

储能业务增速显著，盈利能力持续改善

2022 年 08 月 30 日

➤ **事件说明。**2022 年 8 月 29 日，公司发布半年报，22 年 H1 公司实现营收 40.65 亿元，同增 65.58%，实现归母净利润 2.44 亿元，同增 105.95%，扣非后归母净利润 2.49 亿元，同增 137.90%。

➤ **Q2 业绩表现优秀。营收和净利：**公司 2022Q2 营收 24.03 亿元，同比增长 72.51%，环比增长 44.57%，归母净利润为 1.53 亿元，同比增长 140.71%，环比增长 69.22%，扣非后净利润为 1.64 亿元，同比增长 196.21%，环比增长 94.79%。**毛利率：**2022Q2 毛利率为 18.02%，同比 1.97pcts，环比 0.71pct。**净利率：**2022Q2 净利率为 6.25%，同比 1.54pcts，环比 0.54pct。**费用率：**公司 2022Q2 期间费用率为 9.52%，同比变动-0.82pct，费用管控良好，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 2.65%、2.32%、4.68%、-0.14%，同比变动 0.66pct、-1.01pcts、1.32pcts 和 -1.79pcts。

➤ **价格传导顺畅，盈利能力持续提升。**出货量来看，公司 22 年 H1 储能电池出货量约 2.5GWh，其中受疫情影响，Q1 和 Q2 出货环比基本持平，全年公司储能出货量约 6GWh，公司动力+消费出货增速平稳，22 年 H1 出货量约 1.8GWh，全年出货量约 4GWh。盈利能力方面，公司 21 年 Q4-22 年 Q2 产品毛利率持续提升，主要原因：**1. 公司价格联动机制生效，有效传导成本压力；2. 公司产能提升，规模效应显现。**

➤ **储能客户优质，产能稳步放量。**公司贯彻做强储能方针，22 年 H1 储能收入同比增长近三倍，占总收入比例约 50%。**大型储能方面，**公司把握优质客户，与阳光电源、天合光能、南方电网深入合作，并开拓中节能、三峡电能、智光电气等新客户。**户储方面，**公司报告期内收入增长 6 倍以上，合作客户包括阳光电源、德业股份、三晶电气、古瑞瓦特等头部客户。**产能方面，**公司目前已配备广州、珠海、驻马店、常州、柳州、佛山、衢州和日本福井八大现代化生产基地，其中广西柳州储能及动力电池制造基地，主要布局锂电池电芯、PACK 生产线，整体规划布局产能 20GWh，目前一期厂房主体已经完工，浙江衢州的储能项目规划产能 20GWh，一二期项目 10GWh 将于年底前开工。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2022-2024 年实现营收 109.22、210.14、306.69 亿元，同比增速分别为 91.9%、92.4%、45.9%，归母净利润为 5.95、14.72、23.37 亿元，同增 226.1%、147.4%、58.8%，现价对应 PE59、24、15 倍，考虑到下游储能电池高景气，公司产能稳定扩张，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**下游储能需求不及预期、原材料价格波动超预期、产能建设进度不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	5693	10922	21014	30669
增长率 (%)	56.3	91.9	92.4	45.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	182	595	1472	2337
增长率 (%)	242.9	226.1	147.4	58.8
每股收益 (元)	0.40	1.29	3.19	5.07
PE	193	59	24	15
PB	12.8	9.1	6.7	4.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 8 月 29 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

76.51 元


分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

电话：021-60876734

邮箱：dengyongkang@mszq.com

分析师 李京波

执业证书：S0100522080005

电话：021-60876734

邮箱：lijingbo@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) 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)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	5693	10922	21014	30669
营业成本	4770	9155	17469	25488
营业税金及附加	25	49	95	138
销售费用	159	218	378	491
管理费用	188	328	588	797
研发费用	246	437	841	1227
EBIT	238	850	1819	2761
财务费用	58	23	13	-13
资产减值损失	-68	-70	-80	-90
投资收益	30	33	63	92
营业利润	186	664	1639	2600
营业外收支	-3	-3	-3	-3
利润总额	183	661	1636	2597
所得税	0	66	164	260
净利润	183	595	1472	2337
归属于母公司净利润	182	595	1472	2337
EBITDA	547	1242	2285	3289

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1221	1906	3589	6360
应收账款及票据	1743	4387	6808	8717
预付款项	239	183	349	510
存货	1604	2903	4711	5032
其他流动资产	286	453	679	899
流动资产合计	5094	9832	16136	21518
长期股权投资	99	99	99	99
固定资产	2127	2595	2866	2951
无形资产	306	306	306	306
非流动资产合计	3413	3821	4035	4067
资产合计	8507	13654	20172	25585
短期借款	594	594	594	594
应付账款及票据	3316	7365	12045	14859
其他流动负债	538	515	939	1348
流动负债合计	4448	8473	13578	16801
长期借款	138	138	138	138
其他长期负债	968	968	968	968
非流动负债合计	1106	1106	1106	1106
负债合计	5553	9578	14684	17907
股本	433	461	461	461
少数股东权益	191	191	191	191
股东权益合计	2953	4075	5488	7678
负债和股东权益合计	8507	13654	20172	25585

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	56.30	91.86	92.40	45.94
EBIT 增长率	88.75	257.35	114.05	51.78
净利润增长率	242.90	226.12	147.43	58.76
盈利能力 (%)				
毛利率	16.21	16.18	16.87	16.89
净利率	3.20	5.45	7.01	7.62
总资产收益率 ROA	2.14	4.36	7.30	9.13
净资产收益率 ROE	6.60	15.32	27.79	31.22
偿债能力				
流动比率	1.15	1.16	1.19	1.28
速动比率	0.70	0.78	0.80	0.94
现金比率	0.27	0.22	0.26	0.38
资产负债率 (%)	65.28	70.15	72.79	69.99
经营效率				
应收账款周转天数	109.21	100.00	95.00	90.00
存货周转天数	93.62	90.00	80.00	70.00
总资产周转率	0.74	0.99	1.24	1.34
每股指标 (元)				
每股收益	0.40	1.29	3.19	5.07
每股净资产	5.99	8.42	11.48	16.23
每股经营现金流	0.44	2.11	5.23	7.47
每股股利	0.05	0.04	0.13	0.32
估值分析				
PE	193	59	24	15
PB	12.8	9.1	6.7	4.7
EV/EBITDA	64.67	27.96	14.45	9.20
股息收益率 (%)	0.07	0.05	0.17	0.42

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	183	595	1472	2337
折旧和摊销	310	392	466	528
营运资金变动	-431	-159	334	442
经营活动现金流	205	975	2414	3445
资本开支	-621	-808	-694	-578
投资	-59	0	0	0
投资活动现金流	-682	-776	-630	-486
股权募资	93	545	0	0
债务募资	215	0	0	0
筹资活动现金流	53	486	-101	-189
现金净流量	-424	685	1683	2770

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