

鹏辉能源(300438.SZ)

计提减值影响利润，轻装上阵再出发

推荐 (维持)

股价:25.97元

主要数据

行业	电力设备及新能源
公司网址	www.greatpower.net
大股东/持股	夏信德/26.25%
实际控制人	夏信德
总股本(百万股)	503
流通A股(百万股)	404
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	131
流通A股市值(亿元)	105
每股净资产(元)	10.73
资产负债率(%)	65.8

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】鹏辉能源(300438.SZ)*季报点评*三季度营收回暖，盈利能力有待修复*推荐20241025

【平安证券】鹏辉能源(300438.SZ)*半年报点评*聚焦储能发力，营收环比改善*推荐20240828

【平安证券】鹏辉能源(300438.SZ)*年报点评*营收和盈利承压，静待需求回暖*推荐20240428

证券分析师

张之尧 投资咨询资格编号
S1060524070005
zhangzhiyao757@pingan.com.cn

皮秀 投资咨询资格编号
S1060517070004
PIXIU809@pingan.com.cn



事项:

公司发布2024年业绩预告。2024年，公司预计归母净利润亏损1.65-2.32亿元，同比由盈转亏；扣除非经常性损益后的净亏损为2.24-3.14亿元。2024年前三季度，公司实现归母净利润0.61亿元，扣非净利润0.13亿元，则根据季报业绩计算，公司第四季度归母净利润亏损2.26-2.92亿元，扣非净亏损2.38-3.27亿元。

平安观点:

- **储能电池收入和毛利承压、计提减值影响全年利润。**根据公司公告，2024年预计亏损的原因主要包括三个方面：1.储能锂电池收入和毛利降幅较大。由于上游材料碳酸锂价格有较大幅度下跌，再加上市场竞争原因，公司储能锂电产品单位售价降幅较大，影响了收入和毛利。2.计提存货跌价准备。材料降价和市场竞争导致产品降价，公司在期末计提了较大金额存货跌价准备，从而影响盈利。3.计提坏账准备。由于个别客户信用问题，计提了较大金额坏账准备，影响盈利。根据证监会《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第1号——非经常性损益（2023年修订）》，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益；存货跌价准备和坏账准备与正常经营业务相关，并不属于文件规定的21类非经常性损益项目范围，我们判断两部分减值准备的计提均属于经常性损益范畴。（若后续对个别客户计提的坏账准备出现转回，则属于非经常性损益，属于文件规定的“单独进行减值测试的应收款项减值准备转回”。
- **碳酸锂价格、储能电池价格全年降幅较大，后续有望企稳。**根据wind数据，2024年初（01.02）到年末（12.31），国产电池级碳酸锂价格从9.69万元/吨下降到7.50万元/吨，降幅23%；年内最高价11.32万元（04.11），最低价7.22万元（09.09）。分季度看，一至四季度算术平均价格分别为10.16/10.59/8.00/7.62万元，下半年价格较上半年有较大

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	9,067	6,932	7,034	8,618	9,862
YOY(%)	59.3	-23.5	1.5	22.5	14.4
净利润(百万元)	628	43	-187	398	517
YOY(%)	244.4	-93.1	-532.9	313.3	30.0
毛利率(%)	18.7	16.5	14.0	14.1	14.2
净利率(%)	6.9	0.6	-2.7	4.6	5.2
ROE(%)	15.9	0.8	-3.6	7.1	8.6
EPS(摊薄/元)	1.25	0.09	-0.37	0.79	1.03
P/E(倍)	21.2	309.2	-71.4	33.5	25.8
P/B(倍)	3.4	2.5	2.6	2.4	2.2

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

幅度下滑。储能电芯价格方面，根据Infolink数据，2024年1月末、12月末的280Ah电芯均价分别为0.42、0.30元/Wh，降幅29%。我们按照每kWh电池耗用0.6kg碳酸锂估算，2024年碳酸锂吨价从9.69万元降至7.50万元，对应电池单Wh成本下降0.012元，而年内电芯均价降幅达0.12元，远大于碳酸锂成本降幅，一方面由于电池企业部分碳酸锂原材料购买时间可能更早，成本更高，成本向价格的传导存在一定时间差；另一方面反映出国内储能电池环节产能相对过剩、价格竞争较为激烈的情形。2025年1月，碳酸锂价格呈现回升，2025年1月23日价格为7.79万元/吨。结合碳酸锂成本及供应情况，我们判断碳酸锂价格后续下降的空间有限，但由于供给弹性较强，价格亦难以出现大幅上涨。储能电池环节，Infolink数据显示10-12月储能电池均价基本稳定，不再下降。由于动力电池环节以旧换新政策、储能电池环节美国大储抢装、中东和欧洲等大储市场崛起等综合因素刺激，锂电池需求端呈现增长，供需环节供应过剩的局面呈现一定改善，我们认为后续储能电池价格有望企稳，公司储能电池板块盈利能力有望逐步迎来改善。

- **投资建议：公司作为全球领先的锂电池制造商之一，聚焦储能电池赛道，实力优良。**2024年公司较大幅度计提存货减值准备和坏账准备，我们结合公司业绩预告范围，下调公司2024年归母净利润预测至-1.9亿元（前值为1.1亿元）；考虑到碳酸锂和电池后续降价空间较小，我们认为此次减值计提后，后续出现大幅存货减值的可能性较小，我们调整了预测模型中2025/2026年的资产减值损失和信用减值损失计提比例，其它假设不变，则调整后2025/2026年归母净利润预测为4.0/5.2亿元（前值为3.6/5.1亿元），对应1月23日收盘价PE分别为33.5/25.8倍。公司储能锂电池业务布局扎实，储能电芯产品从小储向大储拓展，并及时卡位工商业储能等新兴赛道，与储能各赛道领先客户达成深度合作，后续增长潜力充足，我们仍看好公司长期价值，维持“推荐”评级。
- **风险提示：1. 全球储能需求增长不及预期的风险。**国内大储、工商储项目收益模式仍在探索中，收益的持续性存在不确定性，若后续年度储能项目商业回报不及预期，相关市场装机增速可能受到影响；海外市场方面，若欧美电池产业链相关政策产生变化，国内企业海外储能业务开展可能受到影响。**2. 电芯价格竞争加剧的风险。**碳酸锂价格下降、招标企业集中采购模式的普及等因素下，国内储能电池出货价格持续下降，公司国内业务毛利率可能受到影响。**3. 应收账款坏账的风险，**随着公司销售规模扩大，公司应收账款规模随之增加，应收账款存在潜在的坏账风险。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	8,452	7,229	8,851	10,121
现金	2,241	2,462	3,016	3,452
应收票据及应收账款	2,346	2,212	2,710	3,102
其他应收款	59	42	51	58
预付账款	37	53	65	74
存货	3,103	2,154	2,638	3,014
其他流动资产	666	307	371	422
非流动资产	7,217	7,294	7,356	7,456
长期投资	148	150	152	155
固定资产	5,048	5,743	6,423	6,596
无形资产	437	365	294	222
其他非流动资产	1,584	1,036	487	483
资产总计	15,669	14,523	16,208	17,578
流动负债	7,235	6,282	7,596	8,484
短期借款	896	836	938	881
应付票据及应付账款	4,852	4,326	5,299	6,054
其他流动负债	1,487	1,120	1,359	1,550
非流动负债	2,816	2,816	2,816	2,816
长期借款	1,746	1,746	1,746	1,746
其他非流动负债	1,070	1,070	1,070	1,070
负债合计	10,052	9,098	10,413	11,301
少数股东权益	215	209	221	237
股本	503	503	503	503
资本公积	3,050	3,050	3,050	3,050
留存收益	1,849	1,662	2,020	2,486
归属母公司股东权益	5,402	5,216	5,574	6,039
负债和股东权益	15,669	14,523	16,208	17,578

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	394	1,053	1,365	1,517
净利润	66	-192	410	533
折旧摊销	552	626	740	803
财务费用	46	91	90	90
投资损失	-3	-14	-14	-14
营运资金变动	-496	550	144	111
其他经营现金流	228	-7	-5	-5
投资活动现金流	-1,566	-681	-783	-883
资本支出	1,126	700	800	900
长期投资	-134	0	0	0
其他投资现金流	-2,557	-1,381	-1,583	-1,783
筹资活动现金流	2,266	-151	-28	-199
短期借款	93	-61	102	-57
长期借款	1,062	0	0	0
其他筹资现金流	1,112	-91	-130	-141
现金净增加额	1,090	221	554	436

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	6,932	7,034	8,618	9,862
营业成本	5,788	6,047	7,407	8,462
税金及附加	48	34	42	48
营业费用	182	169	172	178
管理费用	254	253	207	217
研发费用	370	281	293	316
财务费用	46	91	90	90
资产减值损失	-207	-281	-43	-49
信用减值损失	-32	-141	-26	-30
其他收益	75	54	65	59
公允价值变动收益	-8	0	0	0
投资净收益	3	14	14	14
资产处置收益	9	7	7	7
营业利润	86	-188	423	554
营业外收入	6	10	10	10
营业外支出	67	15	15	15
利润总额	24	-192	419	550
所得税	-42	-0	8	16
净利润	66	-192	410	533
少数股东损益	23	-6	12	16
归属母公司净利润	43	-187	398	517
EBITDA	623	524	1,249	1,442
EPS (元)	0.09	-0.37	0.79	1.03

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	-23.5	1.5	22.5	14.4
营业利润(%)	-87.2	-318.5	325.4	31.0
归属于母公司净利润(%)	-93.1	-532.9	313.3	30.0
获利能力				
毛利率(%)	16.5	14.0	14.1	14.2
净利率(%)	0.6	-2.7	4.6	5.2
ROE(%)	0.8	-3.6	7.1	8.6
ROIC(%)	4.6	-1.3	6.4	7.5
偿债能力				
资产负债率(%)	64.2	62.6	64.2	64.3
净负债比率(%)	7.1	2.2	-5.7	-13.1
流动比率	1.2	1.2	1.2	1.2
速动比率	0.6	0.8	0.8	0.8
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	3.4	3.7	3.7	3.7
应付账款周转率	1.9	2.3	2.3	2.3
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.09	-0.37	0.79	1.03
每股经营现金流(最新摊薄)	0.78	2.09	2.71	3.01
每股净资产(最新摊薄)	10.73	10.36	11.07	12.00
估值比率				
P/E	309.2	-71.4	33.5	25.8
P/B	2.5	2.6	2.4	2.2
EV/EBITDA	27.2	30.4	12.9	11.1

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2025版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层