

# 鹏辉能源 (300438)

证券研究报告

2023年05月08日

## 储能业务稳定增长，盈利水平维持高位

### 22年、23Q1 归母净利润均同比高速增长，经营情况亮眼

**22 年年报：**22 年实现收入 90.67 亿元，yoy+59.3%；归母净利润 6.28 亿元，yoy+244.4%；扣非净利润 5.67 亿元，yoy+314.3%；其中 22Q4 归母净利润 1.85 亿元，yoy+905%，qoq-7%；扣非净利润 1.35 亿元，yoy+1659%，qoq-26%。

**23 年一季报：**23Q1 实现收入 24.95 亿元，yoy+50%，qoq-3%；归母净利润 1.82 亿元，yoy+101%，qoq-1.5%；扣非净利润 1.70 亿元，yoy+101%，qoq+26%。

### 盈利水平维持在较高水平，净利率自 22H2 开始有所上升

22Q1-23Q1 毛利率分别为 17.3%/18.0%/20.8%/18.2%/20.0%；22Q1-23Q1 净利率分别为 5.7%/6.2%/8.6%/7.6%/8.5%。

### 具备优质客户资源，公司持续做强储能

22 年储能业务收入尤其是户储业务收入同比大幅增长，占总收入比例大幅提升至 54%。公司与储能市场各细分领域头部客户加深合作，1) 大型储能电池方面，在稳固阳光电源、南方电网等原有大客户合作关系的同时，与三峡电能、电工时代、电建新能源、中节能、西电集团、南瑞继保等行业优质客户开展战略合作；2) 户储电池方面，持续加深与阳光电源、德业股份、三晶电气、古瑞瓦特等头部客户的合作关系；3) 便携储能市场，公司继续与国内头部客户开展深度合作，同时开拓了公牛集团等新的优质客户。

### 储能出货量维持行业领先水平，公司加快产能释放

根据 CNESA 数据统计，公司 2022 年度储能全球市场出货量排名前五、户用储能出货量排名前二。为满足下游需求，公司在广西柳州市打造 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；另外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。

### 加大研发投入力度，以技术创新驱动公司发展

钠离子电池方面，公司研发生产的钠离子电池低温-40℃放电性能优异，循环可达 6000 周，已初步具备大规模量产的条件；储能长循环寿命电池方面，公司研发的磷酸铁锂储能电池产品循环寿命已突破万次，并打造了万次循环寿命平台技术，提升了储能系统经济性。

### 盈利预测

基于公司 22 年经营情况、客户开拓情况、电池产能扩张情况等均取得较好进展，我们调整公司 23-25 年营业收入预测至 162、251、351 亿元（原值为 23-24 年 148、207 亿元），归母净利润预测调整至 12.7、21.1、30.0 亿元（原值为 23-24 年 8.9、13.5 亿元），yoy+101.6%/+66.3%/+42.6%，对应当前估值 19、11、8X PE，维持“买入”评级。

**风险提示：**宏观经济波动风险、下游光伏/储能装机需求不及预期、竞争加剧、原材料价格进一步上涨。

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5,692.89	9,066.70	16,213.16	25,100.09	35,140.12
增长率(%)	56.30	59.26	78.82	54.81	40.00
EBITDA(百万元)	960.89	1,712.67	2,060.09	3,012.74	4,005.56
归属母公司净利润(百万元)	182.43	628.38	1,266.87	2,106.93	3,003.73
增长率(%)	242.90	244.45	101.61	66.31	42.56
EPS(元/股)	0.40	1.36	2.75	4.57	6.51
市盈率(P/E)	128.60	37.34	18.52	11.14	7.81
市净率(P/B)	8.49	5.93	4.56	3.29	2.36
市销率(P/S)	4.12	2.59	1.45	0.93	0.67
EV/EBITDA	21.12	20.76	10.63	6.29	4.58

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	电力设备/电池
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	50.86 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	461.29
流通 A 股股本(百万股)	358.80
A 股总市值(百万元)	23,461.31
流通 A 股市值(百万元)	18,248.81
每股净资产(元)	9.01
资产负债率(%)	66.83
一年内最高/最低(元)	98.47/33.00

### 作者

**孙潇雅** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110520080009  
sunxiaoya@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 《鹏辉能源-首次覆盖报告:战略聚焦储能，直接受益海外户储需求增长》2022-06-29
- 《鹏辉能源-半年报点评:全面布局动力锂电，下半年将继续高增长》2016-08-29

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,221.28	1,261.99	3,927.64	7,156.73	7,807.10	营业收入	5,692.89	9,066.70	16,213.16	25,100.09	35,140.12
应收票据及应收账款	1,742.60	2,655.38	5,209.13	6,966.17	10,079.24	营业成本	4,769.91	7,372.26	13,224.76	20,551.24	28,920.32
预付账款	239.35	86.90	498.34	411.12	868.70	营业税金及附加	25.37	28.92	64.85	100.40	140.56
存货	1,604.22	2,607.71	4,947.87	6,793.48	9,729.30	销售费用	158.72	240.23	368.34	497.25	632.52
其他	260.87	506.53	446.06	500.35	663.78	管理费用	188.13	216.78	373.93	560.89	737.94
<b>流动资产合计</b>	<b>5,068.32</b>	<b>7,118.51</b>	<b>15,029.04</b>	<b>21,827.85</b>	<b>29,148.13</b>	研发费用	246.44	430.13	741.93	1,038.70	1,405.60
长期股权投资	99.34	122.85	149.10	183.81	211.96	财务费用	58.18	1.22	14.58	18.81	15.38
固定资产	2,126.62	3,178.44	3,254.61	3,394.06	3,592.94	资产/信用减值损失	(121.15)	(137.94)	(85.00)	(85.00)	(85.00)
在建工程	435.63	442.38	495.35	576.14	622.98	公允价值变动收益	8.08	(12.42)	(3.96)	0.66	0.88
无形资产	354.85	407.38	444.32	455.81	471.88	投资净收益	30.35	9.64	15.80	15.80	15.80
其他	396.67	821.10	468.27	499.10	526.68	其他	142.39	244.45	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产合计</b>	<b>3,413.11</b>	<b>4,972.15</b>	<b>4,811.65</b>	<b>5,108.92</b>	<b>5,426.45</b>	<b>营业利润</b>	<b>186.46</b>	<b>673.43</b>	<b>1,351.61</b>	<b>2,264.25</b>	<b>3,219.47</b>
<b>资产总计</b>	<b>8,506.83</b>	<b>12,115.41</b>	<b>19,840.69</b>	<b>26,936.78</b>	<b>34,574.57</b>	营业外收入	3.28	22.32	12.80	17.56	15.18
短期借款	593.79	803.66	1,200.00	1,400.00	1,400.00	营业外支出	6.59	13.36	9.98	11.67	10.82
应付票据及应付账款	3,316.39	4,284.33	10,373.50	14,295.42	18,637.09	<b>利润总额</b>	<b>183.16</b>	<b>682.38</b>	<b>1,354.43</b>	<b>2,270.14</b>	<b>3,223.83</b>
其他	245.69	1,081.11	939.41	1,734.48	2,066.20	所得税	0.46	33.28	66.06	110.73	157.25
<b>流动负债合计</b>	<b>4,155.87</b>	<b>6,169.10</b>	<b>12,512.91</b>	<b>17,429.90</b>	<b>22,103.29</b>	<b>净利润</b>	<b>182.70</b>	<b>649.10</b>	<b>1,288.37</b>	<b>2,159.41</b>	<b>3,066.58</b>
长期借款	137.85	631.66	1,000.00	1,200.00	1,300.00	少数股东损益	0.27	20.72	21.50	52.48	62.85
应付债券	534.07	0.00	428.90	320.99	249.96	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>182.43</b>	<b>628.38</b>	<b>1,266.87</b>	<b>2,106.93</b>	<b>3,003.73</b>
其他	433.59	784.40	521.01	579.67	628.36	每股收益(元)	0.40	1.36	2.75	4.57	6.51
<b>非流动负债合计</b>	<b>1,105.51</b>	<b>1,416.06</b>	<b>1,949.91</b>	<b>2,100.66</b>	<b>2,178.32</b>						
<b>负债合计</b>	<b>5,553.44</b>	<b>7,947.49</b>	<b>14,462.82</b>	<b>19,530.55</b>	<b>24,281.61</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
少数股东权益	191.10	211.98	232.20	281.56	340.67	<b>成长能力</b>					
股本	433.50	461.29	461.29	461.29	461.29	营业收入	56.30%	59.26%	78.82%	54.81%	40.00%
资本公积	1,067.78	1,615.11	1,615.11	1,615.11	1,615.11	营业利润	152.64%	261.16%	100.71%	67.52%	42.19%
留存收益	1,249.19	1,855.89	3,047.47	5,029.17	7,854.38	归属于母公司净利润	242.90%	244.45%	101.61%	66.31%	42.56%
其他	11.82	23.64	21.81	19.09	21.51	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>2,953.40</b>	<b>4,167.91</b>	<b>5,377.87</b>	<b>7,406.22</b>	<b>10,292.97</b>	毛利率	16.21%	18.69%	18.43%	18.12%	17.70%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>8,506.83</b>	<b>12,115.41</b>	<b>19,840.69</b>	<b>26,936.78</b>	<b>34,574.57</b>	净利率	3.20%	6.93%	7.81%	8.39%	8.55%
						ROE	6.60%	15.88%	24.62%	29.57%	30.18%
						ROIC	11.13%	24.91%	36.78%	60.72%	117.99%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	65.28%	65.60%	72.89%	72.51%	70.23%
						净负债率	1.91%	5.06%	-23.84%	-56.89%	-46.94%
						流动比率	1.15	1.09	1.20	1.25	1.32
						速动比率	0.78	0.69	0.81	0.86	0.88
						<b>营运能力</b>					
						应收账款周转率	3.26	4.12	4.12	4.12	4.12
						存货周转率	4.59	4.31	4.29	4.28	4.25
						总资产周转率	0.74	0.88	1.01	1.07	1.14
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益	0.40	1.36	2.75	4.57	6.51
						每股经营现金流	0.44	1.56	4.91	8.37	3.61
						每股净资产	5.99	8.58	11.15	15.45	21.57
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	131.87	38.28	18.99	11.42	8.01
						市净率	8.71	6.08	4.68	3.38	2.42
						EV/EBITDA	21.12	20.76	10.92	6.49	4.72
						EV/EBIT	30.88	27.46	14.69	7.98	5.57

  

现金流量表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	182.70	649.10	1,266.87	2,106.93	3,003.73
折旧摊销	309.54	425.30	528.89	564.67	605.71
财务费用	59.47	42.52	14.58	18.81	15.38
投资损失	(30.35)	(9.64)	(15.80)	(15.80)	(15.80)
营运资金变动	(485.24)	(139.14)	453.18	1,134.20	(2,007.77)
其它	168.82	(247.63)	17.54	53.14	63.73
<b>经营活动现金流</b>	<b>204.94</b>	<b>720.51</b>	<b>2,265.26</b>	<b>3,861.96</b>	<b>1,664.98</b>
资本支出	833.92	1,185.55	958.36	737.75	818.80
长期投资	54.35	23.52	26.25	34.70	28.16
其他	(1,570.34)	(2,448.38)	(1,663.79)	(1,553.06)	(1,698.65)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(682.08)</b>	<b>(1,239.31)</b>	<b>(679.17)</b>	<b>(780.61)</b>	<b>(851.69)</b>
债权融资	(53.56)	193.87	1,157.98	278.80	16.92
股权融资	144.89	586.94	(78.41)	(131.06)	(179.84)
其他	(38.55)	(275.15)	0.00	0.00	0.00
<b>筹资活动现金流</b>	<b>52.77</b>	<b>505.65</b>	<b>1,079.57</b>	<b>147.75</b>	<b>(162.92)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>(424.37)</b>	<b>(13.15)</b>	<b>2,665.65</b>	<b>3,229.10</b>	<b>650.37</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com