

鹏辉能源(300438.SZ)

三季度营收回暖，盈利能力有待修复

推荐 (维持)

股价:33.62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)	169
流通A股市值(亿元)	136
每股净资产(元)	10.73
资产负债率(%)	65.8

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年三季报。2024年前三季度(1-9月),公司实现营业收入56.48亿元,同比减少1.6%;归母净利润0.61亿元,同比减少78.0%。第三季度,公司实现单季度营收18.75亿元,同/环比分别+37.4%/-13.8%;归母净利润0.19亿元,同/环比分别-19.4%/-25.7%。

平安观点:

- 营收呈现回暖,盈利能力仍有待修复。1)收入端:公司2024年前三季度实现营业收入56.48亿元,同比减少1.6%;第三季度实现营收18.75亿元,同/环比分别+37.4%/-13.8%。第三季度,公司营业收入同比改善明显,一方面由于公司动力和消费电池业务较2023年同期有较大改善,另一方面由于2023年同期库存积压等因素影响下业绩基数相对较小。2)毛利率:公司前三季度销售毛利率14.06%,较2023年同期(会计准则调整后)减少3.82pct;主要由于储能电池售价和毛利率下降,以及电池销售结构变化(储能占比下降,动力、消费占比增加)的影响。2024年Q1-Q3公司单季度毛利率分别为11.84%/15.93%/13.79%。3)费用端:前三季度,公司销售、管理、研发、财务四费率合计为11.40%,同比增加0.82pct,其中财务费用率增加0.51pct,主要为汇兑收益减少造成。4)净利率:2024年前三季度,公司销售净利率0.55%,较上年同期(4.97%)大幅减少,主要由于毛利率同比降幅较大、费用率同比小幅增加和存货减值导致。
- 全球储能电芯出货量保持增势,户储电芯环节竞争较激烈。根据InfoLink Consulting数据,2024年上半年全球储能电芯出货规模114.5 GWh,同比增长33.6%。从全球企业出货量份额来看,上半年全球储能电芯CR5达73.2%,CR10达91.0%,集中度处于较高水平。公司储能电芯出货量份额居全球第10位,份额约为3%。上半年,全球小储(含通讯)电芯出货量12.6 GWh,出货量Top 5企业为亿纬锂能、瑞浦兰钧、新能安、比亚迪、国轩高科。小储电芯环节竞争激烈,上半年CR5为70.3%

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	9,067	6,932	7,034	8,618	9,862
YOY(%)	59.3	-23.5	1.5	22.5	14.4
净利润(百万元)	628	43	106	360	509
YOY(%)	244.4	-93.1	145.9	239.8	41.4
毛利率(%)	18.7	16.5	14.0	14.1	14.2
净利率(%)	6.9	0.6	1.5	4.2	5.2
ROE(%)	15.9	0.8	1.9	6.2	8.1
EPS(摊薄/元)	1.25	0.09	0.21	0.72	1.01
P/E(倍)	26.9	392.6	159.7	47.0	33.2
P/B(倍)	4.3	3.1	3.1	2.9	2.7

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

，较第一季度下降6.9%，行业集中度进一步下降，同时头部格局尚不稳定。上半年，小储电池环节，亿纬锂能市占率超25%，瑞浦兰钧市占率接近20%，分别排名第一、二位；第三至五名市占率处于7%-10%区间。户用储能电池在公司营收中占较大比重，户储电芯环节竞争较激烈，公司短期营收略承压。

- **产能部署全面，增长后劲充足。**公司部署储能电芯及系统、半固态电池、小动力电池等产能，产品布局全面，为后续布局差异化赛道打好基础。根据公司7月21日公告，公司拟在乌兰察布市建设储能电芯及系统集成项目、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。公司10月16日公告，为进一步优化公司产能布局，公司拟在驻马店市正阳县新建小动力方形铝壳锂离子电池日产能3万支和电容式锂离子电池日产能50万支项目，计划总投资10亿元。公司着力聚焦储能市场，战略布局细分动力市场，同时前瞻性布局固态、半固态电池领域，在竞争激烈的电池环节选取优势赛道深耕，扩产稳步推进，增长后劲充足。
- **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，实力强劲。考虑到全年欧洲户储需求承压，加之行业激烈竞争下公司毛利率面临一定压力，我们下调公司2024/2025/2026年归母净利润预测为1.1/3.6/5.1亿元（前值为1.5/3.8/5.2亿元），对应10月25日收盘价PE分别为159.7/47.0/33.2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，公司国内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	7,229	8,851	10,121
现金	2,241	2,462	3,016	3,452
应收票据及应收账款	2,346	2,212	2,710	3,102
其他应收款	59	42	51	58
预付账款	37	53	65	74
存货	3,103	2,154	2,638	3,014
其他流动资产	666	307	371	422
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	14,523	16,208	17,578
流动负债	7,235	5,991	7,337	8,233
短期借款	896	552	679	629
应付票据及应付账款	4,852	4,326	5,299	6,054
其他流动负债	1,487	1,113	1,359	1,550
非流动负债	2,816	2,816	2,820	2,820
长期借款	1,746	1,746	1,749	1,749
其他非流动负债	1,070	1,070	1,070	1,070
负债合计	10,052	8,807	10,157	11,053
少数股东权益	215	218	229	245
股本	503	503	503	503
资本公积	3,050	3,050	3,050	3,050
留存收益	1,849	1,944	2,268	2,726
归属母公司股东权益	5,402	5,498	5,822	6,280
负债和股东权益	15,669	14,523	16,208	17,578

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	1,342	1,321	1,498
净利润	66	109	371	525
折旧摊销	552	626	740	803
财务费用	46	85	79	79
投资损失	-3	-14	-14	-14
营运资金变动	-496	543	151	111
其他经营现金流	228	-7	-5	-5
投资活动现金流	-1,566	-681	-783	-883
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	-1,381	-1,583	-1,783
筹资活动现金流	2,266	-440	16	-179
短期借款	93	-345	127	-49
长期借款	1,062	0	3	0
其他筹资现金流	1,112	-95	-115	-130
现金净增加额	1,090	221	554	436

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	6,932	7,034	8,618	9,862
营业成本	5,788	6,047	7,407	8,462
税金及附加	48	34	42	48
营业费用	182	155	172	178
管理费用	254	183	207	217
研发费用	370	253	293	316
财务费用	46	85	79	79
资产减值损失	-207	-211	-86	-59
信用减值损失	-32	-28	-34	-39
其他收益	75	54	65	59
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	7	7	7
营业利润	86	114	383	546
营业外收入	6	10	10	10
营业外支出	67	15	15	15
利润总额	24	109	379	541
所得税	-42	-0	8	16
净利润	66	109	371	525
少数股东损益	23	3	11	16
归属母公司净利润	43	106	360	509
EBITDA	623	820	1,197	1,422
EPS (元)	0.09	0.21	0.72	1.01

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	-23.5	1.5	22.5	14.4
营业利润(%)	-87.2	32.4	236.8	42.3
归属于母公司净利润(%)	-93.1	145.9	239.8	41.4
获利能力				
毛利率(%)	16.5	14.0	14.1	14.2
净利率(%)	0.6	1.5	4.2	5.2
ROE(%)	0.8	1.9	6.2	8.1
ROIC(%)	4.6	2.4	5.7	7.2
偿债能力				
资产负债率(%)	64.2	60.6	62.7	62.9
净负债比率(%)	7.1	-2.9	-9.7	-16.4
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	0.21	0.72	1.01
每股经营现金流(最新摊薄)	0.78	2.67	2.62	2.98
每股净资产(最新摊薄)	10.73	10.92	11.57	12.48
估值比率				
P/E	392.6	159.7	47.0	33.2
P/B	3.1	3.1	2.9	2.7
EV/EBITDA	27.2	23.5	16.2	13.6

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	上海	北京
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼	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