

鹏辉能源（300438）

2023 年三季报点评：下游需求持续偏弱，叠加计提减值，业绩低于市场预期

买入（维持）

2023 年 10 月 31 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	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	9,067	7,463	9,146	12,368
同比	59%	-18%	23%	35%
归属母公司净利润（百万元）	628	361	583	818
同比	244%	-43%	61%	40%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	1.25	0.72	1.16	1.62
P/E（现价&最新股本摊薄）	25.38	44.16	27.35	19.50

关键词：#业绩不及预期

投资要点

■ **23 年 Q3 业绩低于预期。**23 年 Q1-Q3 公司营收 57 亿元，同减 12%，归母净利润 2.75 亿元，同减 38%，扣非归母净利润 2.44 亿元，同减 44%。其中 Q3 公司营收 14 亿元，同减 44%，环减 27%，归母净利润 0.23 亿元，同减 88%，环减 66%，扣非归母净利润 0.08 亿元，同减 96%，环减 88%；Q3 毛利率 17.7%，同减 3.1pct，环增 0.4pct；归母净利率 1.7%，同减 6.5pct，环减 2.0pct，储能下游需求偏弱，出货不及预期，叠加计提存货跌价，业绩低于市场预期。

■ **储能出货环降超 30%、产品价格持续下行、毛利率维持稳定。**公司 Q3 储能我们预计收入 5 亿元左右，环降 50%，对应出货 1gwh 左右，环降超 30%，主要受户储需求持续偏弱、大储招标项目落地推迟影响，全年我们预计出货 5.5gwh，同比下降近 10%，其中户储+便携式我们预计占比 60-70%，大储我们预计占比 30%。价格方面，由于碳酸锂价格下行，价格持续传导，叠加行业竞争加剧，产品价格持续下行，Q3 含税均价预计 0.55-0.6 元/wh，环降 25-30%，毛利率我们预计 18%左右，环比基本保持稳定，Q4 价格我们预计进一步下探，全年毛利率我们预计维持 18-20%。

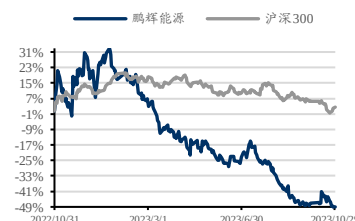
■ **消费保持稳定增长、动力客户亟待实现突破。**公司 Q3 消费我们预计收入 7 亿元+，环比我们预计微增，毛利率接近 20%，盈利水平保持稳定，明后年收入有望维持 10-20%增长。Q3 动力我们预计收入 8 千万元，五菱销量大幅下滑，公司下半年在北汽等客户开拓份额，但仍亟待持续增长点。Q3 小动力我们预计收入 8 千万元左右，环比维持基本稳定。

■ **23Q3 存货上升、受锂价下跌影响、减值损失影响明显。**23 年前三季度公司期间费用率为 11.27%，同增 1.69pct，其中 Q3 期间费用 2.18 亿元，同减 8.54%，环增 17.42%，费用率 15.94%，同环比+6.18/6.08pct，财务费用率环增 1.47pct，研发费用率环减 0.4pct。Q3 末存货 29.3 亿元，较年初增长 12.34%。Q1-Q3 经营活动现金流 4.11 亿，同增 117.02%，资本开支 12.14 亿元，同增 72.6%。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑下游需求放缓，储能电芯竞争加剧，我们下调公司 23-25 年归母净利润预测至 3.6/5.8/8.2 亿元（前值：6.5/9.2/12.9 亿元），同比-43%/+61%/+40%，对应 PE 44/27/20x，考虑到工商储等产品放量在即，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**原材料价格波动超市场预期，销量及政策不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	31.68
一年最低/最高价	29.84/86.20
市净率(倍)	2.82
流通 A 股市值(百万元)	11,376.26
总市值(百万元)	15,948.89

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.24
资产负债率(% ,LF)	63.60
总股本(百万股)	503.44
流通 A 股(百万股)	359.10

相关研究

《鹏辉能源：2023 年中报点评：Q2 储能出货量环降叠加减值损失，业绩不及预期》

2023-08-31

《鹏辉能源：2022 年报及 2023 年一季报点评：业绩略好于市场预期，全年出货翻倍以上增长》

2023-05-01

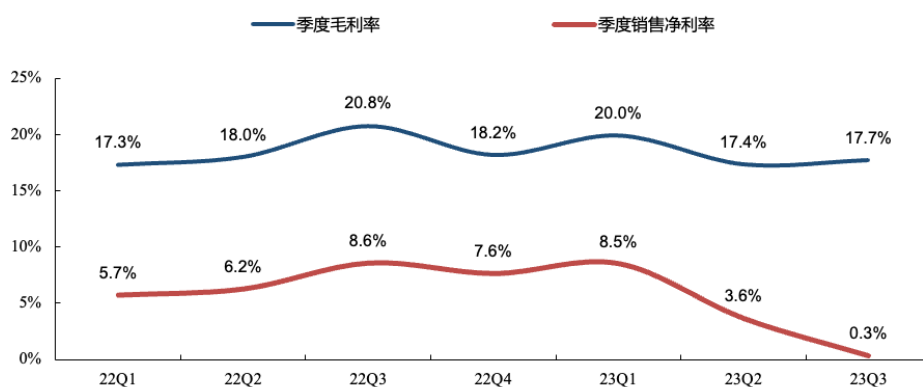
23 年 Q3 公司实现归母净利润 0.23 亿元，环比减少 66%，业绩低于市场预期。2023 年前三季度公司营收 57.39 亿元，同比减少 11.73%；归母净利润 2.75 亿元，同比减少 38.02%；扣非归母净利润 2.44 亿元，同比减少 43.58%；23 年前三季度毛利率为 18.58%，同比减少 0.3pct；销售净利率为 4.97%，同比下降 2.01pct。2023 年 Q3 公司实现营收 13.65 亿元，同比减少 43.99%，环比减少 27.37%；归母净利润 0.23 亿元，同比减少 88.28%，环比减少 66.06%；扣非归母净利润 0.08 亿元，同比减少 95.51%，环比减少 87.51%。盈利能力方面，23 年 Q3 毛利率为 17.73%，同比下降 3.08pct，环比提升 0.37pct；归母净利率 1.71%，同比下降 6.47pct，环比下降 1.95pct；23 年 Q3 扣非净利率 0.6%，同比下降 6.9pct，环比下降 2.9pct。。

图1：公司分季度经营情况（百万元）

	2023Q3	2023Q2	2023Q1	2022Q4	2022Q3	2022Q2	2022Q1
营业收入(百万)	1,364.9	1,879.3	2,495.3	2,564.9	2,437.0	2,402.8	1,662.0
-同比	-43.99%	-21.79%	50.14%	42.73%	69.13%	72.51%	56.48%
毛利率	17.73%	17.36%	19.96%	18.20%	20.80%	18.02%	17.31%
归母净利润(百万)	23.4	68.8	182.5	185.3	199.3	153.3	90.6
-同比	-88.28%	-55.10%	101.46%	905.25%	337.02%	140.71%	65.51%
归母净利率	1.71%	3.66%	7.31%	7.22%	8.18%	6.38%	5.45%
扣非归母净利润(百万)	8.2	65.8	169.64	135.06	182.88	164.47	84.43
-同比	-95.51%	-60.02%	100.92%	-1659.01%	347.56%	196.21%	71.96%
扣非归母净利率	0.60%	3.50%	6.80%	5.27%	7.50%	6.84%	5.08%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：公司分季度盈利情况



数据来源：Wind，东吴证券研究所

储能出货环降超 30%、产品价格持续下行、毛利率维持稳定。公司 Q3 储能我们预计收入 5 亿元左右，环降 50%，对应出货 1gwh 左右，环降超 30%，主要受户储需求持续偏弱、大储招标项目落地推迟影响，全年我们预计出货 5.5gwh，同比下降近 10%，其

中户储+便携式我们预计占比 60-70%，大储我们预计占比 30%。价格方面，由于碳酸锂价格下行，价格持续传导，叠加行业竞争加剧，产品价格持续下行，Q3 含税均价我们预计 0.55-0.6 元/wh，环降 25-30%，毛利率我们预计 18%左右，环比基本保持稳定，Q4 价格我们预计进一步下探，全年毛利率我们预计维持 18-20%。

消费保持稳定增长、动力客户亟待实现突破。公司 Q3 消费我们预计收入 7 亿元+，环比我们预计微增，毛利率接近 20%，盈利水平保持稳定，明后年收入有望维持 10-20% 增长。Q3 动力我们预计收入 8 千万元，五菱销量大幅下滑，公司下半年在北汽等客户开拓份额，但仍亟待持续增长点。Q3 小动力我们预计收入 8 千万元左右，环比维持基本稳定。Q3 费用率环比大幅增加，经营性现金流环比下滑。

受锂价下跌影响、减值损失影响明显。2023Q3 期间费用合计 2.18 亿元，同比减少 8.54%，环比增长 17.42%，期间费用率为 15.94%，同比增 6.18pct，环比增 6.08pct；销售费用 0.69 亿元，销售费用率 5.09%，同比增 2.15pct，环比增 3.12pct；管理费用 0.64 亿元，管理费用率 4.69%，同比增 2.24pct，环比增 1.89pct；财务费用 0.14 亿元，财务费用率 1.06%，同比增 1.45pct，环比增 1.47pct；研发费用 0.7 亿元，研发费用率 5.1%，同比增 0.35pct，环比减 0.4pct。公司 2023Q3 计提资产减值损失 0.56 亿元；转回信用减值损失 0.12 亿元。

图3：公司费用情况

单位：百万元	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3
销售费用	43.06	63.68	71.70	61.80	53.30	37.03	69.44
-销售费用率	2.59%	2.65%	2.94%	2.41%	2.14%	1.97%	5.09%
管理费用	40.98	55.83	59.69	60.29	65.91	52.61	64.00
-管理费用率	2.47%	2.32%	2.45%	2.35%	2.64%	2.80%	4.69%
研发费用	63.02	112.53	115.88	138.69	111.83	103.36	69.62
-研发费用率	3.79%	4.68%	4.76%	5.41%	4.48%	5.50%	5.10%
财务费用	9.61	-3.35	-9.42	4.38	13.07	-7.75	14.47
-财务费用率	0.58%	-0.14%	-0.39%	0.17%	0.52%	-0.41%	1.06%
期间费用	156.67	228.68	237.85	265.15	244.10	185.26	217.54
-期间费用率	9.43%	9.52%	9.76%	10.34%	9.78%	9.86%	15.94%
资产减值损失	-13.45	-23.00	-17.16	-35.24	-27.51	-18.85	-55.86
信用减值损失	-5.59	4.27	-34.71	-13.06	0.67	-43.82	12.22

数据来源：Wind，东吴证券研究所

受下游需求影响，Q3 存货有所增加。截至 2023 年 Q3 期末公司存货为 29.3 亿元，较年初增长 12.34%；应收账款 17.11 亿元，较年初减少 9.06%；期末公司合同负债 5.9 亿元，较年初增长 62.88%。23 年前三季度公司经营活动现金流净额为 4.11 亿元，同比上升 117.02%；前三季度投资活动现金流净额为-14.17 亿元，支出同比增长 117.02%，

资本开支为 12.14 亿元，同比上升 72.6%；Q3 末账面现金为 27.33 亿元，较年初增长 116.59%，短期借款 8.83 亿元，较年初增长 4.94%。

盈利预测和投资评级：考虑下游需求放缓，储能电芯竞争加剧，我们下调公司 23-25 年归母净利预测至 3.6/5.8/8.2 亿元（前值：6.5/9.2/12.9 亿元），同比-43%/+61%/+40%，对应 PE 44/27/20x，考率到工商储等放量在即，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格波动超市场预期，销量及政策不及预期。

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)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	7,143	6,189	8,476	11,254	营业总收入	9,067	7,463	9,146	12,368
货币资金及交易性金融资产	1,299	1,530	2,333	3,149	营业成本(含金融类)	7,372	6,094	7,491	10,148
经营性应收款项	3,074	2,365	3,348	4,358	税金及附加	29	24	29	39
存货	2,608	2,087	2,565	3,475	销售费用	240	202	229	297
合同资产	25	37	46	62	管理费用	217	224	274	346
其他流动资产	138	170	184	210	研发费用	430	373	439	557
非流动资产	4,972	5,754	6,462	6,560	财务费用	1	76	16	58
长期股权投资	123	123	133	143	加:其他收益	32	52	59	74
固定资产及使用权资产	3,243	3,920	4,511	4,590	投资净收益	10	22	25	30
在建工程	442	542	642	642	公允价值变动	(12)	0	10	10
无形资产	395	399	408	417	减值损失	(138)	(182)	(97)	(82)
商誉	12	12	12	12	资产处置收益	5	0	0	0
长期待摊费用	19	19	18	17	营业利润	673	363	665	955
其他非流动资产	738	738	738	738	营业外净收支	9	2	3	3
资产总计	12,115	11,943	14,938	17,814	利润总额	682	365	668	958
流动负债	6,531	6,043	8,487	10,591	减:所得税	33	4	67	115
短期借款及一年内到期的非流动负债	841	1,278	2,929	3,401	净利润	649	362	601	843
经营性应付款项	4,284	3,542	4,353	5,897	减:少数股东损益	21	0	18	25
合同负债	362	274	225	254	归属母公司净利润	628	361	583	818
其他流动负债	1,044	949	980	1,039	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.25	0.72	1.16	1.62
非流动负债	1,416	1,416	1,416	1,416	EBIT	697	547	684	981
长期借款	632	632	632	632	EBITDA	1,123	1,082	1,405	1,814
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	18.69	18.34	18.10	17.95
租赁负债	53	53	53	53	归母净利率(%)	6.93	4.84	6.38	6.61
其他非流动负债	732	732	732	732	收入增长率(%)	59.26	(17.68)	22.54	35.23
负债合计	7,947	7,459	9,903	12,007	归母净利润增长率(%)	244.45	(42.52)	61.45	40.24
归属母公司股东权益	3,956	4,272	4,805	5,551					
少数股东权益	212	212	230	256					
所有者权益合计	4,168	4,484	5,035	5,806					
负债和股东权益	12,115	11,943	14,938	17,814					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	721	1,211	715	1,465	每股净资产(元)	8.58	9.26	10.42	12.03
投资活动现金流	(1,239)	(1,293)	(1,402)	(897)	最新发行在外股份(百万股)	503	503	503	503
筹资活动现金流	506	312	1,481	238	ROIC(%)	13.31	8.92	8.16	9.31
现金净增加额	(5)	231	794	805	ROE-摊薄(%)	15.88	8.46	12.14	14.73
折旧和摊销	425	535	722	833	资产负债率(%)	65.60	62.45	66.29	67.40
资本开支	(1,199)	(1,313)	(1,417)	(917)	P/E (现价&最新股本摊薄)	25.38	44.16	27.35	19.50
营运资本变动	(569)	205	(802)	(444)	P/B (现价)	3.69	3.42	3.04	2.63

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>