

鹏辉能源(300438.SZ)

营收和盈利承压，静待需求回暖

推荐 (维持)

股价:22.5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)	403
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	113
流通A股市值(亿元)	91
每股净资产(元)	10.71
资产负债率(%)	64.8

行情走势图



证券分析师

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

研究助理

张之尧 一般证券从业资格编号
S1060122070042
zhangzhiyao757@pingan.com.cn



事项:

公司发布2023年年度报告和2024年一季报。2023年，公司实现营业收入69.32亿元，同比减少23.5%；归母净利润0.43亿元，同比减少93.1%。2024年第一季度，公司实现营业收入15.97亿元，同比减少36.0%，环比增长33.9%；归母净利润0.16亿元，同比减少91.0%，环比增长107.0%。公司将向全体股东每10股派发现金红利0.6元（含税），送红股0股（含税），以资本公积金向全体股东每10股转增0股。

平安观点:

- 营收方面，户储市场疲软导致2023年业绩承压，2024年Q1环比改善。**2023年，公司实现营收69.32亿元，同比减少23.5%；其中，第四季度单季度营收11.93亿元，同/环比分别减少53.5%/12.6%。2023年全球储能电池市场竞争加剧、降价严重，加之欧洲户储高库存和下半年需求走弱等因素影响下，公司2023年全年营收下滑。根据公司年报披露信息，2023年公司储能业务收入金额同比下滑，但储能业务收入占公司营收比例有所提升，体现了公司业务结构的调整，进一步聚焦储能；储能业务收入中，公司大储相关收入有较大幅度增长，但户储收入同比较大跌幅度下跌。2024年第一季度，公司实现营收15.97亿元，同比减少36.0%，环比增长33.9%，环比迎来改善。从单季度营收来看，2023年四季度环比降幅开始收窄，2024年一季度迎来环比增长，随着去库存过程的推进，以及大储、工商储等新业务的扩展，公司业绩缓步改善。
- 盈利能力方面，激烈竞争下毛利率、净利率下滑明显。**1) 毛利率：公司2023年销售毛利率16.51%，同比减少2.18pct，主要由于储能电池市场竞争加剧，储能电池降价严重。分季度来看，2023年一至四季度单季毛利率分别为19.96%、17.36%、17.73%和6.58%。2024年第一季度，公司销售毛利率11.84%，环比有所改善，但毛利率水平依然较低。2) 费用端：2023年公司销售、管理、研发、财务四费率合计为12.28%，较上年同期增加2.49pct，一方面由于公司收入规模下降的同时，管理和研

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	9,067	6,932	7,499	8,730	10,983
YOY(%)	59.3	-23.5	8.2	16.4	25.8
净利润(百万元)	628	43	441	602	792
YOY(%)	244.4	-93.1	923.0	36.6	31.6
毛利率(%)	18.7	16.5	16.7	16.6	16.5
净利率(%)	6.9	0.6	5.9	6.9	7.2
ROE(%)	15.9	0.8	7.6	9.5	11.2
EPS(摊薄/元)	1.25	0.09	0.88	1.20	1.57
P/E(倍)	18.0	262.8	25.7	18.8	14.3
P/B(倍)	2.9	2.1	2.0	1.8	1.6

发费用具有一定刚性，导致管理费用和研发费用率提升；另一方面，汇率变动导致财务费用提升。2024年第一季度，公司四费率共计11.60%。3) 净利率：2023年公司扣非后销售净利率0.84%，较2022年(6.25%)大幅减少，除了毛利率减少和费用率增加外，存货跌价也对净利率有较大影响。2023年公司计提了2.07亿元资产减值损失，占营业收入的2.98%。2024年第一季度，公司扣非后销售净利率进一步下降至0.27%。

- **公司储能电池市场地位领先，新产品新领域加速扩展。**公司业务全面覆盖大型储能、工商业储能、户用储能、通信储能、便携式储能，以及消费电池、动力电池、光储充一体化等领域，储能产品在多个场景市场地位领先。根据高工产研(GGII)、储能领跑者联盟(EESA)等机构统计，公司是2023年度全球储能电池出货量TOP7、户用储能电池出货量TOP3、工商业储能系统出货量TOP3的中国储能技术提供商。工商业储能领域，公司2023年8月发布Great系列工商储方案，2023年国内工商储系统出货量位居我国第三位(高工产研)，出货以Great One200型号为代表；年内，公司已在广东、河南、浙江、江苏等多个省份落地上百个案例。大储领域，公司与三峡能源、中国能建、南方电网、中国电建、电工时代、阳光电源、西电集团、南瑞继保等多家国内新能源行业龙头客户开展多业务深度合作，并在新疆、江西、广西等地落地多个并网项目。此外，公司先行布局钠离子电池赛道，钠离子电池能量密度突破145Wh/kg，已发布150Ah\3050mAh两款钠离子产品，公司是国内首批钠离子评测通过单位。公司深耕储能，业务布局全面、市场地位突出，工商储、大储领域有望逐渐发力；公司专注研发，以技术创新驱动公司发展，静待市场回暖后重回增长。
- **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，市场地位领先。考虑到户储电池在公司业务中占比较大，而2024年由于德国等主要市场渗透率较高、意大利和西班牙等市场补贴退出等因素欧洲户储需求端恢复速度存在较大不确定性，可能影响公司业绩增速，我们下调公司2024/2025年归母净利润预测为4.4/6.0亿元(前值为9.3/14.2亿元)，预测公司2026年归母净利润为7.9亿元，对应4月26日收盘价PE分别为25.7/18.8/14.3倍。全球储能电池市场成长大势所趋，公司储能锂电池业务布局扎实，及时卡位工商业储能等新兴赛道，与工商储、大储、户储各细分赛道头部客户达成深度合作，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。**现阶段，国内大储项目整体依靠政策强配驱动，如果新能源装机增速、配储比例/时长增长不及预期，或独立储能商业模式落地不及预期，国内储能装机增长可能受到影响；海外市场方面，若欧洲户储补贴继续退出，或美国电池产业链相关政策进一步收紧，可能导致海外户储、大储增长不及预期。**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	7,363	8,983	11,549
现金	2,241	2,353	3,153	4,213
应收票据及应收账款	2,346	2,358	2,746	3,454
其他应收款	59	44	52	65
预付账款	37	56	65	82
存货	3,103	2,225	2,592	3,267
其他流动资产	666	326	376	468
非流动资产	7,217	6,654	6,044	5,449
长期投资	148	150	152	155
固定资产	5,048	5,103	5,111	4,589
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	14,016	15,028	16,998
流动负债	7,235	5,637	6,562	8,267
短期借款	896	0	0	0
应付票据及应付账款	4,852	4,469	5,206	6,563
其他流动负债	1,487	1,168	1,356	1,704
非流动负债	2,816	2,352	1,877	1,406
长期借款	1,746	1,281	807	335
其他非流动负债	1,070	1,070	1,070	1,070
负债合计	10,052	7,989	8,440	9,673
少数股东权益	215	229	247	272
股本	503	503	503	503
资本公积	3,050	3,050	3,050	3,050
留存收益	1,849	2,246	2,788	3,501
归属母公司股东权益	5,402	5,799	6,341	7,054
负债和股东权益	15,669	14,016	15,028	16,998

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	1,568	1,348	1,605
净利润	66	455	621	817
折旧摊销	552	566	611	598
财务费用	46	65	27	7
投资损失	-3	-14	-14	-14
营运资金变动	-496	499	105	199
其他经营现金流	228	-1	-1	-1
投资活动现金流	-1,566	13	13	13
资本支出	1,126	-0	0	0
长期投资	-134	0	0	0
其他投资现金流	-2,557	13	13	13
筹资活动现金流	2,266	-1,470	-562	-558
短期借款	93	-896	0	0
长期借款	1,062	-465	-474	-471
其他筹资现金流	1,112	-109	-87	-86
现金净增加额	1,090	111	800	1,060

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	6,932	7,499	8,730	10,983
营业成本	5,788	6,247	7,277	9,174
税金及附加	48	36	42	53
营业费用	182	165	175	209
管理费用	254	195	210	253
研发费用	370	292	323	384
财务费用	46	65	27	7
资产减值损失	-207	-52	-52	-66
信用减值损失	-32	-30	-35	-44
其他收益	75	45	45	45
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	4	4	4
营业利润	86	478	651	855
营业外收入	6	10	10	10
营业外支出	67	15	15	15
利润总额	24	474	647	851
所得税	-42	19	26	34
净利润	66	455	621	817
少数股东损益	23	14	19	25
归属母公司净利润	43	441	602	792
EBITDA	623	1,104	1,285	1,456
EPS (元)	0.09	0.88	1.20	1.57

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	-23.5	8.2	16.4	25.8
营业利润(%)	-87.2	456.2	36.2	31.3
归属于母公司净利润(%)	-93.1	923.0	36.6	31.6
获利能力				
毛利率(%)	16.5	16.7	16.6	16.5
净利率(%)	0.6	5.9	6.9	7.2
ROE(%)	0.8	7.6	9.5	11.2
ROIC(%)	5.0	8.1	12.1	17.3
偿债能力				
资产负债率(%)	64.2	57.0	56.2	56.9
净负债比率(%)	7.1	-17.8	-35.6	-52.9
流动比率	1.2	1.3	1.4	1.4
速动比率	0.6	0.8	0.9	0.9
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	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	0.88	1.20	1.57
每股经营现金流(最新摊薄)	0.78	3.12	2.68	3.19
每股净资产(最新摊薄)	10.73	11.52	12.60	14.01
估值比率				
P/E	262.8	25.7	18.8	14.3
P/B	2.1	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA	24.5	9.9	7.6	5.8

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2024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