比增长 171%，连续两年实现倍增。公司坚持“聚焦储能、做强储能”，2022 年公司储能业务收入尤其是户储业务收入同比大幅增长，在公司营收中占比大幅提升至 54%；储能出货量全球市场排名前五、户用储能出货量排名前三。公司储能客户优势显著，大型储能电池包括阳光电源、南方电网，同时与三峡电能、电工时代、西电集团等开展战略合作；户储电池方面，加速与阳光电源、德业股份、古瑞瓦特等头部客户合作；便携储能开拓了公牛集团等优质客户。二是动力电池实现高速增长，主要配套了上汽通用五菱多款车型，2022 年公司稳居我国磷酸铁锂动力电池装机量 Top10。三是巩固消费传统优势业务，产品主要用于蓝牙音箱、蓝牙耳机、可穿戴设备、电子烟等领域，总体实现了业绩平稳增长。总之，公司储能产品已获得从电芯到系统的一系列认证，产品广泛出口至欧洲、澳洲、北美等全球主要储能市场，280Ah 大储产品已实现完成循环技术突破，大圆柱产品已批量供货便携式储能同步客户，结合储能行业增长态势及公司行业地位，2023 年储能电池将持续是公司业绩增长主要动力。
- **关注产能建设进展。**公司在广州、珠海、柳州等布局了八个现代化

生产基地，占地总面积超过 160 万平方米。截止 2022 年底：公司锂电池年化产能 36.20 亿 Ah，产能利用率 116.93%，在建产能 25.82 亿 Ah。在柳州市北部生态新区，公司打造智慧储能及动力电池制造基地，项目整体规划产能 20GWh，其中一期 5.5GW 已建成投产、二期 5GWh 预计将于 2023 年投产；在浙江衢州，公司将建设年产 21GWh 储能电池项目，项目总投资约 70 亿元，项目一期 10GWh 项目预计于 2023 年下半年投产。后续重点关注项目建设进展，以及市场拓展情况。

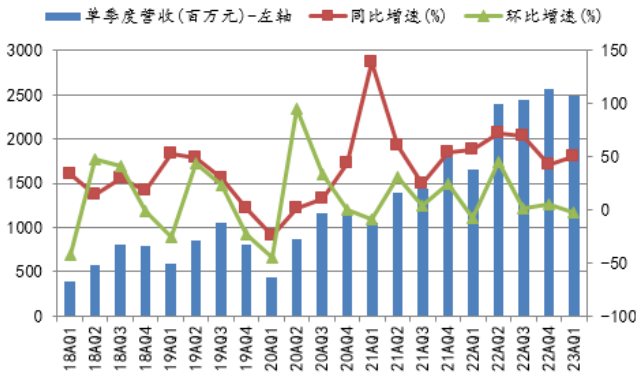
- **公司盈利能力提升，预计 2023 年总体稳中有升。**2022 年，公司销售毛利率 18.69%，同比提升 2.48 个百分点；2023 年一季度为 19.96%，同比提升 2.65 个百分点。主营产品毛利率显示：二次锂电池为 18.04%，同比提升 0.49 个百分点。截止 2022 年底，公司已获得国家专利 300 余项。结合原材料价格走势，公司在细分领域行业地位，总体预计 2023 年公司盈利能力稳中有升。
- **公司 2023 年一季度高增长受益于储能业务增长。**2023 年一季度：公司实现营收 24.95 亿元，同比增长 50.14%；净利润 1.82 亿元，同比增长 101.46%；扣非后净利润 1.70 亿元，同比增长 100.92%；经营活动产生的现金流净额 1838 万元，同比增长 153.77%；基本每股收益 0.42 元。收入和利润增长主要受益于公司储能业务增长，其中家用储能与大型储能业务大幅增长。
- **关注股票发行进展。**公司拟向特定对象发行 A 股股票：发行对象不超过 35 名特定对象，发行数量不超过 6919.38 万股，拟募集资金总额不超过 34 亿元，扣除发现费用后用于储能电池项目和补充流动资金。
- **首次给予公司“增持”评级。**预测公司 2023-2024 年摊薄后的每股收益分别为 2.71 元与 3.98 元，按 4 月 28 日 52.15 元收盘价计算，对应的 PE 分别为 19.23 倍与 13.09 倍。目前估值相对行业水平合理，结合行业发展前景及公司行业地位，首次给予公司“增持”投资评级。

风险提示：行业竞争加剧；我国新能源汽车销售不及预期；储能市场出货不及预期；上游原材料价格大幅波动；汇率大幅波动。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5,693	9,067	15,528	22,603	31,430
增长比率(%)	56.30	59.26	71.27	45.56	39.06
净利润(百万元)	182	628	1,251	1,837	2,557
增长比率(%)	242.90	244.45	99.09	46.85	39.18
每股收益(元)	0.40	1.36	2.71	3.98	5.54
市盈率(倍)	131.87	38.28	19.23	13.09	9.41

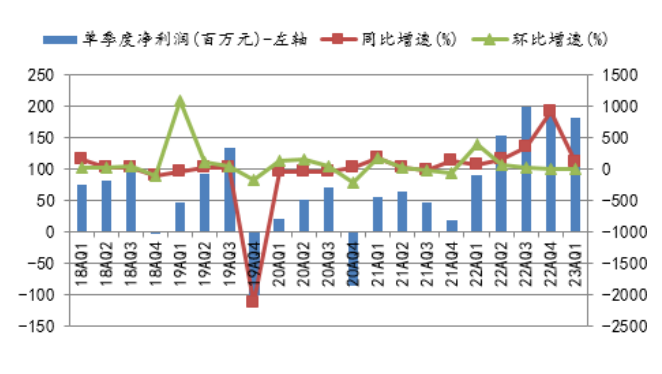
资料来源：中原证券

图 1：公司单季度营收及增速



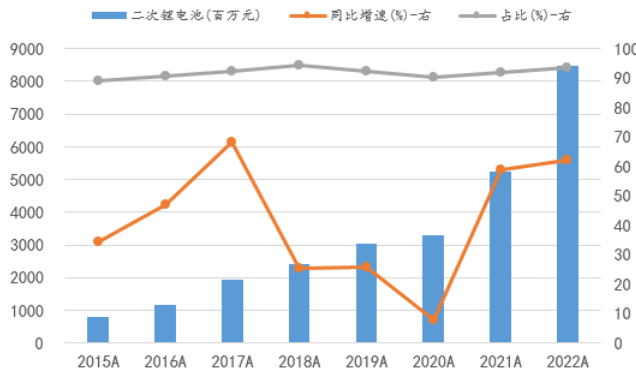
资料来源：中原证券，Wind

图 2：公司单季度净利润及增速



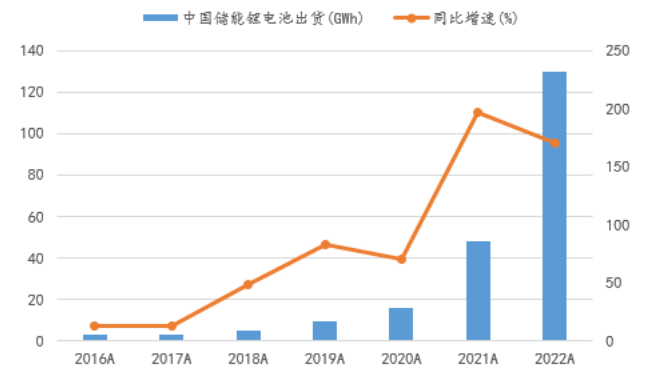
资料来源：中原证券，Wind

图 3：公司二次锂电池营收、增速及占比



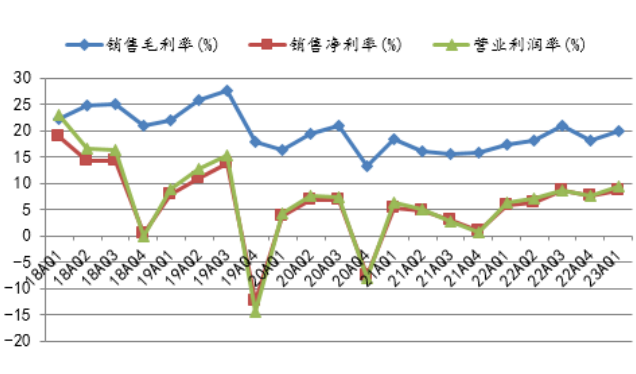
资料来源：中原证券，Wind

图 4：我国储能锂电池出货及增速



资料来源：中原证券，高工锂电

图 5：公司单季度盈利能力



资料来源：中原证券，Wind

图 6：公司主营产品盈利能力



资料来源：中原证券，Wind，公司公告

表 1：公司募集资金募投项目概况

序号	项目名称	项目总投资(万元)	拟募集资金投资(万元)
1	鹏辉智慧储能制造基地项目(年产 10GWh 储能电池项目)	300,000.00	240,000.00
2	补充流动资金	100,000.00	100,000.00
	合 计	400,000.00	340,000.00

资料来源：中原证券，公司公告

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	5,094	7,143	14,120	16,050	27,365
现金	1,221	1,262	3,376	2,741	7,164
应收票据及应收账款	1,743	2,655	5,368	5,953	10,037
其他应收款	44	30	157	71	276
预付账款	239	87	391	393	670
存货	1,604	2,608	4,270	6,001	8,136
其他流动资产	242	501	558	890	1,081
非流动资产	3,413	4,972	5,655	6,369	6,912
长期投资	99	123	162	193	228
固定资产	2,127	3,178	3,775	4,432	4,883
无形资产	306	395	459	536	607
其他非流动资产	881	1,276	1,259	1,208	1,195
资产总计	8,507	12,115	19,775	22,419	34,277
流动负债	4,448	6,531	12,821	13,499	22,649
短期借款	594	804	945	1,121	1,280
应付票据及应付账款	3,316	4,284	9,871	9,937	18,232
其他流动负债	538	1,443	2,004	2,441	3,137
非流动负债	1,106	1,416	1,416	1,416	1,416
长期借款	138	632	632	632	632
其他非流动负债	968	784	784	784	784
负债合计	5,553	7,947	14,237	14,915	24,065
少数股东权益	191	212	251	309	391
股本	433	461	461	461	461
资本公积	1,068	1,615	1,615	1,615	1,615
留存收益	1,249	1,856	3,187	5,094	7,721
归属母公司股东权益	2,762	3,956	5,287	7,194	9,821
负债和股东权益	8,507	12,115	19,775	22,419	34,277

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	3,220	563	5,573
净利润	183	649	1,290	1,896	2,639
折旧摊销	310	425	535	632	739
财务费用	59	43	52	59	67
投资损失	-30	-10	-16	-23	-31
营运资金变动	-431	-549	1,286	-2,062	2,098
其他经营现金流	114	162	73	61	62
投资活动现金流	-682	-1,239	-1,195	-1,315	-1,242
资本支出	-621	-1,199	-1,160	-1,293	-1,226
长期投资	-59	-18	-51	-45	-48
其他投资现金流	-2	-22	16	23	31
筹资活动现金流	53	506	90	117	92
短期借款	73	210	142	176	159
长期借款	138	494	0	0	0
普通股增加	14	28	0	0	0
资本公积增加	171	547	0	0	0
其他筹资现金流	-343	-773	-52	-59	-67
现金净增加额	-424	-5	2,115	-635	4,423

资料来源：中原证券

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	5,693	9,067	15,528	22,603	31,430
营业成本	4,770	7,372	12,604	18,391	25,607
营业税金及附加	25	29	50	75	104
营业费用	159	240	404	588	801
管理费用	188	217	380	542	754
研发费用	246	430	714	1,028	1,414
财务费用	58	1	13	8	26
资产减值损失	-68	-89	-83	-73	-73
其他收益	26	32	47	59	75
公允价值变动收益	8	-12	0	0	0
投资净收益	30	10	16	23	31
资产处置收益	-3	5	5	7	6
营业利润	186	673	1,347	1,984	2,764
营业外收入	3	22	15	15	15
营业外支出	7	13	10	10	10
利润总额	183	682	1,352	1,989	2,769
所得税	0	33	62	94	130
净利润	183	649	1,290	1,896	2,639
少数股东损益	0	21	39	59	82
归属母公司净利润	182	628	1,251	1,837	2,557
EBITDA	547	1,123	1,958	2,668	3,563
EPS (元)	0.43	1.42	2.71	3.98	5.54

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	56.30	59.26	71.27	45.56	39.06
营业利润 (%)	152.64	261.16	100.01	47.33	39.28
归属母公司净利润 (%)	242.90	244.45	99.09	46.85	39.18
获利能力					
毛利率 (%)	16.21	18.69	18.83	18.63	18.53
净利率 (%)	3.20	6.93	8.06	8.13	8.14
ROE (%)	6.60	15.88	23.66	25.54	26.04
ROIC (%)	5.55	11.65	18.84	20.77	22.04
偿债能力					
资产负债率 (%)	65.28	65.60	72.00	66.53	70.21
净负债比率 (%)	188.04	190.68	257.09	198.78	235.65
流动比率	1.15	1.09	1.10	1.19	1.21
速动比率	0.70	0.66	0.72	0.70	0.81
营运能力					
总资产周转率	0.74	0.88	0.97	1.07	1.11
应收账款周转率	3.30	5.04	4.50	4.75	4.62
应付账款周转率	2.76	3.32	3.01	3.16	3.08
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.40	1.36	2.71	3.98	5.54
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.44	1.56	6.98	1.22	12.08
每股净资产 (最新摊薄)	5.99	8.58	11.46	15.60	21.29
估值比率					
P/E	131.87	38.28	19.23	13.09	9.41
P/B	8.71	6.08	4.55	3.34	2.45
EV/EBITDA	37.60	32.28	11.41	8.68	5.30

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5%至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。