

鹏辉能源 (300438.SZ)

业绩超预期，持续扩产顺应储能景气上行

鹏辉能源发布 2025 年年报&2026 年一季报，在计提 0.4 亿元股权激励费用下仍能实现 Q1 业绩高增。2025 年公司实现营收 119.4 亿元，同增 50.0%；归母净利 2.1 亿元，同增 181.6%；销售毛利率/销售净利率为 14.6%/1.7%，同增 1.8/5.7pct。2026Q1，公司实现营收 47.7 亿元，同增 182.1%；归母净利 3.2 亿元，同增 819.1%。在 Q1 计提了 4100 万元的股权激励费用下，公司仍能实现高增。Q1 销售毛利率/销售净利率为 19.6%/6.9%，环增 5.5/4.8pct。此外，公司发布 2025 年度利润分配方案，向全体股东每 10 股派发现金红利 0.6 元（含税）。

订单需求强劲，扩产带来发展新机遇。公司产品包括一次电池、二次电池、钠电池等。其中二次电池为收入的主要来源。2025 年公司二次电池实现收入 111.2 亿元，同增 51.0%，占收入比重 93.1%；二次电池实现毛利率 12.4%，同增 1.0pct。根据 SMM 和 ICC 数据，2025 年公司位居全球储能电芯出货量 TOP9、全球户储电池（含便携式储能）出货量 TOP2。此前在 2023 年和 2024 年，公司对外公布了 7 个扩产项目，涉及储能电池、半固态电池、小动力方形铝壳锂电以及电容式锂电等，而今年 2 月公司又公告了两个扩产项目。且公司大储主要产品排产已至今年上半年。

横向拓展固态电池+钠电池，受益行业发展新风。1) **固态电池：**已完成中试线建设并投入运行。研发的新一代氧化物路线固态电池能量密度 > 360Wh/kg，工作温度范围在 -20℃-85℃，并通过了针刺测试。2) **钠电池：**公司已进行聚阴离子和层状氧化物双线研发。其中圆柱钠电池具备 20C 高倍率持续放电能力，适配车辆启停等细分场景；方形钠电池循环超万次，契合储能规模化应用需求。公司亦布局无负极钠电池。

发布股权激励，彰显强发展信心。今年 4 月，公司发布 2026 年股票激励计划。计划对含总裁在内的 164 名核心人员，拟以 50.04 元/股授予 400 万股。考核 2026/2026-2027/2026-2028 年的累计营收目标为 200/500/950 亿元。若 2027/2028 年按照激励下限 300/450 亿元，则对应三年营收年均增速 50%。高增速目标足以彰显公司强发展信心。

盈利预测：考虑到下游储能电池景气度持续上行，预计公司 2026-2028 年营收为 244.7/332.5/445.2 亿元，同增 104.9%/35.9%/33.9%；归母净利润为 18.4/28.5/40.2 亿元，同增 794.1%/54.5%/41.3%，对应 2026-2028 年 PE 为 23.5/15.2/10.8 倍。维持“买入”评级。

风险提示：下游市场发展不及预期，原材料价格上行风险，新技术落地不及预期。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	7,961	11,944	24,470	33,248	44,516
增长率 yoy (%)	14.8	50.0	104.9	35.9	33.9
归母净利润（百万元）	-252	206	1,842	2,846	4,023
增长率 yoy (%)	-685.7	181.6	794.1	54.5	41.3
EPS 最新摊薄（元/股）	-0.50	0.41	3.66	5.65	7.99
净资产收益率 (%)	-5.0	3.8	26.6	30.4	31.4
P/E (倍)	—	210.4	23.5	15.2	10.8
P/B (倍)	8.5	8.1	6.3	4.6	3.4

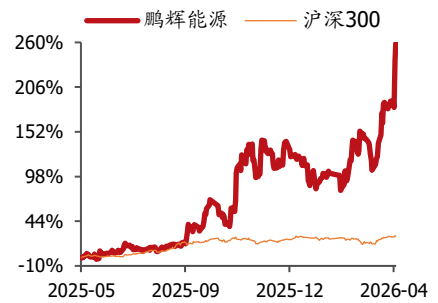
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2026 年 04 月 30 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	电池
前次评级	买入
04 月 30 日收盘价（元）	86.10
总市值（百万元）	43,337.86
总股本（百万股）	503.34
其中自由流通股（%）	80.30
30 日日均成交量（百万股）	44.89

股价走势



作者

分析师 杨润思
执业证书编号：S0680520030005
邮箱：yangrunsi@gszq.com

分析师 林卓欣
执业证书编号：S0680522120002
邮箱：linzhuoxin@gszq.com

相关研究

1、《鹏辉能源（300438.SZ）：扩产与技术双轮驱动，储能老将迎行业东风》 2026-04-14

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	9025	11963	23476	32611	44332
现金	1646	2001	4418	7022	10276
应收票据及应收账款	3206	4782	9667	13072	17493
其他应收款	75	69	142	193	258
预付账款	65	54	104	141	189
存货	2798	4194	7939	10737	14360
其他流动资产	1234	863	1206	1447	1756
非流动资产	7844	9423	9374	9441	9816
长期投资	367	219	219	219	219
固定资产	5416	6340	6356	6723	7395
无形资产	472	986	902	819	736
其他非流动资产	1589	1878	1896	1680	1466
资产总计	16868	21386	32850	42052	54147
流动负债	9202	12300	21658	28374	36954
短期借款	1504	1456	1456	1456	1456
应付票据及应付账款	6068	8241	15955	21670	28967
其他流动负债	1629	2602	4247	5248	6530
非流动负债	2416	3566	4066	4066	4066
长期借款	1121	1380	1880	1880	1880
其他非流动负债	1295	2186	2186	2186	2186
负债合计	11618	15866	25724	32440	41020
少数股东权益	163	159	197	255	337
股本	503	503	503	503	503
资本公积	3034	3065	3065	3065	3065
留存收益	1547	1753	3320	5749	9182
归属母公司股东权益	5088	5361	6929	9358	12791
负债和股东权益	16868	21386	32850	42052	54147

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	-244	930	3292	4664	5982
净利润	-324	199	1880	2904	4105
折旧摊销	730	845	1287	1432	1625
财务费用	93	106	147	157	157
投资损失	0	-82	0	0	0
营运资金变动	-1202	-389	-289	-36	-67
其他经营现金流	458	251	268	207	162
投资活动现金流	-864	-689	-1196	-1487	-1982
资本支出	-538	-542	-988	-1487	-1982
长期投资	-309	-193	0	0	0
其他投资现金流	-17	47	-208	0	0
筹资活动现金流	334	-169	326	-574	-746
短期借款	608	-48	0	0	0
长期借款	-500	259	500	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-16	31	0	0	0
其他筹资现金流	243	-411	-174	-574	-746
现金净增加额	-769	69	2417	2604	3254

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	7961	11944	24470	33248	44516
营业成本	6942	10200	19748	26821	35854
营业税金及附加	61	72	147	199	267
营业费用	163	314	538	731	979
管理费用	316	405	734	931	1246
研发费用	384	521	979	1263	1692
财务费用	61	108	181	200	200
资产减值损失	-412	-217	-180	-110	-90
其他收益	137	124	245	332	445
公允价值变动收益	-1	2	0	0	0
投资净收益	0	82	0	0	0
资产处置收益	5	7	10	13	18
营业利润	-338	213	2088	3227	4561
营业外收入	10	4	0	0	0
营业外支出	8	26	0	0	0
利润总额	-336	191	2088	3227	4561
所得税	-12	-8	209	323	456
净利润	-324	199	1880	2904	4105
少数股东损益	-71	-7	38	58	82
归属母公司净利润	-252	206	1842	2846	4023
EBITDA	469	1101	3556	4859	6386
EPS (元/股)	-0.50	0.41	3.66	5.65	7.99

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	14.8	50.0	104.9	35.9	33.9
营业利润(%)	-493.4	162.9	881.4	54.5	41.3
归属母公司净利润(%)	-685.7	181.6	794.1	54.5	41.3
获利能力					
毛利率(%)	12.8	14.6	19.3	19.3	19.5
净利率(%)	-3.2	1.7	7.5	8.6	9.0
ROE(%)	-5.0	3.8	26.6	30.4	31.4
ROIC(%)	-2.9	2.9	17.6	21.9	24.3
偿债能力					
资产负债率(%)	68.9	74.2	78.3	77.1	75.8
净负债比率(%)	31.9	31.9	1.2	-26.2	-44.0
流动比率	1.0	1.0	1.1	1.1	1.2
速动比率	0.6	0.6	0.7	0.7	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	3.7	3.8	4.4	3.8	3.8
应付账款周转率	2.0	2.2	2.4	2.1	2.1
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.50	0.41	3.66	5.65	7.99
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.49	1.85	6.54	9.27	11.88
每股净资产(最新摊薄)	10.11	10.65	13.77	18.59	25.41
估值比率					
P/E	—	210.4	23.5	15.2	10.8
P/B	8.5	8.1	6.3	3.4	3.4
EV/EBITDA	33.8	25.9	12.2	8.4	5.9

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 30 日收盘价

免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 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。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com