

鹏辉能源 (300438.SZ) / 电力设备

证券研究报告/公司点评

2024年9月4日

评级：增持（维持）

市场价格：27.81元

分析师：曾彪

执业证书编号：S0740522020001

Email: zengbiao@zts.com.cn

分析师：朱柏睿

执业证书编号：S0740522080002

Email: zhubr@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

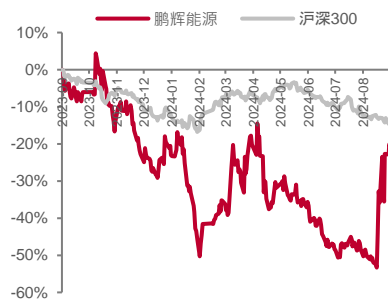
指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	9,067	6,932	5,679	7,186	8,356
增长率 YoY%	59%	-24%	-18%	27%	16%
净利润（百万元）	628	43	164	432	555
增长率 YoY%	244%	-93%	280%	164%	28%
每股收益（元）	1.25	0.09	0.33	0.86	1.10
每股现金流量	1.43	0.82	1.85	2.36	2.68
净资产收益率	15%	1%	3%	7%	9%
P/E	22	325	85	32	25
P/B	3.5	2.6	2.6	2.4	2.3

备注：股价取自2024年9月4日收盘价

基本状况

总股本（百万股）	503
流通股本（百万股）	404
市价（元）	27.81
市值（百万元）	13,998
流通市值（百万元）	11,240

股价与行业-市场走势对比



相关报告

投资要点

- 事件：**公司发布24年半年报，实现营收37.7亿元，同比下降14%；归母净利润0.4亿元，同比下降83%；扣非净利润0.1亿元，同比下降95%。24Q2公司营收21.8亿元，同比增长16%，环比增长36%；归母净利润0.3亿元，同比下降63%，环比增长55%；扣非净利润0.1亿元，同比下降89%，环比增长70%。
- 24H1 大储出货高增，积极拓展工商储业务。**24H1公司的大型储能和通讯储能出货量有较大幅度增长，并持续巩固与国家能源、国电投、三峡集团等优质客户的深度合作关系。但由于储能售价同比下跌幅度较大，24H1储能收入同比有一定幅度的下滑。工商储方面，公司已经向市场推出第二代产品，自研的Great系列系统解决方案具有高效、高安全、高收益以及Ai智慧运维等优势。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，积极拓展工商业储能业务。
- 公司持续对新型电池技术进行探索和研究。**公司推出HOME-II系列大圆柱电池，采用双防爆安全结构，可以显著提升储能系统安全性；并且采用了LTSC技术，有效降低电池内阻，可让电池循环寿命提升至5000次，使用寿命达10年。目前大圆柱HOME系列已实现大规模出货。户储电池方面，公司推出低温电池POLAR系列，可实现-30℃充电，循环寿命超5000次，使用寿命超15年，可以满足全球低温极寒地区使用。
- 盈利预测：**考虑到储能价格大幅下降以及公司毛利率下滑，我们下调对公司的盈利预测。预计公司24-26年的归母净利润分别为1.6、4.3、5.6亿元（之前24-25年的预测值为10.3、14.8亿元），对应PE估值85、32、25倍。考虑到目前公司股价下跌已经反应价格和盈利能力下滑的影响，公司大储业务出货快速增长，我们对公司维持“增持”评级。
- 风险提示：**下游需求不及预期、市场竞争加剧、价格下降超预期等。

**图表 1: 公司财务指标**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,241	2,571	4,102	5,767	营业收入	6,932	5,679	7,186	8,356
应收票据	329	270	342	397	营业成本	5,788	4,846	6,031	6,962
应收账款	1,654	1,313	1,610	1,849	税金及附加	48	39	50	58
预付账款	37	31	39	45	销售费用	182	125	144	167
存货	3,103	2,598	3,233	3,732	管理费用	254	142	172	201
合同资产	57	46	59	68	研发费用	370	244	287	334
其他流动资产	1,087	894	1,126	1,306	财务费用	46	79	101	150
流动资产合计	8,452	7,677	10,451	13,096	信用减值损失	-32	-32	-32	-32
其他长期投资	13	13	13	13	资产减值损失	-207	-150	-100	-50
长期股权投资	148	148	148	148	公允价值变动收益	-8	-8	-8	-8
固定资产	4,908	4,706	4,589	4,546	投资收益	3	3	3	3
在建工程	1,062	1,162	1,162	1,062	其他收益	75	150	200	200
无形资产	437	473	506	535	营业利润	86	177	473	606
其他非流动资产	649	662	672	680	营业外收入	5	5	6	6
非流动资产合计	7,217	7,163	7,089	6,983	营业外支出	67	10	10	10
<b>资产合计</b>	<b>15,669</b>	<b>14,841</b>	<b>17,540</b>	<b>20,080</b>	利润总额	24	172	469	602
短期借款	896	97	226	335	所得税	-42	3	24	30
应付票据	1,758	1,472	1,832	2,115	净利润	66	169	445	572
应付账款	3,094	2,590	3,224	3,722	少数股东损益	23	5	13	17
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	43	164	432	555
合同负债	740	606	767	891	NOPLAT	192	246	542	714
其他应付款	78	78	78	78	<b>EPS (按最新股本摊薄)</b>	<b>0.09</b>	<b>0.33</b>	<b>0.86</b>	<b>1.10</b>
一年内到期的非流动负债	171	171	171	171					
其他流动负债	498	400	482	547	<b>主要财务比率</b>				
流动负债合计	7,235	5,414	6,779	7,859	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	1,620	2,609	3,598	4,587	<b>成长能力</b>				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	-23.5%	-18.1%	26.5%	16.3%
其他非流动负债	1,196	1,196	1,196	1,196	EBIT增长率	-89.6%	253.9%	127.2%	31.9%
非流动负债合计	2,816	3,805	4,794	5,783	归母公司净利润增长率	-93.1%	280.2%	163.6%	28.4%
<b>负债合计</b>	<b>10,052</b>	<b>9,219</b>	<b>11,573</b>	<b>13,642</b>	<b>获利能力</b>				
归属母公司所有者权益	5,402	5,401	5,733	6,187	毛利率	16.5%	14.7%	16.1%	16.7%
少数股东权益	215	220	233	251	净利率	1.0%	3.0%	6.2%	6.8%
<b>所有者权益合计</b>	<b>5,617</b>	<b>5,621</b>	<b>5,966</b>	<b>6,437</b>	ROE	0.8%	2.9%	7.2%	8.6%
<b>负债和股东权益</b>	<b>15,669</b>	<b>14,841</b>	<b>17,540</b>	<b>20,080</b>	ROIC	1.5%	2.9%	5.5%	6.3%
					<b>偿债能力</b>				
<b>现金流量表</b>					资产负债率	64.2%	62.1%	66.0%	67.9%
					债务权益比	69.1%	72.4%	87.0%	97.7%
					流动比率	1.2	1.4	1.5	1.7
					速动比率	0.7	0.9	1.1	1.2
<b>会计年度</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>营运能力</b>				
经营活动现金流	415	932	1,188	1,351	总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
现金收益	665	909	1,189	1,355	应收账款周转天数	92	94	73	74
存货影响	-495	505	-635	-499	应付账款周转天数	174	211	174	180
经营性应收影响	929	556	-276	-251	存货周转天数	178	212	174	180
经营性应付影响	559	-790	994	781	<b>每股指标 (元)</b>				
其他影响	-1,242	-249	-84	-35	每股收益	0.09	0.33	0.86	1.10
投资活动现金流	-1,566	-613	-573	-533	每股经营现金流	0.82	1.85	2.36	2.68
资本支出	-2,943	-596	-558	-520	每股净资产	10.73	10.73	11.39	12.29
股权投资	-25	0	0	0	<b>估值比率</b>				
其他长期资产变化	1,402	-17	-15	-13	P/E	325	85	32	25
融资活动现金流	2,266	10	916	847	P/B	3	3	2	2
借款增加	1,215	189	1,118	1,098	EV/EBITDA	162	111	83	73
股利及利息支付	-142	-541	-1,233	-1,593					
股东融资	1,515	0	0	0					
其他影响	-322	362	1,031	1,342					

来源: 中泰证券研究所

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。