

## 鹏辉能源(300438.SZ)

### 营收快速增长，盈利能力明显改善

#### 推荐 (维持)

股价:86.1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)	433
流通A股市值(亿元)	348
每股净资产(元)	11.32
资产负债率(%)	75.3

#### 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年年报及2026年一季报。2025年，公司实现营业收入119.44亿元，同比增长50.04%；实现归母净利润2.06亿元，同比增长181.61%。公司拟向全体股东每10股派发现金红利0.6元（含税），不送红股，不以公积金转增股本。2026年第一季度，公司实现营业收入47.68亿元，同比增长182.14%；归母净利润3.23亿元，同比增长819.09%。

#### 平安观点:

- 受益于储能需求增长，公司营收快速增长。2025年，公司实现营业收入119.44亿元，同比增长50.04%。2026年第一季度，公司实现营业收入47.68亿元，同比进一步增长182.14%。2025年，全球储能电池行业持续保持高速增长，在能源转型、可再生能源并网需求推动下，成为新能源领域增长核心赛道，据SNEResearch统计，2025年全球锂离子储能电池出货规模共计550GWh，同比增长79%。全球行业供给紧缺，主流制造企业满产满销，成本控制上实现突破，海外拓展和细分场景适配成效显著。公司储能行业市场地位稳固，分享行业增长红利。2025年，公司持续蝉联彭博新能源财经BloombergNEFTier1全球一级储能厂商榜单，位居全球储能电芯出货量排名TOP9（SMM）、中国企业全球工商业储能系统出货量TOP2（CNESA）、户储电池（含便携式储能）出货量全球TOP2（ICC）等。
- 盈利能力改善明显，费用率稳步摊薄。毛利率方面，2025年公司销售毛利率14.60%，同比增长1.80pcts；2026年第一季度，公司销售毛利率达到19.59%，同比增加5.39pcts，毛利率改善明显。费用率方面，2025年公司销/管/研/财四大费用率合计11.28%，较2024年减少0.34pcts；2026年第一季度，公司四大费用率进一步摊薄至9.36%。公司2025年、2026Q1销售净利率分别为1.67%（同比+5.73pcts）和6.93%（同比+9.66pcts），实现扭亏为盈，盈利能力呈现快速改善。

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	7,961	11,944	22,021	31,711	40,097
YOY(%)	14.8	50.0	84.4	44.0	26.4
净利润(百万元)	-252	206	1,353	2,355	3,237
YOY(%)	-685.7	181.6	556.8	74.0	37.4
毛利率(%)	12.8	14.6	17.1	16.8	16.6
净利率(%)	-3.2	1.7	6.1	7.4	8.1
ROE(%)	-5.0	3.8	23.8	37.8	46.4
EPS(摊薄/元)	-0.50	0.41	2.69	4.68	6.43
P/E(倍)	-171.7	210.4	32.0	18.4	13.4
P/B(倍)	8.5	8.1	7.6	7.0	6.2

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

- **前瞻布局钠电、固态等新趋势，培育新的增长点。**公司保持高质量研发创新，前瞻布局新的技术方向。固态电池方面，公司已完成固态电池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 $\geq 360\text{Wh/kg}$ ，工作温度范围在 $-20^{\circ}\text{C}\sim 85^{\circ}\text{C}$ ，并通过针刺测试，未来主要面向对安全性、耐高温性及续航要求严苛的高端应用领域。钠电方面，公司完成多形态钠离子电池产品开发。圆柱钠离子电池采用全极耳结构，结合超导SP应用实现石墨烯与磁性纳米粒子复合，具备20C高倍率持续放电能力，适配车辆启停等细分场景；方形钠离子电池通过界面优化实现长循环性能，循环寿命突破万次，实测平均能效超95%，高度契合储能规模化应用需求；同时，无负极钠离子电池，通过材料创新实现大幅降本，并依然拥有优异循环寿命、较高能量密度以及低温条件下优异的充放电性能，高度适配低温极寒等特殊环境下的应用场景。
- **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。公司第一季度业绩表现亮眼，后续亦有望受益于全球储能需求增长。我们上调公司2026/2027年归母净利润预测为13.53/23.55亿元（前值为10.30/14.68亿元），新增2028年归母净利润预测为32.37亿元，对应4月30日收盘价PE分别为32.0/18.4/13.4倍。公司储能锂电池业务布局扎实，在现有市场保持竞争力的同时，积极推进固态电池、钠电等新领域研发布局。全球储能电池需求景气度较高，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。**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. 原材料价格波动风险。**电芯售价和毛利率受上游原材料价格波动的影响较大，如果后续碳酸锂等原材料价格出现较大波动，公司盈利能力可能受到影响。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	11,963	26,891	38,736	48,989
现金	2,001	7,707	11,099	14,034
应收票据及应收账款	5,110	9,133	13,152	16,630
其他应收款	69	174	251	317
预付账款	54	132	191	241
存货	4,194	8,217	11,875	15,042
其他流动资产	536	1,526	2,169	2,724
<b>非流动资产</b>	9,423	8,591	7,735	6,933
长期投资	219	221	223	225
固定资产	6,948	6,597	6,224	5,585
无形资产	986	822	658	494
其他非流动资产	1,271	951	630	630
<b>资产总计</b>	21,386	35,482	46,471	55,922
<b>流动负债</b>	12,300	26,610	37,554	46,717
短期借款	1,456	6,742	8,902	10,463
应付票据及应付账款	8,241	15,339	22,167	28,078
其他流动负债	2,602	4,528	6,485	8,176
<b>非流动负债</b>	3,566	2,995	2,419	1,855
长期借款	1,960	1,389	814	250
其他非流动负债	1,606	1,606	1,606	1,606
<b>负债合计</b>	15,866	29,605	39,974	48,572
少数股东权益	159	201	274	374
股本	503	503	503	503
资本公积	3,065	3,065	3,065	3,065
留存收益	1,793	2,108	2,655	3,408
<b>归属母公司股东权益</b>	5,361	5,676	6,223	6,976
<b>负债和股东权益</b>	21,386	35,482	46,471	55,922

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	881	2,219	3,932	4,792
净利润	199	1,395	2,428	3,337
折旧摊销	795	835	858	804
财务费用	108	220	346	396
投资损失	-82	-28	-28	-28
营运资金变动	-439	-198	331	285
其他经营现金流	300	-5	-3	-1
<b>投资活动现金流</b>	-689	31	29	27
资本支出	109	0	0	-0
长期投资	-197	0	0	0
其他投资现金流	-600	31	29	27
<b>筹资活动现金流</b>	-169	3,457	-570	-1,884
短期借款	-48	5,286	2,160	1,561
长期借款	713	-571	-576	-564
其他筹资现金流	-834	-1,259	-2,154	-2,880
<b>现金净增加额</b>	19	5,707	3,391	2,935

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	11,944	22,021	31,711	40,097
营业成本	10,200	18,258	26,385	33,421
税金及附加	72	152	218	276
营业费用	314	440	476	521
管理费用	405	661	793	882
研发费用	521	771	951	1,083
财务费用	108	220	346	396
资产减值损失	-217	-132	-127	-160
信用减值损失	-109	-132	-127	-160
其他收益	124	131	131	131
公允价值变动收益	2	0	0	0
投资净收益	82	28	28	28
资产处置收益	7	7	7	7
<b>营业利润</b>	213	1,422	2,454	3,363
营业外收入	4	7	7	7
营业外支出	26	34	34	34
<b>利润总额</b>	191	1,395	2,428	3,337
所得税	-8	-0	-0	-0
<b>净利润</b>	199	1,395	2,428	3,337
少数股东损益	-7	42	73	100
<b>归属母公司净利润</b>	206	1,353	2,355	3,237
EBITDA	1,094	2,450	3,632	4,536
EPS (元)	0.41	2.69	4.68	6.43

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	50.0	84.4	44.0	26.4
营业利润(%)	162.9	568.2	72.6	37.0
归属于母公司净利润(%)	181.6	556.8	74.0	37.4
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	14.6	17.1	16.8	16.6
净利率(%)	1.7	6.1	7.4	8.1
ROE(%)	3.8	23.8	37.8	46.4
ROIC(%)	4.2	18.9	20.3	23.5
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	74.2	83.4	86.0	86.9
净负债比率(%)	25.6	7.2	-21.3	-45.2
流动比率	1.0	1.0	1.0	1.0
速动比率	0.6	0.6	0.7	0.7
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	3.0	2.9	2.9	2.9
应付账款周转率	1.8	1.8	1.8	1.8
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.41	2.69	4.68	6.43
每股经营现金流(最新摊薄)	1.75	4.41	7.81	9.52
每股净资产(最新摊薄)	10.65	11.28	12.36	13.86
<b>估值比率</b>				
P/E	210.4	32.0	18.4	13.4
P/B	8.1	7.6	7.0	6.2
EV/EBITDA	27.5	21.0	14.6	11.9

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2026版权所有。保留一切权利。



## 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