

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	37.80
总股本/流通股本(亿股)	5.06 / 4.06
总市值/流通市值(亿元)	191 / 154
52周内最高/最低价	92.14 / 37.80
资产负债率(%)	74.2%
市盈率	92.20
第一大股东	夏信德

研究所

分析师: 盛炜
SAC 登记编号: S1340525120008
Email: shengwei@cnpsec.com
研究助理: 闫依洋
SAC 登记编号: S1340126050013
Email: yanyiyang@cnpsec.com

鹏辉能源(300438)

三季度营收符合预期，大电芯产能释放有望带来新增量

● 投资要点

事件：2026 年 10 月 26 日，公司发布 2026 年三季度报告。2026 年前三季度公司实现营业收入 178.66 亿元，同比+135.67%；实现归母净利润 11.78 亿元，同比+928.81%；扣非归母净利润 12.02 亿元，同比+7545.71%。其中，2026 年单三季度公司实现营业收入 68.88 亿元，同比+109.98%，环比+10.91%；归母净利润 3.62 亿元，同比+78.55%，环比-26.56%；扣非归母净利润 3.82 亿元，同比+118.52%，环比-26.03%。

三季度毛利率同环比提升，减值和费用影响单季净利。2026 年前三季度公司毛利率 19.74%，同比+4.84pcts，归母净利率 6.60%，同比+5.09pcts；2026 年单三季度公司毛利率 20.00%，同比+1.93pcts，环比+0.41pcts，归母净利率 5.26%，同比-0.93pcts，环比-2.68pcts，主要系股权激励费用、汇兑损失以及减值计提增加影响。2026 年单三季度公司资产与信用减值两项合计约 2.43 亿元。其中，资产减值主要是碳酸锂价格下降计提相应存货跌价准备；信用减值主要系随销售规模扩大、应收账款增加，按会计政策计提坏账准备，以及单项计提部分客户涉及诉讼等情况。

产能释放有望带来新增量，AIDC 业务持续推进。大电芯方面，26 年 10 月衢州基地公司 587Ah 大电芯已量产下线，产能处于爬坡阶段，公司预计在第四季度能贡献一定的销售收入。**AIDC 业务方面**，公司相关电池产品处于客户导入与验证阶段，其中 UPS 备电电芯正在接受客户验厂，BBU 产品已送样测试。**人形机器人电池方面**，公司和国内的头部客户有合作和小批量送样。

前三季度经营性现金流同比改善。2026 年前三季度公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.90%/2.55%/4.13%/0.77%，分别同比-0.76/-1.14/-0.04/-0.24pcts；2026 年单三季度公司四费费用率合计 9.88%，同/环比分别-0.92/+1.14pcts。2026 年前三季度公司经营活动产生的现金流量净额 9.13 亿元，同比转正（去年同期为-0.12 亿元），主要系公司储能业务快速增长，销售回款增加。

● 盈利预测与投资评级

考虑消费税和出口退税政策变动对公司盈利的部分影响，我们下调公司 26-28 年归母净利润预期分别至为 15.5/23.1/28.6 亿元（此前预期 20.2/30.7/39.8 亿元），对应 PE 分别为 12x/8x/7x，考虑公司后续产能释放、海外业务拓展以及 AIDC 等业务增量，维持“买入”评级。

● 风险提示：

原材料价格波动风险；下游需求不及预期风险；行业竞争加剧风险；汇率波动风险

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	11944	24669	37206	48367
增长率(%)	50.04	106.54	50.82	30.00
EBITDA（百万元）	1101.36	3051.73	4083.59	4904.83
归属母公司净利润（百万元）	206.02	1553.93	2312.18	2858.86
增长率(%)	181.61	654.25	48.80	23.64
EPS（元/股）	0.41	3.07	4.57	5.65
市盈率（P/E）	92.76	12.30	8.26	6.68
市净率（P/B）	3.56	2.78	2.16	1.69
EV/EBITDA	25.92	6.60	4.72	3.59

资料来源：公司公告，中邮证券研究所；股价为 2026 年 10 月 28 日收盘价

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	11944	24669	37206	48367	营业收入	50.0%	106.5%	50.8%	30.0%
营业成本	10200	20195	30719	40166	营业利润	162.9%	792.4%	49.9%	23.5%
税金及附加	72	493	1153	1644	归属于母公司净利润	181.6%	654.3%	48.8%	23.6%
销售费用	314	493	744	967	获利能力				
管理费用	405	617	930	1161	毛利率	14.6%	18.1%	17.4%	17.0%
研发费用	521	740	967	1258	净利率	1.7%	6.3%	6.2%	5.9%
财务费用	108	142	81	79	ROE	3.8%	22.6%	26.1%	25.3%
资产减值损失	-217	-310	-205	-205	ROIC	2.9%	14.7%	17.1%	17.3%
营业利润	213	1899	2846	3514	偿债能力				
营业外收入	4	7	7	7	资产负债率	74.2%	76.0%	74.9%	73.1%
营业外支出	26	27	27	27	流动比率	0.97	1.14	1.20	1.27
利润总额	191	1879	2825	3493	营运能力				
所得税	-8	225	339	419	应收账款周转率	3.82	4.51	4.35	4.30
净利润	199	1653	2486	3074	存货周转率	2.92	4.52	5.77	6.45
归母净利润	206	1554	2312	2859	总资产周转率	0.62	0.97	1.12	1.19
每股收益(元)	0.41	3.07	4.57	5.65	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.41	3.07	4.57	5.65
货币资金	2001	3938	5478	7777	每股净资产	10.60	13.60	17.50	22.33
交易性金融资产	67	552	607	662	估值比率				
应收票据及应收账款	4782	8991	12399	16014	PE	92.76	12.30	8.26	6.68
预付款项	54	138	206	261	PB	3.56	2.78	2.16	1.69
存货	4194	4749	5900	6552	现金流量表				
流动资产合计	11963	19835	26678	33729	净利润	199	1653	2486	3074
固定资产	6340	6617	6868	7081	折旧和摊销	845	1031	1177	1332
在建工程	531	612	698	789	营运资本变动	-389	-1232	-1209	-1014
无形资产	986	955	922	888	其他	275	472	358	309
非流动资产合计	9423	9833	10256	10624	经营活动现金流净额	930	1924	2812	3702
资产总计	21386	29668	36934	44352	资本开支	-542	-998	-1525	-1617
短期借款	1456	1506	1806	2106	其他	-147	-766	43	97
应付票据及应付账款	8241	11219	14080	16736	投资活动现金流净额	-689	-1764	-1482	-1520
其他流动负债	2602	4683	6292	7749	股权融资	34	208	0	0
流动负债合计	12300	17408	22178	26591	债务融资	55	1775	650	650
其他	3566	5125	5475	5825	其他	-258	-174	-440	-533
非流动负债合计	3566	5125	5475	5825	筹资活动现金流净额	-169	1809	210	117
负债合计	15866	22533	27653	32416	现金及现金等价物净增加额	69	1937	1540	2299
股本	503	506	506	506					
资本公积金	3065	3270	3270	3270					
未分配利润	1678	2739	4366	6377					
少数股东权益	159	259	433	648					
其他	115	361	708	1136					
所有者权益合计	5521	7134	9282	11937					
负债和所有者权益总计	21386	29668	36934	44352					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
<p>报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。</p> <p>市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。</p>	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本 61.68 亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底，公司在全国设有 58 家分支机构(含 29 家分公司、29 家营业部)，1 家资产管理分公司和 1 家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路 2 号院 6 甲 1 号，玺萌大厦南塔

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048