

# 鹏辉能源（300438.SZ）

## 业绩延续高增趋势，客户结构持续优化

优于大市

### 核心观点

**公司 2026H1 利润显著增长。**公司预计 2026H1 实现归母净利润 8.00-8.66 亿元，同比扭亏为盈；实现扣非归母净利润 7.92-8.56 亿元，同比扭亏为盈。公司 2026Q2 预计实现归母净利润 4.77-5.43 亿元，同比扭亏为盈，环比增长 47%-68%；预计扣非归母净利润 4.88-5.52 亿元，同比扭亏为盈，环比增长 61%-82%。

**储能持续满产满销，盈利能力稳中向好。**全球储能市场持续高景气下，公司出货量快速提升。我们估计 2026H1 公司储能电池总出货量约 22-23GWh；其中 2026Q2 储能电池出货量约 12-13GWh，环比提升超 25%。公司储能电池产品主要瞄向户储、工商储等较高盈利场景，客户结构持续优化。我们估计 2026Q2 公司储能电池单位平均净利约超 0.037 元/Wh，环比呈现持续提升趋势。展望后续，公司产能利用率持续高位、海外大储等客户交付持续增长，盈利能力有望稳中向好。

**公司产能建设快速推进，多场景进行针对性产品布局。**公司衢州大电芯产能建设加速推进，预计在 2026 年内建成投产。同时，公司计划在河南正阳县投资建设 4 条 120Ah 电芯产线、在河南驻马店市驿城区建设 1 条 120Ah 以及 587Ah 电芯产线，以此满足下游旺盛需求。针对不同应用场景，公司自主研发风鹏电芯系列、大圆柱 HOME 系列、低温户储 POLAR 系列、AIDC 专用瀚海系列等拳头储能产品及解决方案，并完成 CCC、IEC、UL、UN 等国内外认证。此外，公司立足电芯产品优势布局储能系统集成业务，搭建形成 GreatOne、GreatCom、GreatE 全系列产品体系，覆盖大型储能、工商业储能全场景解决方案。

**风险提示：**下游需求不及预期；原材料价格波动超预期；行业竞争加剧。

**投资建议：上调盈利预测，维持“优于大市”评级。**考虑到储能需求持续向好、公司客户结构优化对于盈利的积极影响，我们上调盈利预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润为 19.85/30.14/36.92 亿元（原预测 2026-2027 年为 14.82/25.18 亿元），同比增长 864%/52%/23%，EPS 分别为 3.94/5.99/7.34 元，动态 PE 为 15.7/10.3/8.4 倍。

### 盈利预测和财务指标

|             | 2024    | 2025   | 2026E  | 2027E  | 2028E  |
|-------------|---------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元)   | 7,961   | 11,944 | 24,689 | 37,520 | 47,030 |
| (+/-%)      | 14.8%   | 50.0%  | 106.7% | 52.0%  | 25.3%  |
| 净利润(百万元)    | -252    | 206    | 1985   | 3014   | 3692   |
| (+/-%)      | -685.7% | 181.6% | 863.6% | 51.8%  | 22.5%  |
| 每股收益(元)     | -0.50   | 0.41   | 3.94   | 5.99   | 7.34   |
| EBIT Margin | 1.2%    | 3.6%   | 10.5%  | 10.0%  | 9.8%   |
| 净资产收益率(ROE) | -6.0%   | 3.7%   | 31.0%  | 34.6%  | 31.9%  |
| 市盈率(PE)     | -123.1  | 150.9  | 15.7   | 10.3   | 8.4    |
| EV/EBITDA   | 54.5    | 39.0   | 16.0   | 13.1   | 11.5   |
| 市净率(PB)     | 5.92    | 5.63   | 4.13   | 3.05   | 2.33   |

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究·财报点评

#### 电力设备·电池

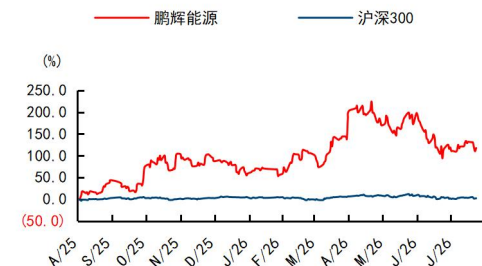
证券分析师：王蔚祺 010-88005313  
wangweiqi2@guosen.com.cn  
S0980520080003  
证券分析师：李全 021-60375434  
liquan2@guosen.com.cn  
S0980524070002  
联系人：王喆萱

wangzhexuan@guosen.com.cn

#### 基础数据

|             |               |
|-------------|---------------|
| 投资评级        | 优于大市(维持)      |
| 合理估值        |               |
| 收盘价         | 61.75 元       |
| 总市值/流通市值    | 31081/0 百万元   |
| 52 周最高价/最低价 | 92.77/26.33 元 |
| 近 3 个月日均成交额 | 1910.53 百万元   |

#### 市场走势

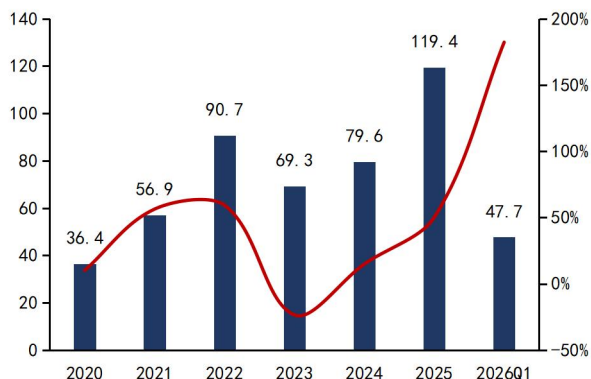


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

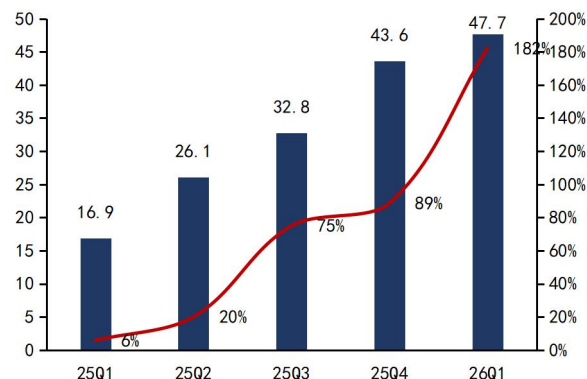
《鹏辉能源（300438.SZ）-储能需求景气助力业绩高增，股权激励彰显中长期发展信心》——2026-04-22

图1：鹏辉能源营业收入及增速（单位：亿元、%）



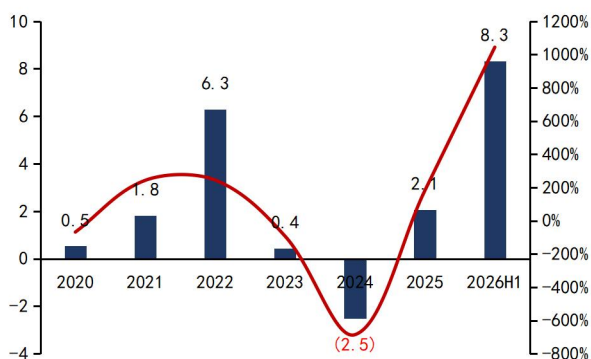
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：鹏辉能源单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



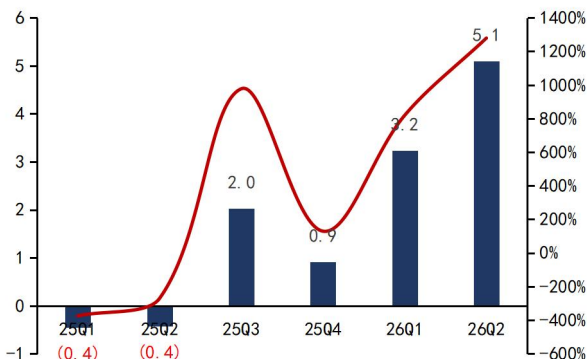
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：鹏辉能源归母净利润及增速（单位：亿元、%）



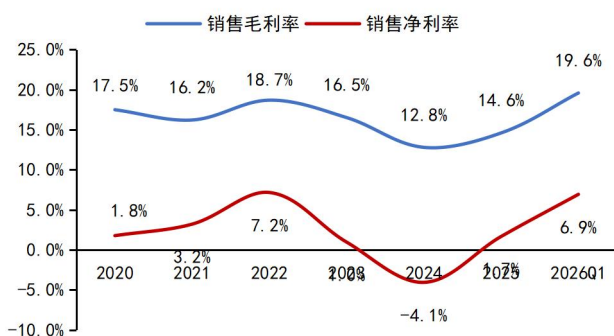
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理 注：2026H1数据为业绩预告中值

图4：鹏辉能源单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



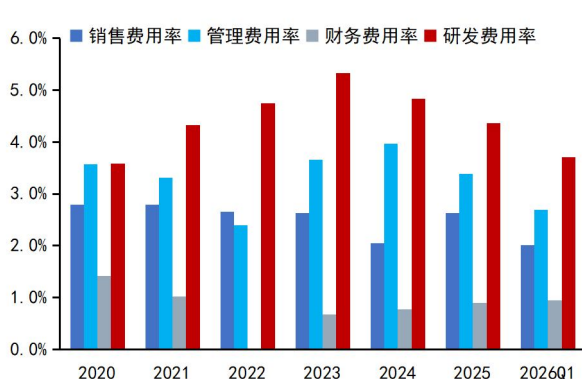
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理 注：2026Q2数据为业绩预告中值

图5：鹏辉能源毛利率、净利率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：鹏辉能源费用率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

## 财务预测与估值

| 资产负债表（百万元）       | 2024         | 2025         | 2026E        | 2027E        | 2028E        | 利润表（百万元）          | 2024         | 2025         | 2026E         | 2027E         | 2028E         |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| 现金及现金等价物         | 1646         | 2001         | 2000         | 2000         | 2000         | 营业收入              | 7961         | 11944        | 24689         | 37520         | 47030         |
| 应收款项             | 3206         | 4782         | 6088         | 9252         | 11596        | 营业成本              | 6942         | 10200        | 19692         | 30503         | 38453         |
| 存货净额             | 2798         | 4194         | 7440         | 10999        | 13529        | 营业税金及附加           | 61           | 72           | 136           | 188           | 212           |
| 其他流动资产           | 1105         | 774          | 1378         | 2135         | 2692         | 销售费用              | 163          | 314          | 543           | 750           | 894           |
| <b>流动资产合计</b>    | <b>9025</b>  | <b>11963</b> | <b>17222</b> | <b>24860</b> | <b>30408</b> | 管理费用              | 316          | 405          | 790           | 1126          | 1364          |
| 固定资产             | 6256         | 6872         | 9722         | 11525        | 12619        | 研发费用              | 384          | 521          | 938           | 1219          | 1481          |
| 无形资产及其他          | 472          | 986          | 946          | 907          | 867          | 财务费用              | 61           | 108          | 135           | 211           | 250           |
| 其他长期资产           | 748          | 1347         | 2469         | 3752         | 4703         | 投资收益              | 0            | 82           | 30            | 40            | 40            |
| 长期股权投资           | 367          | 219          | 219          | 219          | 219          | 资产减值及公允价值变动       | (513)        | (325)        | (320)         | (240)         | (240)         |
| <b>资产总计</b>      | <b>16868</b> | <b>21386</b> | <b>30578</b> | <b>41263</b> | <b>48817</b> | 其他收入              | 655          | 458          | 405           | 380           | 380           |
| 短期借款及交易性金融负债     | 2072         | 1801         | 4602         | 5904         | 5629         | 营业利润              | (338)        | 213          | 2249          | 3463          | 4316          |
| 应付款项             | 6068         | 8241         | 9840         | 13743        | 16346        | 营业外净收支            | 2            | (21)         | 0             | 0             | 0             |
| 其他流动负债           | 755          | 1431         | 2428         | 3766         | 4745         | <b>利润总额</b>       | <b>(336)</b> | <b>191</b>   | <b>2249</b>   | <b>3463</b>   | <b>4316</b>   |
| <b>流动负债合计</b>    | <b>9202</b>  | <b>12300</b> | <b>19340</b> | <b>27164</b> | <b>31423</b> | 所得税费用             | (12)         | (8)          | 225           | 398           | 561           |
| 长期借款及应付债券        | 1121         | 1380         | 1380         | 1380         | 1380         | 少数股东损益            | (71)         | (7)          | 39            | 51            | 63            |
| 其他长期负债           | 1295         | 2186         | 2336         | 2528         | 2671         | <b>归属于母公司净利润</b>  | <b>(252)</b> | <b>206</b>   | <b>1985</b>   | <b>3014</b>   | <b>3692</b>   |
| <b>长期负债合计</b>    | <b>2416</b>  | <b>3566</b>  | <b>3715</b>  | <b>3908</b>  | <b>4051</b>  | <b>现金流量表（百万元）</b> | <b>2024</b>  | <b>2025</b>  | <b>2026E</b>  | <b>2027E</b>  | <b>2028E</b>  |
| <b>负债合计</b>      | <b>11618</b> | <b>15866</b> | <b>23055</b> | <b>31072</b> | <b>35474</b> | 净利润               | (252)        | 206          | 1985          | 3014          | 3692          |
| 少数股东权益           | 163          | 159          | 199          | 250          | 313          | 资产减值准备            | (412)        | (217)        | (150)         | (100)         | (100)         |
| 股东权益             | 5088         | 5361         | 7324         | 9941         | 13031        | 折旧摊销              | 689          | 772          | 789           | 997           | 1165          |
| <b>负债和股东权益总计</b> | <b>16868</b> | <b>21386</b> | <b>30578</b> | <b>41263</b> | <b>48817</b> | 公允价值变动损失          | 0            | 0            | 35            | 0             | 0             |
|                  |              |              |              |              |              | 财务费用              | 61           | 108          | 135           | 211           | 250           |
| <b>关键财务与估值指标</b> | <b>2024</b>  | <b>2025</b>  | <b>2026E</b> | <b>2027E</b> | <b>2028E</b> | 营运资本变动            | (123)        | 747          | (1056)        | (1115)        | (1015)        |
| 每股收益             | (0.50)       | 0.41         | 3.94         | 5.99         | 7.34         | 其它                | (145)        | (579)        | 409           | 514           | 516           |
| 每股红利             | 0.00         | 0.04         | 0.79         | 1.20         | 1.47         | <b>经营活动现金流</b>    | <b>(244)</b> | <b>930</b>   | <b>2012</b>   | <b>3310</b>   | <b>4258</b>   |
| 每股净资产            | 10.11        | 10.65        | 14.55        | 19.75        | 25.89        | 资本开支              | (543)        | (546)        | (3600)        | (2760)        | (2220)        |
| ROIC             | 1%           | 5%           | 21%          | 22%          | 21%          | 其它投资现金流           | (322)        | (143)        | (1057)        | (1243)        | (911)         |
| ROE              | -6%          | 4%           | 31%          | 35%          | 32%          | <b>投资活动现金流</b>    | <b>(864)</b> | <b>(689)</b> | <b>(4657)</b> | <b>(4003)</b> | <b>(3131)</b> |
| 毛利率              | 13%          | 15%          | 20%          | 19%          | 18%          | 权益性融资             | (32)         | 68           | 0             | 0             | 0             |
| EBIT Margin      | 1%           | 4%           | 10%          | 10%          | 10%          | 负债净变化             | (500)        | 259          | 0             | 0             | 0             |
| EBITDA Margin    | 10%          | 10%          | 14%          | 13%          | 12%          | 支付股利、利息           | (161)        | (108)        | (157)         | (608)         | (853)         |
| 收入增长             | 15%          | 50%          | 107%         | 52%          | 25%          | 其它融资现金流           | 1027         | (388)        | 2801          | 1301          | (274)         |
| 净利润增长率           | -686%        | 182%         | 864%         | 52%          | 23%          | <b>融资活动现金流</b>    | <b>334</b>   | <b>(169)</b> | <b>2644</b>   | <b>693</b>    | <b>(1127)</b> |
| 资产负债率            | 69%          | 74%          | 75%          | 75%          | 73%          | <b>现金净变动</b>      | <b>(774)</b> | <b>73</b>    | <b>(1)</b>    | <b>0</b>      | <b>0</b>      |
| 息率               | 0.0%         | 0.1%         | 1.3%         | 1.9%         | 2.4%         | 货币资金的期初余额         | 2241         | 1646         | 2001          | 2000          | 2000          |
| P/E              | (123.1)      | 150.9        | 15.7         | 10.3         | 8.4          | 货币资金的期末余额         | 1646         | 2001         | 2000          | 2000          | 2000          |
| P/B              | 5.9          | 5.6          | 4.1          | 3.0          | 2.3          | 企业自由现金流           | 114          | 1423         | (1537)        | 426           | 1955          |
| EV/EBITDA        | 54.5         | 39.0         | 16.0         | 13.1         | 11.5         | 权益自由现金流           | 582          | 1182         | 1143          | 1541          | 1463          |

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

| 投资评级标准                                                                                                                                                                                                                                               | 类别         | 级别   | 说明                            |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|------|-------------------------------|
| 报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。 | 股票<br>投资评级 | 优于大市 | 股价表现优于市场代表性指数 10%以上           |
|                                                                                                                                                                                                                                                      |            | 中性   | 股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间   |
|                                                                                                                                                                                                                                                      |            | 弱于大市 | 股价表现弱于市场代表性指数 10%以上           |
|                                                                                                                                                                                                                                                      |            | 无评级  | 股价与市场代表性指数相比无明确观点             |
|                                                                                                                                                                                                                                                      | 行业<br>投资评级 | 优于大市 | 行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上         |
|                                                                                                                                                                                                                                                      |            | 中性   | 行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间 |
|                                                                                                                                                                                                                                                      |            | 弱于大市 | 行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上         |

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032