

鹏辉能源 (300438)

2022 年业绩预告点评: Q4 产能释放出货环 增, 业绩受费用影响略低于预期

买入 (维持)

2023 年 01 月 20 日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书: S0600517120002
021-60199793

ruanqy@dwzq.com.cn

证券分析师 岳斯瑶

执业证书: S0600522090009
yuesy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	5,693	9,511	16,716	21,754
同比	56%	67%	76%	30%
归属母公司净利润 (百万元)	182	668	1,342	2,015
同比	243%	266%	101%	50%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.40	1.45	2.91	4.37
P/E (现价&最新股本摊薄)	186.53	50.94	25.35	16.89

关键词: #业绩不及预期

投资要点

- **事件:** 公司预告 22 年归母净利 6.0-6.9 亿, 同增 229-279%; 扣非净利 5.4-6.4 亿元, 同增 298-365%, 其中 22Q4 归母净利 1.6-2.5 亿, 同增 751-1250%, 环比-21%~+25%; 扣非净利 1.1-2.0 亿元, 环比-39%~+12%, 略低于市场预期, 主要系 Q4 新增费用 0.3 亿左右 (其中商誉减值 0.16 亿+股权激励费用 0.14 亿), 若加回, 则 22Q4 归母中值 2.33 亿, 环增 17%。
- **22Q4 储能出货环增 25%, 23 年产能释放出货预计高增长。** 我们预计公司 2022 全年储能出货 5.8-6 GWh (大储 20%+户储 50%+通信 9%+便携 21%), 对应储能业务收入近 60 亿元, 同增 240%+, 其中 22Q4 预计储能出货 1.8-2 GWh, 环增 25%左右; 2023 年来看, 公司现有储能产能 16.3 GWh, 此外 17GWh 产能预计 23Q3 起陆续投产。随着产能释放, 我们预计 23 年储能出货达 16-18 GWh, 其中大储 6-7 GWh, 小储 9 GWh 及部分便携和通讯储能, 同比实现 200%增长。盈利方面, 22Q4 若加回费用, 则公司盈利水平基本稳定, 维持 23 年 8%左右的净利率预期。
- **拓宽储能销售渠道、布局钠电池打造新增长点。** 储能方面, 公司 22 年 9 月 280Ah 产品获得美国认证, 预计 23 年公司可通过日本认证, 逐步具备自主海外销售能力。新业务方面, 公司钠电池上游投资布局佰思格 (负极) 和河南鹏纳 (正极), 下游绑定上通五菱, 并具备丰富的两轮车/储能客户积淀, 预计 23 年实现批量量产, 打造新增长曲线。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到公司储能产能释放推动出货高增长, 我们维持 22-24 年公司归母净利预测 6.68/13.42/20.15 亿元, 同比增长 266%/101%/50%, 对应 PE 为 51/25/17x, 给予公司 23 年 35 倍 PE, 目标价 101.85 元, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 电芯价格竞争超预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	73.77
一年最低/最高价	28.75/98.47
市净率(倍)	9.08
流通 A 股市值(百万元)	26,455.00
总市值(百万元)	34,029.51

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.13
资产负债率(% ,LF)	60.46
总股本(百万股)	461.29
流通 A 股(百万股)	358.61

相关研究

《鹏辉能源(300438): 产品结构持续优化, 储能+钠电池焕发新机遇》

2022-12-07

鹏辉能源三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	5,094	8,827	15,371	19,648	营业总收入	5,693	9,511	16,716	21,754
货币资金及交易性金融资产	1,287	1,968	4,255	5,525	营业成本(含金融类)	4,770	7,763	13,668	17,748
经营性应收款项	2,036	3,977	6,117	7,661	税金及附加	25	42	74	97
存货	1,604	2,658	4,681	6,078	销售费用	159	257	368	392
合同资产	25	48	84	109	管理费用	188	219	368	435
其他流动资产	141	175	234	276	研发费用	246	399	585	653
非流动资产	3,413	4,339	5,191	5,431	财务费用	58	98	169	198
长期股权投资	99	99	109	119	加:其他收益	26	33	50	54
固定资产及使用权资产	2,183	3,005	3,739	3,961	投资净收益	30	38	62	74
在建工程	436	536	636	636	公允价值变动	8	0	10	10
无形资产	306	310	319	328	减值损失	-121	-72	-82	-82
商誉	28	28	28	28	资产处置收益	-3	0	0	0
长期待摊费用	15	15	14	13	营业利润	186	733	1,524	2,289
其他非流动资产	345	345	345	345	营业外净收支	-3	2	3	3
资产总计	8,507	13,165	20,562	25,079	利润总额	183	735	1,527	2,292
流动负债	4,448	8,476	14,647	17,328	减:所得税	0	66	183	275
短期借款及一年内到期的非流动负债	606	2,475	4,322	4,022	净利润	183	669	1,344	2,017
经营性应付款项	3,316	5,397	9,503	12,339	减:少数股东损益	0	1	1	2
合同负债	292	349	410	444	归属母公司净利润	182	668	1,342	2,015
其他流动负债	234	254	413	522	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.40	1.45	2.91	4.37
非流动负债	1,106	1,106	1,106	1,106	EBIT	238	832	1,653	2,431
长期借款	138	138	138	138	EBITDA	547	1,223	2,231	3,120
应付债券	534	534	534	534	毛利率(%)	16.21	18.39	18.23	18.42
租赁负债	45	45	45	45	归母净利率(%)	3.20	7.02	8.03	9.26
其他非流动负债	388	388	388	388	收入增长率(%)	56.30	67.08	75.74	30.14
负债合计	5,553	9,581	15,753	18,433	归母净利润增长率(%)	242.90	266.18	100.93	50.10
归属母公司股东权益	2,762	3,392	4,616	6,451					
少数股东权益	191	192	193	195					
所有者权益合计	2,953	3,584	4,809	6,646					
负债和股东权益	8,507	13,165	20,562	25,079					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	205	228	2,088	2,796	每股净资产(元)	6.21	7.66	10.48	14.72
投资活动现金流	-682	-1,277	-1,365	-853	最新发行在外股份(百万股)	461	461	461	461
筹资活动现金流	53	1,729	1,553	-684	ROIC(%)	5.79	13.69	17.50	20.15
现金净增加额	-424	681	2,277	1,260	ROE-摊薄(%)	6.60	19.69	29.08	31.23
折旧和摊销	310	392	578	689	资产负债率(%)	65.28	72.78	76.61	73.50
资本开支	-621	-1,313	-1,417	-917	P/E (现价&最新股本摊薄)	186.53	50.94	25.35	16.89
营运资本变动	-431	-950	-112	-176	P/B (现价)	11.88	9.63	7.04	5.01

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

