

## 鹏辉能源 (300438.SZ)

## 营收利润短期承压，静待行业需求回暖

2024年04月29日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

殷晟路（分析师）

鞠爽（联系人）

yinshenglu@kysec.cn

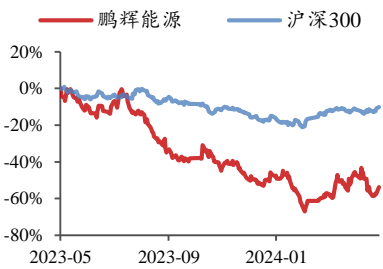
jushuang@kysec.cn

证书编号：S0790522080001

证书编号：S0790122070070

日期	2024/4/29
当前股价(元)	24.51
一年最高最低(元)	55.58/16.68
总市值(亿元)	123.39
流通市值(亿元)	98.87
总股本(亿股)	5.03
流通股本(亿股)	4.03
近3个月换手率(%)	375.3

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《“质量回报双提升”行动方案彰显公司长期发展信心——公司信息更新报告》-2024.2.5

### ● 受行业库存挤压及竞争加剧影响，业绩相对承压

鹏辉能源发布 2023 年年报，公司 2023 年实现营业收入 69.3 亿元，yoy-23.5%。实现归母净利 0.43 亿元，yoy-93.1%，实现扣非归母净利 0.58 亿元，yoy-89.8%。2023 年毛利率与净利率分别为 16.5%/1.0%，分别同比-2.2/-6.2pct。计提资产减值损失 2.07 亿元，信用减值损失 0.32 亿元。其中 2023Q4 实现营收 11.93 亿元，qoq-12.6%，yoy-53.5%。归母净利-2.32 亿元，yoy-225.0%。扣非净利-1.86 亿元，yoy-237.4%。2024Q1 实现营收 15.97 亿元，qoq+33.9%，yoy-36.0%。归母净利 0.16 亿元，yoy-91.0%。扣非净利 0.04 亿元，yoy-97.5%。单 Q1 毛利率与净利率分别为 11.8%，环比+5.3pct。受欧洲户储去库、国内大储竞争加剧、原材料价格大幅下跌导致公司产品售价通缩影响，我们下调公司 2024-2025 年盈利预测，预计其 2024-2025 年归母净利润分别为 4.02/5.99 亿元（原 4.20/6.08），新增 2026 年盈利预测为 7.79 亿元，EPS 为 0.80/1.19/1.55 元，当前股价对应 PE 分别为 30.7、20.6、15.8 倍，考虑公司户储头部企业地位及大储产能与工商业储能产能投放，其出货量有望持续保持高增长，维持“买入”评级。

### ● 行业去库叠加竞争加剧影响，公司主营营收、盈利能力均有所下滑

2023 年公司锂电池业务实现营收 64.0 亿元，yoy-24.5%，毛利率为 15.8%，yoy-2.3pct。公司锂电池包括储能电池、动力电池、消费电池，其中储能电池是公司重点发力领域，在户储、工商业储能以及集中式大储均有所布局，2023 年户储行业去库存叠加大储行业竞争加剧影响，其收入与毛利率均同比有所下滑。不过公司精修内功，在行业下行期积极拓展优质客户。户储方面，持续加深与德业股份、三晶电气、古瑞瓦特、麦田能源等头部客户的合作关系。工商业储能方面，公司积极开拓中国中车、云天励飞、仙鹤股份等多个用户侧储能客户。大型储能方面，公司持续稳固阳光电源、南方电网、三峡电能等客户合作关系。伴随行业回暖与原材料价格止跌企稳，公司营收与盈利能力有望逐步企稳反弹。

● **风险提示：**原材料持续跌价计提相应减值；行业需求不及预期。

### 财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	9,067	6,932	9,955	12,137	14,699
YOY(%)	59.3	-23.5	43.6	21.9	21.1
归母净利润(百万元)	628	43	402	599	779
YOY(%)	244.4	-93.1	833.8	48.8	30.0
毛利率(%)	18.7	16.5	16.0	16.5	16.4
净利率(%)	7.2	1.0	4.0	4.9	5.3
ROE(%)	15.6	1.2	6.7	9.1	10.6
EPS(摊薄/元)	1.25	0.09	0.80	1.19	1.55
P/E(倍)	19.6	286.3	30.7	20.6	15.8
P/B(倍)	3.1	2.3	2.1	1.9	1.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	7143	8452	14294	13461	19767	<b>营业收入</b>	9067	6932	9955	12137	14699
现金	1262	2241	3219	3924	4752	营业成本	7372	5788	8360	10140	12284
应收票据及应收账款	2655	1983	4678	3443	6392	营业税金及附加	29	48	30	36	44
其他应收款	30	59	69	87	102	营业费用	240	182	259	291	323
预付账款	87	37	141	76	187	管理费用	217	254	368	425	485
存货	2608	3103	5145	4859	7261	研发费用	430	370	418	485	559
其他流动资产	501	1028	1042	1072	1073	财务费用	1	46	97	97	142
<b>非流动资产</b>	4972	7217	8425	8998	9633	资产减值损失	-89	-207	14	0	0
长期投资	123	148	172	197	222	其他收益	32	75	0	0	0
固定资产	3178	4908	6008	6556	7137	公允价值变动收益	-12	-8	0	0	0
无形资产	407	447	505	551	581	投资净收益	10	3	0	0	0
其他非流动资产	1263	1714	1740	1693	1693	资产处置收益	5	9	0	0	0
<b>资产总计</b>	12115	15669	22719	22459	29400	<b>营业利润</b>	673	86	445	662	861
<b>流动负债</b>	6531	7235	14034	13466	19932	营业外收入	22	6	0	0	0
短期借款	804	896	3187	3889	5402	营业外支出	13	67	0	0	0
应付票据及应付账款	4284	4852	9081	7819	12655	<b>利润总额</b>	682	24	445	662	861
其他流动负债	1443	1487	1766	1758	1876	所得税	33	-42	42	63	82
<b>非流动负债</b>	1416	2816	2666	2394	2101	<b>净利润</b>	649	66	402	599	779
长期借款	632	1620	1470	1198	905	少数股东损益	21	23	0	0	0
其他非流动负债	784	1196	1196	1196	1196	<b>归属母公司净利润</b>	628	43	402	599	779
<b>负债合计</b>	7947	10052	16699	15859	22033	EBITDA	1152	656	1175	1554	1934
少数股东权益	212	215	215	215	215	EPS(元)	1.25	0.09	0.80	1.19	1.55
股本	461	503	503	503	503						
资本公积	1615	3050	3050	3050	3050	<b>主要财务比率</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
留存收益	1856	1830	2141	2688	3406	<b>成长能力</b>					
<b>归属母公司股东权益</b>	3956	5402	5805	6385	7152	营业收入(%)	59.3	-23.5	43.6	21.9	21.1
<b>负债和股东权益</b>	12115	15669	22719	22459	29400	营业利润(%)	261.2	-87.2	417.4	48.8	30.0
						归属于母公司净利润(%)	244.4	-93.1	833.8	48.8	30.0
						毛利率(%)	18.7	16.5	16.0	16.5	16.4
						净利率(%)	7.2	1.0	4.0	4.9	5.3
						ROE(%)	15.6	1.2	6.7	9.1	10.6
						ROIC(%)	17.3	4.4	6.0	8.2	9.5
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	65.6	64.2	73.5	70.6	74.9
						净负债比率(%)	15.7	22.3	43.4	35.8	37.7
						流动比率	1.1	1.2	1.0	1.0	1.0
						速动比率	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.9	0.5	0.5	0.5	0.6
						应收账款周转率	5.0	3.9	3.9	3.9	3.9
						应付账款周转率	3.3	2.1	2.0	2.0	2.0
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	1.25	0.09	0.80	1.19	1.55
						每股经营现金流(最新摊薄)	1.43	0.82	1.17	3.47	2.58
						每股净资产(最新摊薄)	7.86	10.73	11.53	12.68	14.21
						<b>估值比率</b>					
						P/E	19.6	286.3	30.7	20.6	15.8
						P/B	3.1	2.3	2.1	1.9	1.7
						EV/EBITDA	11.4	21.0	12.9	9.6	7.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn