

## 鹏辉能源(300438.SZ)

## 业绩表现亮眼，增长后劲充足

## 推荐 (维持)

股价:48.59元

## 主要数据

行业	鹏辉能源
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)	245
流通A股市值(亿元)	196
每股净资产(元)	10.35
资产负债率(%)	73.6

## 行情走势图



## 证券分析师

李梦强	投资咨询资格编号 S1060525090001 LIMENGQIANG340@pingan.com.cn
张之尧	投资咨询资格编号 S1060524070005 zhangzhiyao757@pingan.com.cn



## 事项:

公司发布2025年三季报。2025年前三季度，公司实现营业收入75.81亿元，同比增长34.23%；归母净利润达1.15亿元，同比大幅增长89.33%。第三季度，公司单季营收32.80亿元，同比增长74.96%；归母净利润2.03亿元，同比大幅增长977.24%。

## 平安观点:

- 公司前三季度营收和盈利表现亮眼。1) 营收端:** 2025年前三季度，公司实现营业收入75.81亿元，同比增长34.23%，主要为行业向好，公司产品产销两旺，销售订单增加，销售增长所致。第三季度，公司单季营收32.80亿元，同比增长74.96%。**2) 毛利率:** 公司第三季度毛利率改善明显，Q1-Q3分别为14.19%/11.38%/18.07%；前三季度公司销售毛利率14.90%，较2024年前三季度的14.06%增加0.84pct。**3) 净利润:** 前三季度，公司实现归母净利润1.15亿元，同比增长89.33%；扣非净利润0.16亿元，同比增长18.04%。前三季度，公司非经常性损益合计9,883万元，占归母净利润的86.3%，主要来自政府补助(6,751万元)及资产处置收益(5,376万元)。第三季度，公司归母净利润和扣非净利润均呈现强劲增长，Q3归母净利润2.03亿元，同比增长977.24%；扣非净利润1.75亿元，同比增长10,418.09%。
- 户储电芯需求亮眼，公司市场地位领先。**根据Infolink Consulting，上半年全球小储(户储)电芯出货21.64 GWh，同比增长72.38%。前三季度，户储电芯需求量价向好。根据高工储能，经过2023年、2024年的库存出清，欧洲、非洲、拉美、东亚、东南亚、澳洲等区域市场户储电池需求均快速增长。澳洲户储市场受益于7月1日落地的补贴计划，Q3开始迎来快速增长，后续需求有望呈现亮眼表现。户储主要采用100Ah电芯，年初以来价格呈现增长，根据Infolink Consulting，9月下旬100Ah储能电芯均价为0.373元/Wh，较1月的0.335元/Wh增加约0.04元/Wh。户储电芯需求端量价改善，为户储电池板块参与者提供盈利贡献。根据Info

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	6,932	7,961	12,248	16,437	20,878
YOY(%)	-23.5	14.8	53.9	34.2	27.0
净利润(百万元)	43	-252	317	1,030	1,468
YOY(%)	-93.1	-685.7	225.5	225.0	42.5
毛利率(%)	16.5	12.8	15.0	17.4	18.3
净利率(%)	0.6	-3.2	2.6	6.3	7.0
ROE(%)	0.8	-5.0	5.9	16.0	18.6
EPS(摊薄/元)	0.09	-0.50	0.63	2.05	2.92
P/E(倍)	567.4	-96.9	77.2	23.8	16.7
P/B(倍)	4.5	4.8	4.5	3.8	3.1

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

link 统计，2025 年上半年公司位居全球户小储（含户用储能、通讯储能）储能电芯出货量第三名，户储电芯市场地位领先，有望充分受益于市场增长。

- **全球大储需求景气，公司增长后劲充足。**国内和海外大储呈现较高景气度，公司增长后劲充足。国内市场来看，政策顶层设计支持储能规模化发展，各地支持独立储能商业模式跑通，需求增长可期。《新型储能规模化建设专项行动方案(2025—2027年)》提出到2027年全国新型储能装机达到180GW以上，提供规模发展指引。136号文出台后，储能成为独立的市场投资主体，与新能源建设解耦，逐步具备独立的获利方式。年内，内蒙古、甘肃等多省出台容量电价政策，助力独立储能实现经济性。根据储能与电力市场，1-9月，国内储能累计完成招标容量316GWh，同比增长188%，储能需求较为景气。海外市场来看，全球储能市场全面开花，欧美、中东非、亚太等市场均呈现较高景气度，国内外大储需求有望持续增长。公司大储业务采取双轨策略：一方面深化与全球领先储能产品集成商的战略合作，共同开发 600+Ah 大电芯，为 TWh 级储能市场奠定基础；另一方面，推进多地储能项目建设，并与国内外多家客户签订长期战略合作协议。我们认为，公司聚焦储能、做强储能，有望充分受益于全球户储和大储需求增长，展现亮丽业绩。
- **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。受益于户储电池量价增长，公司三季报业绩表现超预期；后续户储和大储电池有望继续贡献业绩。我们上调公司2025/2026/2027年归母净利润预测为3.17/10.30/14.68亿元（前值为0.41/2.22/3.03亿元），对应10月30日收盘价PE分别为77.2/23.8/16.7倍。公司储能锂电池业务布局扎实，在现有市场保持优良竞争力的同时，积极推进固态电池、大电芯等具有发展前景的新领域研发工作。全球储能电池需求景气度较高，量价呈现改善，公司竞争实力优良，长期成长性可期，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。**储能系统（大储、户储、工商储）收益模式及持续性可能受到各国补贴政策等因素影响。若后续国内或海外储能项目补贴或收益模式发生变化，可能导致项目回报不及预期，进而影响相关市场装机增速。**2.电芯价格竞争加剧的风险。**原材料价格波动、供需关系的变化，均影响电芯环节出货价格。若后续电芯市场竞争加剧，公司毛利率可能受到影响，导致利润修复速度不及预期。**3.测算主观性相关风险。**报告中关于公司营收和盈利的测算中存在主观假设。分析师结合报告撰写时的市场情况及自身专业判断提出假设，但难以完全排除假设及测算的主观性。如果假设依据的客观环境发生重大变化，或存在主观判断难以全面考虑的影响因素，可能导致假设无法成立，进而影响测算结果的准确性。

## 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	14,452	19,182	24,260
现金	1,646	4,287	5,753	7,307
应收票据及应收账款	3,806	4,690	6,293	7,994
其他应收款	75	87	116	148
预付账款	65	94	127	161
存货	2,798	4,489	5,849	7,352
其他流动资产	634	805	1,045	1,298
<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	21,989	26,352	31,062
<b>流动负债</b>	9,202	14,295	17,893	21,377
短期借款	1,504	3,996	4,433	4,440
应付票据及应付账款	6,068	7,964	10,377	13,043
其他流动负债	1,629	2,334	3,083	3,895
<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	16,404	19,684	22,849
少数股东权益	163	180	234	312
股本	503	503	503	503
资本公积	3,034	3,034	3,034	3,034
留存收益	1,551	1,867	2,897	4,365
<b>归属母公司股东权益</b>	5,088	5,404	6,434	7,902
<b>负债和股东权益</b>	16,868	21,989	26,352	31,062

## 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	945	1,884	2,397
净利润	-324	334	1,084	1,545
折旧摊销	702	651	717	717
财务费用	61	148	193	186
投资损失	-0	-3	-3	-3
营运资金变动	-1,189	-186	-103	-46
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	2,039	-75	-499
短期借款	608	2,493	437	7
长期借款	-499	-306	-319	-319
其他筹资现金流	226	-148	-193	-186
<b>现金净增加额</b>	-798	2,641	1,466	1,555

## 利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	7,961	12,248	16,437	20,878
营业成本	6,942	10,417	13,573	17,059
税金及附加	61	94	126	160
营业费用	163	245	329	418
管理费用	316	355	477	605
研发费用	384	367	575	773
财务费用	61	148	193	186
资产减值损失	-412	-245	-82	-104
信用减值损失	-101	-122	-49	-63
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	346	1,123	1,601
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	346	1,123	1,601
所得税	-12	12	39	56
<b>净利润</b>	-324	334	1,084	1,545
少数股东损益	-71	17	54	77
<b>归属母公司净利润</b>	-252	317	1,030	1,468
EBITDA	427	1,144	2,033	2,504
EPS (元)	-0.50	0.63	2.05	2.92

## 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	53.9	34.2	27.0
营业利润(%)	-493.4	202.2	225.0	42.5
归属于母公司净利润(%)	-685.7	225.5	225.0	42.5
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	12.8	15.0	17.4	18.3
净利率(%)	-3.2	2.6	6.3	7.0
ROE(%)	-5.0	5.9	16.0	18.6
ROIC(%)	-3.4	6.1	12.3	15.0
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	68.9	74.6	74.7	73.6
净负债比率(%)	21.0	11.6	-10.5	-31.2
流动比率	1.0	1.0	1.1	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	0.6	0.6	0.7
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	0.63	2.05	2.92
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.54	1.88	3.74	4.76
每股净资产(最新摊薄)	10.11	10.74	12.78	15.70
<b>估值比率</b>				
P/E	-96.9	77.2	23.8	16.7
P/B	4.8	4.5	3.8	3.1
EV/EBITDA	39.3	25.6	14.5	11.7

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