

储能产品出货同比高增，产品研发成效显著

2024 年 08 月 29 日

➤ **事件。**2024 年 8 月 27 日，公司发布 2024 年半年报，公司上半年实现营收 37.3 亿元，同比降低 13.75%，实现归母净利润 0.41 亿元，同比降低 83.41%，扣非后归母净利润 0.12 亿元，同比降低 95.05%。

➤ **Q2 业绩拆分。营收和净利：**公司 2024Q2 营收 21.76 亿元，同增 15.79%，环增 38.49%，归母净利润为 0.25 亿元，同减 63.21%，环增 54.81%，扣非后归母净利润为 0.07 亿元，同减 88.84%，环增 70.23%。**毛利率：**2024Q2 毛利率为 15.93%，同减 1.42pcts，环增 4.10pcts。**净利率：**2024Q2 净利率为 0.43%，同减 3.21pcts，环减 0.17pcts。**费用率：**公司 2024Q2 期间费用率为 10.43%，同增 0.57pcts，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 2.09%、3.46%、4.54%、0.66%。

➤ **储能出货增长明显，持续服务优质客户。**出货方面，2024 上半年，公司储能产品总体出货量同比有较大增长，其中大型储能和通讯储能出货量大幅度增长，户储同比大幅度下跌；**客户方面**，在大型储能上，公司持续巩固与国家能源、国电投、三峡集团、华润电力等优质客户的深度合作，在户用储能上，加深和阳光电源、德业股份、艾罗能源等头部客户的合作，工商业储能方面，公司积极开拓中国中车、云天励飞、仙鹤股份等一批用户侧储能客户。

➤ **科研能力强劲，多维度推进产品研发。**公司在保持原有技术成果优势的同时，持续对新型电池技术进行研究：圆柱电池方面，公司推出 HOME-II 系列大圆柱电池，有效降低了内阻并提升了循环寿命；工商业储能系统方面，公司自研并推出 Great 系列工商业储能系统解决方案，具有较多产品优势；户储电池方面，公司推出低温户储电池 POLAR 系列，满足全球低温极寒环境应用；新型电池方面，固态电池和钠离子电池等的研发工作也在持续推进。

➤ **积极扩大产能布局，规模优势明显。**目前，公司拥有八大现代化标杆生产基地，具有明显的规模优势。此外，公司已与青岛城阳区政府签约建设零碳工厂，规划产能 36GWh，目前第一期已投入建设；同时，公司计划在内蒙古乌兰察布市投资建设两大电池项目，包括年产 10GWh 储能电芯及系统集成项目和年产 1GWh 半固态电池项目。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2024-2026 年营收分别为 85.06、104.99、116.16 亿元，对应增速分别为 22.7%、23.4%、10.6%；归母净利润分别为 1.61、4.25、5.41 亿元，对应增速分别为 273.4%、164.1%、27.2%，以 2024 年 8 月 29 日收盘价为基准，对应 2024-2026 年 PE 为 85X、32X、25X，考虑到公司储能电池出货量持续高涨，产能稳步释放，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**下游需求不及预期，电芯价格竞争加剧，固态电池行业进展不及预期，库存减值风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	6,932	8,506	10,499	11,616
增长率 (%)	-23.5	22.7	23.4	10.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	43	161	425	541
增长率 (%)	-93.1	273.4	164.1	27.2
每股收益 (元)	0.09	0.32	0.84	1.07
PE	318	85	32	25
PB	2.5	2.5	2.4	2.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 08 月 29 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

27.19 元



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@mszq.com

分析师 李孝鹏

执业证书：S0100524010003

邮箱：lixiaopeng@mszq.com

分析师 席子屹

执业证书：S0100524070007

邮箱：xiziyi@mszq.com

分析师 王一如

执业证书：S0100523050004

邮箱：wangyiru_yj@mszq.com

分析师 李佳

执业证书：S0100523120002

邮箱：lijia@mszq.com

分析师 朱碧野

执业证书：S0100522120001

邮箱：zhubiye@mszq.com

分析师 赵丹

执业证书：S0100524050002

邮箱：zhaodan@mszq.com

相关研究

1. 鹏辉能源 (300438.SZ) 2023 年半年报点评：23Q2 短期业绩承压，持续发力储能业务-2023/09/03

2. 鹏辉能源 (300438.SZ) 2022 年年报及 2023 年一季报点评：储能业务增速稳定，全方位布局钠电力争新增长-2023/04/29

3. 鹏辉能源 (300438.SZ) 2022 年三季报点评：Q3 业绩大超预期，储能龙头盈利能力再上台阶-2022/10/29

4. 鹏辉能源 (300438.SZ) 2022 年半年报点评：储能业务增速显著，盈利能力持续改善-2022/08/30

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	6,932	8,506	10,499	11,616
营业成本	5,788	7,250	8,897	9,795
营业税金及附加	48	51	52	46
销售费用	182	187	220	232
管理费用	254	323	378	395
研发费用	370	366	430	453
EBIT	132	406	555	730
财务费用	46	66	75	68
资产减值损失	-207	-200	-80	-90
投资收益	3	-9	10	12
营业利润	86	136	416	590
营业外收支	-61	-3	-3	-3
利润总额	24	133	413	587
所得税	-42	-13	-21	29
净利润	66	146	434	558
归属于母公司净利润	43	161	425	541
EBITDA	705	895	1,068	1,264

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,241	1,658	2,148	2,942
应收账款及票据	1,983	3,165	3,248	3,507
预付款项	37	217	249	264
存货	3,103	2,940	3,205	3,264
其他流动资产	1,087	1,187	1,310	1,393
流动资产合计	8,452	9,167	10,161	11,370
长期股权投资	148	148	148	148
固定资产	4,908	4,846	4,656	4,440
无形资产	437	547	617	647
非流动资产合计	7,217	7,249	7,096	6,862
资产合计	15,669	16,416	17,257	18,232
短期借款	896	896	896	896
应付账款及票据	4,852	5,821	6,141	6,593
其他流动负债	1,487	1,255	1,424	1,516
流动负债合计	7,235	7,973	8,460	9,005
长期借款	1,620	1,620	1,620	1,620
其他长期负债	1,196	1,196	1,196	1,196
非流动负债合计	2,816	2,816	2,816	2,816
负债合计	10,052	10,789	11,277	11,822
股本	503	502	502	502
少数股东权益	215	200	209	226
股东权益合计	5,617	5,627	5,980	6,410
负债和股东权益合计	15,669	16,416	17,257	18,232

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-23.54	22.69	23.43	10.64
EBIT 增长率	-81.08	207.88	36.63	31.49
净利润增长率	-93.14	273.44	164.11	27.24
盈利能力 (%)				
毛利率	16.51	14.77	15.26	15.67
净利润率	0.62	1.89	4.05	4.66
总资产收益率 ROA	0.28	0.98	2.46	2.97
净资产收益率 ROE	0.80	2.97	7.37	8.75
偿债能力				
流动比率	1.17	1.15	1.20	1.26
速动比率	0.64	0.67	0.71	0.79
现金比率	0.31	0.21	0.25	0.33
资产负债率 (%)	64.15	65.72	65.35	64.84
经营效率				
应收账款周转天数	91.78	90.00	90.00	85.00
存货周转天数	177.59	155.00	130.00	122.00
总资产周转率	0.50	0.53	0.62	0.65
每股指标 (元)				
每股收益	0.09	0.32	0.84	1.07
每股净资产	10.73	10.78	11.47	12.29
每股经营现金流	0.82	0.36	2.02	2.59
每股股利	0.20	0.17	0.16	0.25
估值分析				
PE	318	85	32	25
PB	2.5	2.5	2.4	2.2
EV/EBITDA	21.65	17.05	14.29	12.07
股息收益率 (%)	0.73	0.63	0.59	0.93

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	66	146	434	558
折旧和摊销	573	488	512	534
营运资金变动	-455	-812	-165	-41
经营活动现金流	415	180	1,018	1,306
资本开支	-1,464	-519	-358	-297
投资	-134	0	0	0
投资活动现金流	-1,566	-527	-347	-286
股权募资	1,515	-50	0	0
债务募资	1,148	0	0	0
筹资活动现金流	2,266	-236	-180	-227
现金净流量	1,111	-583	490	793

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026