

鹏辉能源 (300438)

2026 年中报点评：储能竞争力强化，经营指标进一步改善

买入（维持）

2026 年 08 月 28 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书：S0600517120002

ruanqy@dwzq.com.cn

证券分析师 朱家佟

执业证书：S0600524080002

zhujt@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	7,961	11,944	23,294	37,287	46,707
同比（%）	14.83	50.04	95.03	60.07	25.26
归母净利润（百万元）	(252.46)	206.02	2,007.01	3,041.49	3,690.75
同比（%）	(685.72)	181.61	874.17	51.54	21.35
EPS-最新摊薄（元/股）	(0.50)	0.41	3.99	6.04	7.33
P/E（现价&最新摊薄）	(124.27)	152.28	15.63	10.32	8.50

投资要点

- **Q2 业绩符合预期。**公司 26H1 实现营收 109.8 亿元，同比+155%，归母净利润 8.16 亿元，同比扭亏，扣非归母净利润 8.20 亿元，同比扭亏；其中 26Q2 营收 62.1 亿元，环比+30%，归母净利润 4.93 亿元，环比+52%，扣非归母净利润 5.16 亿元，环比+70%。26H1 毛利率 19.6%，同比+7.1pct，Q2 毛利率 19.6%，同比+8.2pct，环比持平，储能放量及产能利用率提升带动盈利能力显著改善。
- **储能 Q2 出货 12GWh+、环增 25%、全年超 50GWh。**公司 H1 锂电池收入 103.0 亿元，同比+164%，出货量 26.5GWh，产能利用率达 165.7%。储能方面，H1 电芯出货 20.5GWh，位列全球前十，户储市占率达 28%，出货全球第一，Q2 电芯出货约 14.5GWh，环增 30%，其中大储 6.1GWh，小储 6.5GWh，海外占比超 70%，公司在手订单饱满，我们预计 26 年出货 50GWh，同增 70%+，27 年出货 90GWh，同增 80%。
- **储能盈利维持高位、海外结构持续优化。**公司 H1 电池价格 0.44 元/wh（含税），毛利率 17.7%，同比+7.6pct，境外收入 17.0 亿元，同比+157%，境外毛利率 24.7%，显著高于境内 18.6%；Q2 电池价格 0.48 元/wh（含税），环增 5%，受益于海外终端占比提升，叠加 314Ah 大比例流向户储及工商储客户，储能业务盈利水平进一步提升，我们预计单 wh 利润 0.03 元+，其中小储 0.04 元，大储 0.02 元+，贡献利润 4 亿元，消费业务贡献利润 1 亿元。随着后续海外占比进一步提升，叠加 UPS、电容、BBU 新品放量，盈利能力有望稳中向上。
- **现金流明显改善、合同负债高增、盈利质量较好。**公司 26 年 H1 期间费用 9.9 亿元，同增 90.5%，费用率 9%，同-3.1pct，其中 Q2 期间费用 5.4 亿元，同环比+86.5%/+21.7%，费用率 8.7%，同环比-2.4/-0.6pct；26 年 H1 经营性净现金流 1.7 亿元，同比由负转正，其中 Q2 经营性现金流 2.1 亿元，同比+228%，环比转正；26 年 H1 资本开支 2.4 亿元，同-21.5%，其中 Q2 资本开支 0.8 亿元，同环比-48.6%/-53.6%；Q2 末存货 48.1 亿元，较 Q1 末增长 4%，合同负债 18.3 亿元，较 Q1 末增长 30%，预计负债 3.5 亿元，较 Q1 末增长 44%。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持预计公司 26-28 年归母净利润 20.1/30.4/36.9 亿元，同比+874%/+52%/+21%，对应 PE 分别为 16x/10x/9x，考虑到公司全球户储电芯龙头地位持续强化，海外市场加速放量，业绩有望保持高增长，给予 27 年 17x PE，目标价 103 元/股，维持“买入”评级。
- **风险提示：**下游需求不及预期，市场竞争加剧，原材料价格波动。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	62.33
一年最低/最高价	26.33/92.77
市净率(倍)	4.99
流通 A 股市值(百万元)	25,191.56
总市值(百万元)	31,373.39

基础数据

每股净资产(元,LF)	12.48
资产负债率(% ,LF)	74.91
总股本(百万股)	503.34
流通 A 股(百万股)	404.16

相关研究

《鹏辉能源(300438)：2026H1 业绩预告点评：Q2 业绩环比高增，储能量利齐升》

2026-07-16

《鹏辉能源(300438)：产品结构持续优化，储能业务焕发新机》

2026-06-16

鹏辉能源三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	11,963	17,183	35,583	42,530	营业总收入	11,944	23,294	37,287	46,707
货币资金及交易性金融资产	2,068	6,237	17,576	20,050	营业成本(含金融类)	10,200	18,771	30,815	39,152
经营性应收款项	5,072	8,280	13,929	17,449	税金及附加	72	140	224	280
存货	4,194	1,800	2,955	3,754	销售费用	314	466	597	701
合同资产	91	218	347	423	管理费用	405	582	820	934
其他流动资产	538	648	776	853	研发费用	521	699	1,007	1,028
非流动资产	9,423	10,402	10,431	10,212	财务费用	108	141	249	256
长期股权投资	219	219	219	219	加:其他收益	124	140	186	187
固定资产及使用权资产	6,948	7,617	7,466	7,097	投资净收益	82	(12)	(19)	(23)
在建工程	531	681	801	891	公允价值变动	2	0	10	10
无形资产	986	1,146	1,206	1,266	减值损失	(325)	(220)	(120)	(125)
商誉	18	18	18	18	资产处置收益	7	0	0	0
长期待摊费用	108	108	108	108	营业利润	213	2,404	3,633	4,405
其他非流动资产	613	613	613	613	营业外净收支	(21)	(19)	(19)	(19)
资产总计	21,386	27,585	46,014	52,741	利润总额	191	2,385	3,614	4,386
流动负债	12,300	14,701	30,181	33,413	减:所得税	(8)	358	542	658
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,801	5,515	11,206	10,496	净利润	199	2,027	3,072	3,728
经营性应付款项	8,241	7,714	16,938	20,620	减:少数股东损益	(7)	20	31	37
合同负债	826	225	370	470	归属母公司净利润	206	2,007	3,041	3,691
其他流动负债	1,431	1,246	1,668	1,827	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.41	3.99	6.04	7.33
非流动负债	3,566	5,566	5,716	5,816	EBIT	257	2,637	3,825	4,613
长期借款	1,380	3,380	3,530	3,630	EBITDA	1,101	3,858	5,296	6,232
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	14.60	19.42	17.36	16.18
租赁负债	581	581	581	581	归母净利率(%)	1.72	8.62	8.16	7.90
其他非流动负债	1,606	1,606	1,606	1,606	收入增长率(%)	50.04	95.03	60.07	25.26
负债合计	15,866	20,267	35,897	39,229	归母净利润增长率(%)	181.61	874.17	51.54	21.35
归属母公司股东权益	5,361	7,138	9,906	13,265					
少数股东权益	159	180	210	248					
所有者权益合计	5,521	7,318	10,117	13,512					
负债和股东权益	21,386	27,585	46,014	52,741					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	930	1,080	7,603	5,207	每股净资产(元)	10.65	14.18	19.68	26.35
投资活动现金流	(689)	(2,231)	(1,538)	(1,442)	最新发行在外股份 (百万股)	503	503	503	503
筹资活动现金流	(169)	5,321	5,264	(1,300)	ROIC(%)	2.99	17.19	15.40	14.62
现金净增加额	69	4,170	11,329	2,464	ROE-摊薄(%)	3.84	28.12	30.70	27.82
折旧和摊销	845	1,221	1,471	1,619	资产负债率(%)	74.19	73.47	78.01	74.38
资本开支	(542)	(2,219)	(1,519)	(1,419)	P/E (现价&最新股本摊薄)	152.28	15.63	10.32	8.50
营运资本变动	(389)	(2,583)	2,608	(656)	P/B (现价)	5.85	4.39	3.17	2.37

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>