

## 鹏辉能源(300438.SZ)

## 短期利润承压，新品+出海提供增长潜力

## 推荐 (维持)

股价:22.67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)	10.02
资产负债率(%)	70.4

## 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年年报及2025年一季报。2024年，公司实现营业收入79.61亿元，同比增长14.83%；归母净亏损2.52亿元，同比由盈转亏，主要由于锂电池市场价格竞争激烈。公司计划不派发现金红利，不送红股，不以公积金转增股本。2025年第一季度，公司实现营业收入16.90亿元，同比增长5.83%；归母净亏损0.45亿元。

## 平安观点:

- 储能电池市场竞争激烈，公司收入和毛利承压。**根据公司2024年业绩预告文字内容，2024年碳酸锂价格下跌和市场竞争两方面因素影响下，公司储能锂电产品单位售价降幅较大，从而影响了收入和毛利。年报业绩数据来看，**1) 营收端:**2024年公司实现营业收入79.61亿元，同比增长14.83%。根据公司年报，InfoLink 统计2024 年全球储能电芯出货规模314.7GWh，同比增长60%。公司营收增速低于此值，主要由于储能锂电池单价降幅较大，以及市场竞争加剧等原因。2025年第一季度，公司实现营业收入16.90亿元，同比增长5.83%。**2) 毛利率:**2024年，公司销售毛利率为12.80%，较2023年(16.51%)减少3.71个pct。2025年第一季度，公司销售毛利率为14.19%，同环比有所回升。
- 计提减值影响2024年利润。1) 费用和支出:**2024年公司销售、管理、研发、财务四大费用率合计为11.62%，较上年同期减少0.08pct(销售费用会计政策发生变化，已追溯调整)，费用率基本持平，费用控制良好。2024年，由于材料降价和市场竞争导致产品降价，公司计提了较大金额的存货跌价准备，2024年公司资产减值损失4.12亿元，占营收的比重为5.18%(2023年同期占比为2.98%)。由于个别客户信用问题，公司计提了较大金额坏账准备，2024年信用减值损失1.01亿元，占营收的比重为1.27%(2023年同期占比为0.46%)。计提资产减值损失和信用减值损失对2024年利润造成较大影响。2025年第一季度，公司四费率合计13.5%，资产和信用减值损失与营收之比分别为5.50%和0.83%，减值

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	6,932	7,961	8,886	10,513	12,083
YOY(%)	-23.5	14.8	11.6	18.3	14.9
净利润(百万元)	43	-252	138	249	317
YOY(%)	-93.1	-685.7	154.8	79.9	27.2
毛利率(%)	16.5	12.8	14.2	14.5	14.7
净利率(%)	0.6	-3.2	1.6	2.4	2.6
ROE(%)	0.8	-5.0	2.6	4.5	5.5
EPS(摊薄/元)	0.09	-0.50	0.27	0.49	0.63
P/E(倍)	264.7	-45.2	82.5	45.9	36.0
P/B(倍)	2.1	2.2	2.2	2.1	2.0

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

损失对一季度利润亦有一定影响。**2) 净利率**：2024年公司销售净利率-4.06%（2023年同期为+0.96%），同比由盈转亏；2025年第一季度，公司销售净利率-2.73%，受资产减值损失影响，一季度仍处于亏损状态。

- **公司储能业务布局扎实，积极开展新品研发，后续仍有增长潜力。**公司在储能电芯、特别是小储环节实力优良。根据公司2024年年报，高工产业研究院（GGII）、InfoLink、储能领跑者联盟（EESA）统计，公司2024年位居全球储能锂电池出货量TOP9、中国工商业储能系统（交流测）出货量TOP2、中国企业全球户用储能电池出货量TOP3。公司保持高质量研发创新，2024年在固态电池技术、风鹏600Ah+大电芯技术、大圆柱全极耳平台技术、高比能电池技术、储能系统集成技术和钠离子电池技术方面取得了积极进展。固态电池领域，公司攻克氧化物基固态电池核心技术，产品兼具宽温域、针刺不起火等特性，产业化进程提速下，未来3-5年有望实现与液态电池成本持平。2024年，公司积极拓展海外布局，不断提升公司在全球储能市场的品牌力和市场力，已在美国、德国、日本、新加坡、印尼、印度、土耳其、西班牙、智利等地设立9大海外办事处，同时越南产品集成基地已稳步投产，辐射东南亚地区市场，全球交付能力不断提升。2025年，公司将持续三大业务板块并线发展：做强储能，做优消费，做细动力，加强储能全球布局，拓展消费和动力新兴行业/细分市场，增长后劲足。
- **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，实力优良。考虑到公司第一季度业绩为亏损，且国内新能源入市、海外贸易政策等因素导致需求存在不确定性，我们下调公司2025/2026年归母净利润预测为1.4/2.5亿元（前值为4.0/5.2亿元），新增2027年归母净利润预测3.2亿元，对应4月24日收盘价PE分别为82.5/45.9/36.0倍。公司储能锂电池业务布局扎实，三大业务板块规划清晰，加强现有市场布局的同时，在固态电池、大电芯等具有发展前景的技术方向稳步推进；全球储能电池市场有望继续增长，新兴市场潜力较大，公司储能电芯和工商储产品具有市场竞争力，我们仍认可公司长期价值，看好公司后续脱困后的增长潜力，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	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	9,025	10,542	12,440	14,271
现金	1,646	3,110	3,680	4,229
应收票据及应收账款	3,806	3,402	4,025	4,626
其他应收款	75	63	74	86
预付账款	65	69	81	93
存货	2,798	3,286	3,874	4,442
其他流动资产	634	613	706	796
<b>非流动资产</b>	7,844	7,537	7,170	6,802
长期投资	367	366	366	365
固定资产	5,555	5,784	5,948	5,662
无形资产	472	395	318	241
其他非流动资产	1,450	991	538	535
<b>资产总计</b>	16,868	18,079	19,609	21,073
<b>流动负债</b>	9,202	10,546	12,083	13,469
短期借款	1,504	3,009	3,186	3,265
应付票据及应付账款	6,068	5,829	6,872	7,880
其他流动负债	1,629	1,708	2,025	2,324
<b>非流动负债</b>	2,416	2,109	1,791	1,472
长期借款	1,247	941	622	303
其他非流动负债	1,169	1,169	1,169	1,169
<b>负债合计</b>	11,618	12,655	13,874	14,941
少数股东权益	163	198	261	340
股本	503	503	503	503
资本公积	3,034	3,034	3,034	3,034
留存收益	1,551	1,689	1,938	2,254
<b>归属母公司股东权益</b>	5,088	5,226	5,475	5,791
<b>负债和股东权益</b>	16,868	18,079	19,609	21,073

## 现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	-273	737	1,205	1,275
净利润	-324	173	311	396
折旧摊销	702	651	717	717
财务费用	61	128	150	143
投资损失	-0	-3	-3	-3
营运资金变动	-1,189	-214	32	25
其他经营现金流	476	2	-3	-3
<b>投资活动现金流</b>	-864	-343	-343	-343
资本支出	444	350	350	350
长期投资	-309	0	0	0
其他投资现金流	-999	-693	-693	-693
<b>筹资活动现金流</b>	334	1,070	-292	-382
短期借款	608	1,505	177	79
长期借款	-499	-306	-319	-319
其他筹资现金流	226	-128	-150	-143
<b>现金净增加额</b>	-798	1,464	569	549

## 利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	7,961	8,886	10,513	12,083
营业成本	6,942	7,624	8,989	10,307
税金及附加	61	68	81	93
营业费用	163	178	210	242
管理费用	316	267	315	362
研发费用	384	311	452	520
财务费用	61	128	150	143
资产减值损失	-412	-178	-53	-60
信用减值损失	-101	-44	-32	-36
其他收益	137	82	82	82
公允价值变动收益	-1	0	0	0
投资净收益	0	3	3	3
资产处置收益	5	6	6	6
<b>营业利润</b>	-338	179	323	411
营业外收入	10	8	8	8
营业外支出	8	8	8	8
<b>利润总额</b>	-336	179	323	411
所得税	-12	6	11	14
<b>净利润</b>	-324	173	311	396
少数股东损益	-71	35	63	80
<b>归属母公司净利润</b>	-252	138	249	317
EBITDA	427	958	1,190	1,270
EPS (元)	-0.50	0.27	0.49	0.63

## 主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	14.8	11.6	18.3	14.9
营业利润(%)	-493.4	153.0	80.0	27.3
归属于母公司净利润(%)	-685.7	154.8	79.9	27.2
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	12.8	14.2	14.5	14.7
净利率(%)	-3.2	1.6	2.4	2.6
ROE(%)	-5.0	2.6	4.5	5.5
ROIC(%)	-3.4	3.8	5.0	5.7
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	68.9	70.0	70.8	70.9
净负债比率(%)	21.0	15.5	2.2	-10.8
流动比率	1.0	1.0	1.0	1.1
速动比率	0.6	0.6	0.7	0.7
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	2.5	3.2	3.2	3.2
应付账款周转率	1.8	2.1	2.1	2.1
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	-0.50	0.27	0.49	0.63
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.54	1.46	2.39	2.53
每股净资产(最新摊薄)	10.11	10.38	10.88	11.51
<b>估值比率</b>				
P/E	-45.2	82.5	45.9	36.0
P/B	2.2	2.2	2.1	2.0
EV/EBITDA	39.3	15.9	12.8	11.8

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2025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