

鹏辉能源 (300438.SZ)

Q2 毛利率与归母净利润环比提升，拐点将至

2024 年 08 月 30 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（分析师）

yinshenglu@kysec.cn

jushuang@kysec.cn

证书编号：S0790522080001

证书编号：S0790524070002

日期	2024/8/29
当前股价(元)	27.19
一年最高最低(元)	38.89/16.33
总市值(亿元)	136.86
流通市值(亿元)	109.89
总股本(亿股)	5.03
流通股本(亿股)	4.04
近 3 个月换手率(%)	272.67

● Q2 归母净利润与毛利率环比提升，拐点将至

鹏辉能源发布 2024 年半年报，公司 2024H1 实现营业收入 37.7 亿元，yoy-13.8%。实现归母净利 0.42 亿元，yoy-83.4%，实现扣非归母净利 0.12 亿元，yoy-95.1%。2024H1 毛利率与净利率分别为 14.2%/0.5%，分别同比-4.6/-5.9pct，计提资产减值损失 1.25 亿元。其中 2024Q2 实现营收 21.76 亿元，qoq+36.3%，yoy+15.8%。归母净利 0.25 亿元，qoq+54.8%，yoy-63.2%。扣非归母净利 0.07 亿元，qoq+70.2%，yoy-88.8%，毛利率与净利率分别为 15.9%/0.4%，分别环比+4.1/-0.2pct，毛利率环比提升推测系公司下游户储需求回暖，产能利用率提升摊薄固定成本。2024Q2 销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.1%/3.5%/4.3%/0.6%，分别环比-0.2/-0.8/+0.0/-0.1pct。受国内大储竞争加剧、原材料价格下跌导致公司产品售价通缩影响，我们下调公司盈利预测，预计其 2024-2026 年归母净利润分别为 2.03/5.59/7.16（原 4.02/5.99/7.79）亿元，EPS 为 0.40/1.11/1.42 元，当前股价对应 PE 分别为 56.1/20.4/15.9 倍，考虑公司户储电芯头部企业地位及大储订单有望加速释放，其出货量有望持续保持高速增长，维持“买入”评级。

● 2024H1 锂电池业务营收、盈利能力同比均有所下滑，下半年有望回暖

2024H1 公司锂电池业务实现营收 34.96 亿元，yoy-24.5%，毛利率为 12.3%，yoy-5.1pct。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、工商业储能以及表前大储均有所布局。公司户储电芯客户涵盖阳光电源、德业股份、艾罗能源、古瑞瓦特、麦田能源等户储系统主要玩家，2024 年下半年伴随亚非拉等新兴市场户储需求放量叠加传统欧洲市场回暖，公司户储电芯业务有望实现逐季改善。表前大储方面，公司积极参与国内大储电芯及系统集成招投标，2024 年 8 月 27 日，根据北极星储能网信息，中国电气装备集团公布的储能电池中标订单，公司成功中标 280Ah 型号 1830MWh 的订单，伴随国内大储下半年开启密集装机，公司有望持续斩获相应订单。

● 风险提示：原材料持续跌价计提相应减值；大储电芯行业竞争进一步加剧。

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《营收利润短期承压，静待行业需求回暖——公司信息更新报告》-2024.4.29
 《“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

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	11,111	12,534	14,601
YOY(%)	59.3	-23.5	60.3	12.8	16.5
归母净利润(百万元)	628	43	203	559	716
YOY(%)	244.4	-93.1	371.9	175.0	28.0
毛利率(%)	18.7	16.5	13.8	15.6	15.6
净利率(%)	7.2	1.0	1.8	4.5	4.9
ROE(%)	15.6	1.2	3.5	8.8	10.2
EPS(摊薄/元)	1.25	0.09	0.40	1.11	1.42
P/E(倍)	18.2	264.6	56.1	20.4	15.9
P/B(倍)	2.9	2.1	2.0	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
流动资产	7143	8452	16693	12279	21017	营业收入	9067	6932	11111	12534	14601
现金	1262	2241	3593	4053	4721	营业成本	7372	5788	9579	10578	12325
应收票据及应收账款	2655	1983	5451	2935	6834	营业税金及附加	29	48	77	87	101
其他应收款	30	59	84	77	110	营业费用	240	182	236	291	296
预付账款	87	37	162	63	199	管理费用	217	254	352	397	447
存货	2608	3103	6348	4088	8072	研发费用	430	370	371	418	487
其他流动资产	501	1028	1056	1063	1081	财务费用	1	46	112	106	102
非流动资产	4972	7217	9043	9149	9493	资产减值损失	-89	-207	-125	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	6545	6694	7023	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	1821	1707	1667	资产处置收益	5	9	0	0	0
资产总计	12115	15669	25737	21428	30510	营业利润	673	86	239	658	843
流动负债	6531	7235	17190	12725	21453	营业外收入	22	6	0	0	0
短期借款	804	896	2049	1842	1883	营业外支出	13	67	0	0	0
应付票据及应付账款	4284	4852	13318	9144	17681	利润总额	682	24	239	658	843
其他流动负债	1443	1487	1823	1738	1890	所得税	33	-42	36	99	126
非流动负债	1416	2816	2756	2380	2038	净利润	649	66	203	559	716
长期借款	632	1620	1560	1184	842	少数股东损益	21	23	0	0	0
其他非流动负债	784	1196	1196	1196	1196	归属母公司净利润	628	43	203	559	716
负债合计	7947	10052	19946	15105	23491	EBITDA	1152	656	964	1518	1789
少数股东权益	212	215	215	215	215	EPS(元)	1.25	0.09	0.40	1.11	1.42
股本	461	503	503	503	503						
资本公积	1615	3050	3050	3050	3050	主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
留存收益	1856	1830	1951	2340	2804	成长能力					
归属母公司股东权益	3956	5402	5575	6108	6804	营业收入(%)	59.3	-23.5	60.3	12.8	16.5
负债和股东权益	12115	15669	25737	21428	30510	营业利润(%)	261.2	-87.2	178.4	175.0	28.0
						归属于母公司净利润(%)	244.4	-93.1	371.9	175.0	28.0
						毛利率(%)	18.7	16.5	13.8	15.6	15.6
						净利率(%)	7.2	1.0	1.8	4.5	4.9
						ROE(%)	15.6	1.2	3.5	8.8	10.2
						ROIC(%)	17.3	4.4	3.9	9.8	12.8
						偿债能力					
						资产负债率(%)	65.6	64.2	77.5	70.5	77.0
						净负债比率(%)	15.7	22.3	21.0	2.8	-11.1
						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
						营运能力					
						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
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	1.25	0.09	0.40	1.11	1.42
						每股经营现金流(最新摊薄)	1.43	0.82	5.33	4.22	4.68
						每股净资产(最新摊薄)	7.86	10.73	11.08	12.14	13.52
						估值比率					
						P/E	18.2	264.6	56.1	20.4	15.9
						P/B	2.9	2.1	2.0	1.9	1.7
						EV/EBITDA	10.6	19.6	13.3	7.7	6.0

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3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