

鹏辉能源(300438.SZ)

聚焦储能发力，营收环比改善

推荐 (维持)

股价:22.66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)	114
流通A股市值(亿元)	92
每股净资产(元)	10.73
资产负债率(%)	64.7

行情走势图



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年半年度报告。上半年，公司实现营业收入37.73亿元，同比减少13.8%；实现归母净利润0.42亿元，同比减少83.4%。第二季度，公司实现单季营收21.76亿元，同比/环比分别增长15.8%/36.3%；实现归母净利润0.25亿元，同比/环比分别-63.2%/+54.8%。

平安观点:

- 公司上半年营收和毛利率略承压，二季度环比改善。**1) 收入端:**公司2024年上半年实现营收37.73亿元，同比减少13.8%，主要由于户储电池出货量和售价呈现较大幅度下跌，储能电池业务板块收入同比下降。第二季度，公司实现单季营收21.76亿元，同比/环比分别增长15.8%/36.3%，收入环比已呈现改善。收入地域分布来看，公司上半年境内/海外收入占比分别为86.4%/13.6%，地域分布与2023年上半年(86.8%/13.2%)相比无明显变化。**2) 毛利率:**公司上半年销售毛利率14.20%，同比下降3.95pct(2023H1为会计准则调整后口径)，主要由于储能电池售价和毛利率下降的影响。第一、第二季度毛利率分别为11.84%、15.93%，二季度毛利率环比改善。**3) 费用和损益:**2024年上半年，公司销售、管理、研发、财务四费率合计为10.92%，较2023年上半年增加1.66pct(2023H1为会计准则调整后口径)，主要由于销售费用中市场推广费增加，以及管理费用有所增加，收入下降后销售费用率和管理费用率增加。公司24H1资产减值损失1.25亿元，同比增加172%，占营业收入的比重为3.31%(23H1为1.06%)，主要为存货跌价损失(1.15亿元)。**4) 净利润:**上半年公司实现归母净利润0.42亿元，同比减少83.4%；第二季度，公司实现归母净利润0.25亿元，同比/环比分别-63.2%/+54.8%。
- 储能业务收入承压，公司继续发力深耕。上半年，公司储能产品出货量同比有较大增长，但平均售价同比跌幅较大，储能业务收入总额同比下滑。分产品来看，公司大型储能、通讯储能产品出货量和销售收入均有

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	9,067	6,932	7,176	8,544	9,761
YOY(%)	59.3	-23.5	3.5	19.1	14.2
净利润(百万元)	628	43	153	376	517
YOY(%)	244.4	-93.1	255.1	145.7	37.6
毛利率(%)	18.7	16.5	15.2	14.9	15.1
净利率(%)	6.9	0.6	2.1	4.4	5.3
ROE(%)	15.9	0.8	2.8	6.4	8.2
EPS(摊薄/元)	1.25	0.09	0.30	0.75	1.03
P/E(倍)	18.2	264.6	74.5	30.3	22.0
P/B(倍)	2.9	2.1	2.1	1.9	1.8

较大幅度增长，户储出货量和收入同比有较大幅度下跌。欧洲户储市场受电价下降、政策退坡等因素影响，需求受到一定压制；后续随着降息落地及库存去化，需求端有望逐渐好转。客户渠道方面，公司持续巩固大储、户储行业头部客户的合作关系，并积极开拓工商业用户侧储能客户；公司已在广东、浙江、江苏、河南等电价峰谷差价大的地方成立了区域销售团队，大力拓展工商业储能业务。产能布局方面，公司7月21日公告，拟在乌兰察布市建设储能项目和半固态电池项目。储能电芯及系统集成项目预计年产能10GWh，固定资产投资约18亿元，计划于2024年9月开工，2025年10月投产；半固态电池项目预计年产能1GWh，固定资产投资约5亿元，计划于2025年5月开工，2026年7月投产。

- **动力、消费电池业务进展顺利，业绩稳步增长。**2024年上半年，公司动力电池收入同比有较大幅度增长。公司积极服务好现有优质客户，配套上汽通用五菱、北京汽车制造厂等多款车型，同时积极开拓轻型动力市场，聚焦商用车、电动两轮车、电动船舶等细分市场，贯彻执行“细分动力市场”的业务战略，着力提升公司动力电池的市场份额。上半年，公司集中力量在消费电池细分市场上寻求增长机会，加大对关键客户的拓展力度，推动业绩稳步提升。公司继续加强在消费电子市场的布局，积极拓展优质大客户，并在无线耳机、蓝牙音箱、电子烟、个人护理产品等多个细分市场中占据领先地位。
- **新品重磅推出，创新引领成长。**2024年8月28日，公司举行新品发布会，推出户用储能低温电芯POLAR系列、电力领域大功率大容量风鹏电芯590Ah，并发布第一代固态电池技术及未来研发路线。公司在发布会上展示了第一代固态电池20Ah实物。公司为此款电池自研了高离子电导率、高稳定性、低成本的氧化物复合固态电解质，并开发了独特的电解质湿法涂布工艺，实现了固态电池在工艺和材料的双重突破，解决了氧化物固态电解质的工艺技术难题。公司预计第一代固态电池整体成本高出常规锂电15%左右；未来3~5年，随着工艺不断优化及材料进一步降本，有望达到与常规锂电相同成本。公司第一代固态电池在确保本质安全基础上，能量密度实现280Wh/kg；循环寿命600次。公司预计，2025年，在材料端搭配使用更高比例硅基负极，能量密度将达300Wh/kg以上。鹏辉能源第一代固态电池已通过针刺测试，安全性强；且可在-20℃~85℃的宽温域内实现稳定充放，对极端气候的适应性优。根据公司发布会及官方公众号信息，公司第一代固态电池预计2025年启动中试研发并小规模生产，2026年将正式建立产线并批量生产。
- **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2024年欧洲户储需求承压，以及大储电池仍持续降价，对全年业绩造成一定拖累，我们下调公司2024/2025/2026年归母净利润预测为1.5/3.8/5.2亿元（前值为4.4/6.0/7.9亿元），对应8月28日收盘价PE分别为74.5/30.3/22.0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。**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，公司电池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	7,345	8,749	9,987
现金	2,241	2,512	2,990	3,416
应收票据及应收账款	2,346	2,257	2,687	3,070
其他应收款	59	42	51	58
预付账款	37	54	64	73
存货	3,103	2,168	2,588	2,953
其他流动资产	666	313	368	418
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	14,639	16,105	17,444
流动负债	7,235	6,063	7,179	8,036
短期借款	896	579	638	576
应付票据及应付账款	4,852	4,355	5,199	5,931
其他流动负债	1,487	1,129	1,342	1,529
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	8,879	9,995	10,852
少数股东权益	215	220	231	247
股本	503	503	503	503
资本公积	3,050	3,050	3,050	3,050
留存收益	1,849	1,986	2,325	2,791
归属母公司股东权益	5,402	5,540	5,878	6,344
负债和股东权益	15,669	14,639	16,105	17,444

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	1,372	1,323	1,503
净利润	66	158	388	533
折旧摊销	552	626	740	803
财务费用	46	85	78	77
投资损失	-3	-14	-14	-14
营运资金变动	-496	521	133	106
其他经营现金流	228	-3	-1	-1
投资活动现金流	-1,566	-685	-787	-887
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	-1,385	-1,587	-1,787
筹资活动现金流	2,266	-417	-57	-191
短期借款	93	-317	59	-62
长期借款	1,062	0	0	0
其他筹资现金流	1,112	-101	-116	-128
现金净增加额	1,090	270	479	426

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	6,932	7,176	8,544	9,761
营业成本	5,788	6,087	7,267	8,290
税金及附加	48	35	41	47
营业费用	182	158	171	185
管理费用	254	187	205	225
研发费用	370	280	316	342
财务费用	46	85	78	77
资产减值损失	-207	-215	-85	-59
信用减值损失	-32	-29	-34	-39
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	163	408	560
营业外收入	6	10	10	10
营业外支出	67	15	15	15
利润总额	24	158	404	556
所得税	-42	0	16	22
净利润	66	158	388	533
少数股东损益	23	5	12	16
归属母公司净利润	43	153	376	517
EBITDA	623	869	1,222	1,435
EPS (元)	0.09	0.30	0.75	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	3.5	19.1	14.2
营业利润(%)	-87.2	89.4	150.9	37.2
归属于母公司净利润(%)	-93.1	255.1	145.7	37.6
获利能力				
毛利率(%)	16.5	15.2	14.9	15.1
净利率(%)	0.6	2.1	4.4	5.3
ROE(%)	0.8	2.8	6.4	8.2
ROIC(%)	4.6	3.0	5.9	7.3
偿债能力				
资产负债率(%)	64.2	60.7	62.1	62.2
净负债比率(%)	7.1	-3.2	-9.9	-16.6
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	0.30	0.75	1.03
每股经营现金流(最新摊薄)	0.78	2.73	2.63	2.99
每股净资产(最新摊薄)	10.73	11.01	11.68	12.60
估值比率				
P/E	264.6	74.5	30.3	22.0
P/B	2.1	2.1	1.9	1.8
EV/EBITDA	27.2	15.8	11.3	9.6

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