

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

鹏辉能源(300438)

投资评级 买入
上次评级 买入

武浩 电新行业首席分析师
执业编号: S1500520090001
联系电话: 010-83326711
邮箱: wuhao@cindasc.com

曾一赞 电新行业研究助理
联系电话: 15919166181
邮箱: zengyiyun@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

2023 年 Q2 业绩不及预期，静待否极泰来

2023 年 9 月 3 日

事件:

2023 年 8 月 30 日，公司发布 2023 年半年度报告，实现营业收入 43.75 亿元，同比增长 7.62%；归母净利润 2.51 亿元，同比增长 3.05%；扣非归母净利润 2.35 亿元，同比下降 5.43%。第二季度，公司实现营业收入 18.79 亿元，同比下降 21.79%；归母净利润 0.69 亿元，同比下降 55.10%；扣非归母净利润 0.66 亿元，同比下降 60.02%。

点评:

- **储能收入大幅增长，储能产能快速扩张。**整体来看，公司储能池业务同比实现较大幅度增长，消费电池业务同比继续保持稳定增长，动力电池业务有较大幅度下降。2023 年 H1 公司储能业务收入合计为 28 亿，收入占比 64%，其中大型储能电池方面收入同比大幅增长，家储电池方面在受到下游企业去库存、家储市场增速阶段性放缓等情况下，收入同比依然实现了较大幅度的增长。海外布局方面，公司在欧洲、北美、日本设立办事处，与虎头公司合作开拓非洲储能市场。产能方面，公司近年产能扩张迅速，包括柳州规划 20GWh、衢州规划 41GWh 产能、青岛规划 36GWh 产能。其中柳州一期 5.5GWh 已投产，下半年 5GWh 柳州二期公司预计也将投产；衢州基地一期 11GWh 项目投产，二期项目公司预计下半年投产；青岛一期公司计划年底开工建设。
- **加大研发增添技术水平以及产品实力，公司逆境下业绩反弹蓄势待发。**公司加大对储能电芯的研发，推出全球首创的 S24 极片优化技术，使电芯寿命提升 20%以上，推出 320Ah、314Ah 的电力储能电芯，循环次数可达 10000 次。钠离子电池方面，公司层状氧化物体系的钠电池实现能量密度提升至 150Wh/kg、循环寿命 3000 周以上，聚阴离子体系的钠电池循环寿命达 6000 周以上，公司成为全国首批钠离子电池测评通过单位。工商业储能方面，公司将液冷系统技术应用在工商用户侧 10 兆瓦时级储能项目，为工商业储能领域业务拓展打下基础。远期来看，公司在技术创新以及产品力提升下有望保持竞争力，公司逆境下业绩反弹蓄势待发。
- **毛利率环比略有下降，减值损失带动净利率下降显著。**公司 2023H1 整体毛利率为 18.84%(YOY+1.11pct)，净利率为 6.42%(YOY+0.39pct)。23 年 Q2，公司毛利率为 17.36%(YOY-0.66pct, QOQ-2.6pct)，净利率为 3.64%(YOY-2.61pct, QOQ-4.87pct)，净利率环比大幅下降原因之一为公司信用减值与资产减值损失较大，减值合计 0.89 亿，占营收 2.05%(YOY-1.12pct)。

- **盈利预测与投资评级:**我们预计公司 2023-2025 年营收分别是 105.94、153.37、211.26 亿元，同比增长 16.8%、44.8%、37.7%；归母净利润

分别是 7.39、10.98、15.74 亿元，同比增长 17.7%、48.6%、43.3%。
维持“买入”评级。

- **风险因素：**原材料价格波动风险，高压级联方案渗透率不及预期，市场竞争加剧。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	5,693	9,067	10,594	15,337	21,126
增长率 YoY %	56.3%	59.3%	16.8%	44.8%	37.7%
归属母公司净利润 (百万元)	182	628	739	1,098	1,574
增长率 YoY%	242.9%	244.4%	17.7%	48.6%	43.3%
毛利率%	16.2%	18.7%	17.9%	17.6%	17.3%
净资产收益率ROE%	6.6%	15.9%	15.7%	18.9%	21.3%
EPS(摊薄)(元)	0.43	1.42	1.60	2.38	3.41
市盈率 P/E(倍)	61.12	33.27	29.04	19.55	13.64
市净率 P/B(倍)	4.12	5.51	4.57	3.70	2.90

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 9 月 1 日收盘价



资产负债表		单位: 百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	5,094	7,143	8,694	11,687	15,882	
货币资金	1,221	1,262	3,225	3,788	4,918	
应收票据	24	774	44	63	87	
应收账款	1,719	1,881	2,032	2,941	4,052	
预付账款	239	87	87	126	175	
存货	1,604	2,608	2,806	4,073	5,680	
其他	286	531	501	695	971	
非流动资产	3,413	4,972	5,174	6,248	7,001	
长期股权投资	99	123	123	123	123	
固定资产(合计)	2,127	3,178	3,299	4,299	5,015	
无形资产	306	395	454	507	554	
其他	881	1,276	1,298	1,320	1,308	
资产总计	8,507	12,115	13,868	17,935	22,883	
流动负债	4,448	6,531	7,382	10,116	13,176	
短期借款	594	804	898	1,009	1,123	
应付票据	1,380	1,775	2,025	2,875	3,829	
应付账款	1,936	2,509	2,859	4,157	5,743	
其他	538	1,443	1,601	2,075	2,480	
非流动负债	1,106	1,416	1,456	1,496	1,536	
长期借款	138	632	672	712	752	
其他	968	784	784	784	784	
负债合计	5,553	7,947	8,838	11,612	14,712	
少数股东权益	191	212	333	514	772	
归属母公司股东权益	2,762	3,956	4,696	5,809	7,399	
负债和股东权益	8,507	12,115	13,868	17,935	22,883	

重要财务指标		单位: 百万				
主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	5,693	9,067	10,594	15,337	21,126	
同比(%)	56.3%	59.3%	16.8%	44.8%	37.7%	
归属母公司净利润	182	628	739	1,098	1,574	
同比(%)	242.9%	244.4%	17.7%	48.6%	43.3%	
毛利率(%)	16.2%	18.7%	17.9%	17.6%	17.3%	
ROE(%)	6.6%	15.9%	15.7%	18.9%	21.3%	
EPS(摊薄)(元)	0.43	1.42	1.60	2.38	3.41	
P/E	61.12	33.27	29.04	19.55	13.64	
P/B	4.12	5.51	4.57	3.70	2.90	
EV/EBITDA	21.00	19.20	9.58	6.71	4.49	

利润表		单位: 百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	5,693	9,067	10,594	15,337	21,126	
营业成本	4,770	7,372	8,696	12,644	17,469	
营业税金及附加	25	29	37	54	74	
销售费用	159	240	212	291	401	
管理费用	188	217	265	353	444	
研发费用	246	430	445	598	792	
财务费用	58	1	35	33	33	
减值损失合计	-68	-89	-55	-80	-52	
投资净收益	30	10	17	25	34	
其他	-22	-25	78	95	115	
营业利润	186	673	945	1,403	2,010	
营业外收支	-3	9	-1	-1	-1	
利润总额	183	682	943	1,401	2,009	
所得税	0	33	83	123	176	
净利润	183	649	861	1,279	1,833	
少数股东损益	0	21	121	180	258	
归属母公司净利润	182	628	739	1,098	1,574	
EBITDA	547	1,149	2,078	2,904	4,123	
EPS(当年)	0.43	1.42	1.60	2.38	3.41	

现金流量表		单位: 百万				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	205	721	3,316	3,181	4,109	
净利润	183	649	861	1,279	1,833	
折旧摊销	310	425	1,221	1,649	2,340	
财务费用	59	43	45	49	54	
投资损失	-30	-10	-17	-25	-34	
营运资金变动	-431	-549	1,190	187	-97	
其它	114	162	16	41	13	
投资活动现金流	-682	-1,239	-1,427	-2,721	-3,080	
资本支出	-621	-1,199	-1,418	-2,717	-3,084	
长期投资	-59	-18	-25	-28	-30	
其他	-2	-22	17	25	34	
筹资活动现金流	53	506	74	102	100	
吸收投资	93	0	-14	0	0	
借款	851	1,500	134	152	154	
支付利息或股息	-110	-93	-45	-49	-54	
现金净增加额	-424	-5	1,963	563	1,130	

研究团队简介

武浩，新能源与电力设备行业首席分析师，中央财经大学金融硕士，曾任东兴证券基金业务部研究员，2020 年加入信达证券研发中心，负责电力设备新能源行业研究。

黄楷，电力设备新能源行业分析师，墨尔本大学工学硕士，伦敦卡斯商学院金融硕士，3 年行业研究经验，2022 年加入信达证券研发中心，负责光伏行业研究。

曾一赞，新能源与电力设备行业研究助理，悉尼大学经济分析硕士，中山大学金融学学士，2022 年加入信达证券研发中心，负责电力设备及储能行业研究。

陈玫洁，团队成员，上海财经大学会计硕士，2022 年加入信达证券研发中心，负责锂电材料行业研究。

孙然，新能源与电力设备行业研究助理，山东大学金融硕士，2022 年加入信达证券研发中心，负责新能源车行业研究。

李宇霆，团队成员，澳洲国立大学经济学硕士，上海财经大学学士，2023 年加入信达证券研发中心，负责光伏行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。