

鹏辉能源 (300438.SZ)

优于大市

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

◆ 公司研究 · 公司快评

证券分析师：王蔚祺 010-88005313
证券分析师：李全 021-60375434
联系人：王喆萱

◆ 电力设备 · 电池

wangweiqi2@guosen.com.cn
liquan2@guosen.com.cn
wangzhexuan@guosen.com.cn

◆ 投资评级：优于大市(维持)

执证编码：S0980520080003
执证编码：S0980524070002

事项：

4月15日，公司发布2026年限制性股票激励计划草案。此次激励计划拟向164人授予限制性股票数量不超过400万股（占总股本0.79%）；授予价格为50.04元（公告日收盘价为62.89元）。业绩考核目标为：1) 2026年营收不低于200亿元；2) 2026-2027年累计营收不低于500亿元；3) 2026-2028年累计营收不低于950亿元。

国信电新观点：

1) **公司经营业绩显著向好，股权激励目标彰显中长期发展信心。**根据2025年业绩预告，公司2025年预计实现归母净利润1.7-2.3亿元，同比扭亏为盈。公司2025Q4预计实现归母净利润0.55-1.15亿元，同比扭亏为盈；连续两个季度归母净利润回正。行业需求向好背景下，公司2025年电池产品产销两旺、营业收入持续增长；同时电池价格持续回暖，盈利能力持续修复。此外，公司近期发布2026年限制性股票激励计划草案，其中业绩考核目标设置为收入连年快速增长，彰显公司对于中长期快速发展的信心。

2) **户储政策频出带动需求向好，公司深耕多年领先优势显著。**2025年以来，澳大利亚持续推出补贴政策支持家庭与小型企业等安装电池系统；欧洲匈牙利、英国、波兰、西班牙等多个国家陆续出台户储支持政策。在能源价格波动与政策的支持下，全球户储市场有望维持快速发展趋势。我们预计2026年全球户储市场装机量37.9GWh，同比增长40%。公司产品布局全面、认证完善，满足客户多元化需求。公司通过圆柱、方形、软包全方位产品设计，以及低温POLAR系列、HOME系列第三代大圆柱电池等创新产品，持续满足客户多元化需求。同时，公司产品通过CEC/TUV/UL9540A等多个行业权威认证，客户开拓持续推进。

3) **大储市场需求快速增长，公司快速布局抢占发展机遇。**国内市场，114号文将电网侧独立新型储能纳入容量电价体系，储能需求持续向好。海外市场，AI算力对电力需求提升有望拉动美国储能装机增长，欧洲政府加快解决电网不稳定问题、推出系列政策支持储能发展，新兴市场国家需求潜力较大、政府扶持政策频出。我们预计2026年大储及工商储需求为438.2GWh，同比+41%。公司积极布局大电芯、AIDC专用电芯等产品，加快拓展全球市场。公司陆续推出587Ah风鹏大电芯/85Ah AIDC专用瀚海电芯等产品，满足客户多样化需求。同时，公司加快衢州、河南等项目建设，加速扩产提升服务能力。此外，公司积极与阿塞拜疆、智利、印度等海外客户携手，加速全球化业务布局。

4) **投资建议：维持“优于大市”评级。**储能行业需求向好，公司依托技术与客户优势有望实现快速增长。我们预计公司2025-2027年实现归母净利润2.02/14.82/25.18亿元，同比扭亏为盈/+634%/+70%，EPS分别为0.40/2.94/5.00元，动态PE为167.4/22.8/13.4倍。综合绝对估值、相对估值分析，我们认为公司股票合理价值在78.7-81.5元之间，相对于公司目前股价有17%-21%溢价空间。

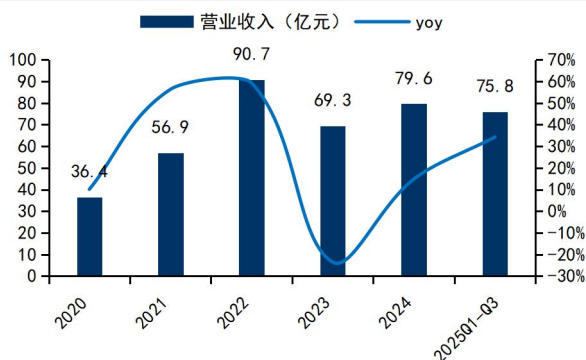
风险提示：原材料大幅波动风险，新产能投建不及预期风险，需求不及预期。

评论：

◆ 公司业绩显著改善，股权激励彰显发展信心

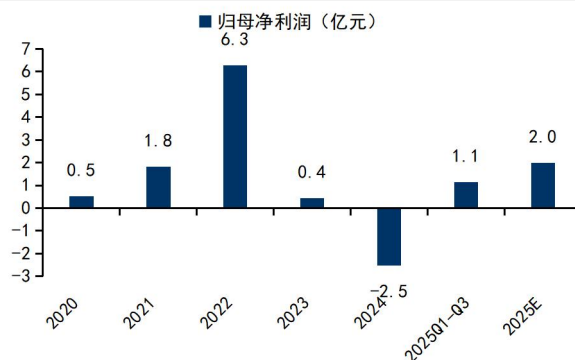
公司近期经营持续向好，盈利能力明显改善。根据 2025 年业绩预告，公司 2025 年预计实现归母净利润 1.7-2.3 亿元，同比扭亏为盈；预计实现扣非归母净利润 0.8-1.1 亿元，同比扭亏为盈。公司 2025Q4 预计实现归母净利润 0.55-1.15 亿元，同比扭亏为盈；连续两个季度归母净利润回正。行业需求向好背景下，公司 2025 年电池产品产销两旺、营业收入持续增长。

图1：鹏辉能源营业收入及增速（亿元、%）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图2：鹏辉能源归母净利润（亿元）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理；注：公司 2025 年业绩为预告中值

公司发布 2026 年限制性股票激励计划（草案），收入目标连年快速增长、彰显发展信心。4 月 15 日，公司发布 2026 年限制性股票激励计划草案。此次激励计划拟向 164 人授予限制性股票数量不超过 400 万股（占总股本 0.79%）；授予价格为 50.04 元（公告日收盘价为 62.89 元）。业绩考核目标为：1）2026 年营收不低于 200 亿元；2）2026-2027 年累计营收不低于 500 亿元；3）2026-2028 年累计营收不低于 950 亿元。收入目标设置为连年快速增长，彰显公司对于发展前景的信心。

◆ 户储政策频出带动需求向好，公司深耕多年领先优势显著

2025 年以来海外国家陆续提出新一轮户储支持政策，行业需求显著回暖。2025 年 7 月澳大利亚政府推出规模约 23 亿澳元（折合人民币超 112 亿元）的 Cheaper Home Batteries Program，为家庭、小型企业等安装小型电池系统（5-100kWh）提供前期成本 30%左右补贴。2025 年 12 月，政府在之前补贴基础上追加 49 亿澳元（折合人民币超 239 亿元），并引入阶梯补贴机制、补贴力度随时间每半年一次调整，同时针对 14kWh 以内/14-28kWh/28-50kWh 的系统分别给予 100%/60%/15%的补贴折扣系数，旨在引导终端用户合理配置电池系统规模。

表1：澳大利亚户用储能补贴政策

金额	补贴对象	内容
首轮补贴 23 亿澳元	拥有现有或计划安装住宅太阳能发电设施的家庭和小型企业	基于小型技术证书 (STC) 进行补贴；对分布式光伏配套的新装 5-100kWh 的小型储能系统提供补贴。
次轮补贴 49 亿澳元		2025 年起储能系统每 kWh 对于补贴系数 (STC 个数) 逐年递减；2025 年每 kWh 的补贴系数为 9.3 个，对应补贴金额为 372 澳元/kWh。
		基于小型技术证书 (STC) 进行补贴，但自 2026 年 5 月 1 日起，对于不同容量储能系统补贴系数进行折扣调整：1) 0-14kWh: 100%补贴；2) 14-28kWh: 60%补贴；3) 28-50kWh: 15%补贴。STC 系数自 2026 年 5 月起每半年将下调一次，下降速度更快。

资料来源：CER, Infolink, 国信证券经济研究所整理

欧洲：2026 年 1 月匈牙利推出家用储能计划，拟投入约 1000 亿福林（折合人民币约 22 亿元）为安装符合要求储能系统的家庭提供补贴、单户补贴上限 250 万福林（折合人民币约 5.6 万元）。2026 年 1 月英国推出温暖家园计划，拟投资约 150 亿英镑（折合人民币超 1380 亿元）用于新建、升级、改造光伏、储能、热泵等设施，并建设热力管网及打造配套供应链体系。2026 年 3 月西班牙颁布应对中东危机的全面应对计划，其中提出对 2026 年住宅安装的自发自用可再生能源系统（含储能电池）、纳税人可享受 10%个税抵免。

表2：欧洲部分国家户用储能补贴政策

国家	时间	金额	内容
英国	2026 年 1 月	150 亿英镑 (折合人民币约 1380 亿元)	推出温暖家园计划，拟投资约 150 亿英镑用于新建、升级、改造光伏、储能、热泵等设施。针对能源性能证书评级 D 及以下低收入家庭，其安装储能可获得 100%成本覆盖；并为业主提供低息/零息贷款帮助支付光储热泵等前期费用。
匈牙利	2026 年 1 月	1000 亿福林 (折合人民币约 22 亿元)	针对拟安装光伏的家庭、≥10kW 户储系统，给予单户最高 250 万福林补贴。
西班牙	2026 年 3 月	50 亿欧元 (折合人民币约 400 亿元)	颁布应对中东危机的全面应对计划，其中提出对于 2026 年住宅安装的自发自用可再生能源系统（含储能电池）、纳税人可享受 10%个税抵免。
波兰	2026 年	10 亿波兰兹罗提 (折合人民币约 19 亿元)	计划在 2026-2030 年间实施家用储能补贴，重点补贴 12kwh 以上储能系统，补贴上限 800 波兰兹罗提/kWh；单套最高 16000 波兰兹罗提
斯洛文尼亚	2026 年 3 月	0.3 亿欧元 (折合人民币约 2.4 亿元)	将通过国家电力市场运营机构 Borzen 启动新一轮补贴计划，支持企业及机构建设自发自用光伏电站及配套储能系统，储能 225 欧元/kW(折合人民币约 1804 元/kW)，要求获得补贴后 18 个月内建成并投入运行。

资料来源：各政府公告，集邦光储观察，国信证券经济研究所整理

在能源价格波动与政策的支持下，全球户储市场有望维持快速发展趋势。我们预计 2026 年全球户储市场装机量 37.9GWh，同比增长 40%。

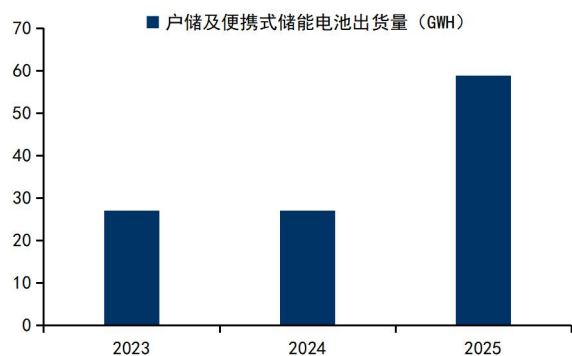
表3：全球户储装机容量及预测（GWh）

	2023	2024	2025	2026E	2027E
美国	1.6	2.5	3.1	4.0	4.8
欧洲	12.0	8.7	10.5	16.8	20.1
澳大利亚	0.9	0.9	5.1	6.0	7.0
其他	4.1	5.6	8.4	11.1	12.8
合计	18.6	17.6	27.1	37.9	44.7
YoY	85%	-5%	54%	40%	18%

资料来源：CER，TrendForce，SPE，CNESA，国信证券经济研究所整理与预测

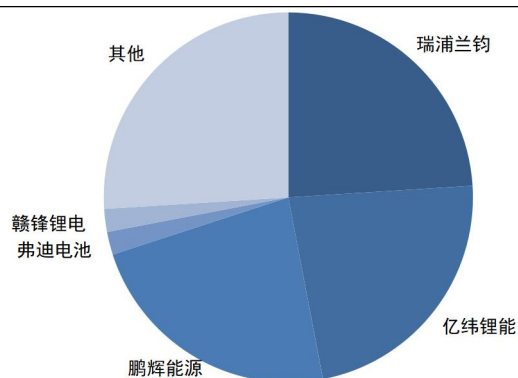
户储电池市场头部集中效应明显。根据鑫椤锂电数据，2025 年全球户用及便携式储能出货 58.5GWh，同比增长 118%；其中瑞浦兰钧、亿纬锂能、鹏辉能源市占率均超 20%，其他厂商市占率均低于 8%。

图3：全球户储&便携式储能电芯出货量（GWh）



资料来源：鑫椤锂电，国信证券经济研究所整理

图4：全球户储&便携式储能电芯竞争格局



资料来源：鑫椤锂电，国信证券经济研究所整理

公司产品布局全面、认证完善，满足客户多元化需求。公司户用电池产品涵盖：1) 25/30/50/100/314Ah 等多种规格电芯，2) 便携式储能电源，3) 具有不同配置的户储电池组及模组化解决方案等。公司通过圆柱、方形、软包全方位产品设计，以及低温 POLAR 系列、HOME 系列第三代大圆柱电池等创新产品，持续满足客户多元化需求。

表4：鹏辉能源户储电芯解决方案

产品名称	性能情况
POLAR 低温系列电池	可实现 1C/1C 循环寿命超 5000@80%；-30℃低温环境下仍能保持高效充放电与稳定输出
HOME 系列大圆柱电池	高安全结构，长循环寿命
100Ah 长循环版电池	-10℃低温环境下稳定充电；循环寿命提升至 7000 周

资料来源：鹏辉能源官网，国信证券经济研究所整理

公司产品通过 CEC/TUV/UL9540A 等多个行业权威认证，市场开拓持续推进。目前，公司已经与德业股份、固德威、阳光电源、古瑞瓦特等客户建立稳定合作关系，市场份额稳中向好。

表5：全球户储&便携式储能电芯出货排名

排名	2024	2025	2026Q1
1	亿纬锂能	瑞浦兰钧	瑞浦兰钧
2	瑞浦兰钧	亿纬锂能	鹏辉能源
3	弗迪电池	鹏辉能源	亿纬锂能
4	新能安	弗迪电池	赣锋锂电
5	鹏辉能源	赣锋锂电	LG 新能源

资料来源：鑫椏锂电，国信证券经济研究所整理

公司产能稳步扩张，持续提升客户服务能力。截至 2025 年年底，公司小储产能为 20GWh。2026 年 2 月，公司公告拟在河南正阳县投资建设 4 条 120Ah 电芯产线、拟在河南驻马店市驿城区建设 1 条 120Ah 电芯产线。公司自 2025Q3 以来小储产线持续满产，通过有序产能扩张将进一步提升客户服务能力，强化公司竞争优势。

◆ 大储市场需求快速增长，公司快速布局抢占发展机遇

国内外大储市场呈现快速发展趋势。国内市场来看，2026 年 1 月国家能源局联合发布《关于完善发电侧容量电价机制的通知》（114 号文），在国家制度层面首次将电网侧独立新型储能纳入容量电价体系，与煤电、气电、抽水蓄能“同工同酬”。114 号文推动国内储能行业进入市场化、规范化发展新阶段。根据 CNESA 数据，2026 年 1-3 月国内储能系统新增中标 63.6GWh，同比+80%。

海外市场来看，美国 AI 推动的数据中心的能耗问题日益凸显，电力需求持续提升，未来将进一步拉动储能需求。欧洲各国政府加快推动解决电网不稳定问题，在储能并网审批、输配电费、容量招标等方面均得到积极的政策支持，同时欧洲出现负电价，提升现货峰谷价差，储能装机收益率得到提升，推动了储能装机需求。中东、印度、巴西等地区大储需求潜力较大，新兴市场各国政府扶持政策频出，储能装机需求有望大幅度提升。

国内外大储及工商储市场处于蓬勃发展状态，我们预计 2026 年大储及工商储需求为 438.2GWh，同比+41%。

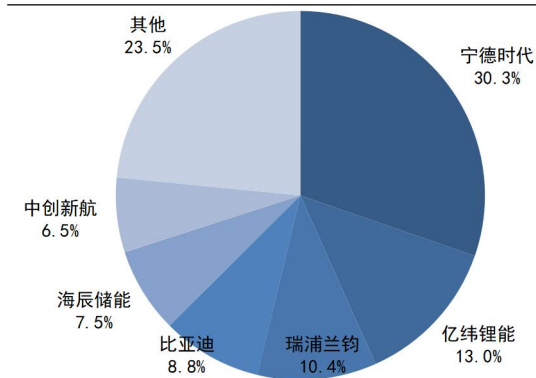
表 6: 全球大储和工商储装机容量及预测 (GWh)

	2023	2024	2025	2026E	2027E
美国	24.7	36.5	54.5	68.0	90.3
欧洲	4.9	13.0	17.6	34.3	45.5
中国	50.4	110.5	193.5	273.0	356.9
其他	9.5	17.5	44.8	62.9	82.6
合计	89.5	177.5	310.4	438.2	575.2
YoY	146%	98%	75%	41%	31%

资料来源: CER, TrendForce, SPE, CNESA, 国信证券经济研究所整理与预测

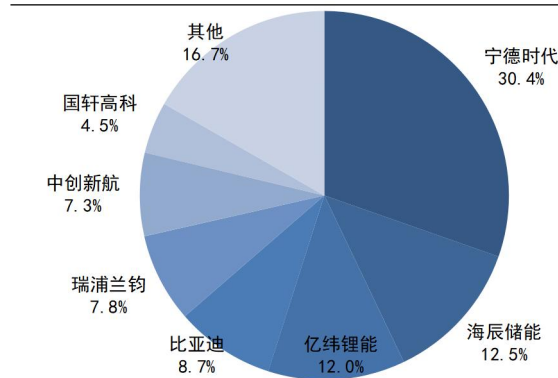
大储电芯行业竞争激烈。大储电芯行业因终端国家需求、系统厂商及业主客户相对分散, 故而行业整体竞争激烈。宁德时代近年来稳居行业榜首, 但二到十名企业排名变化较快。

图 5: 2024 年全球储能电池市场竞争格局



资料来源: SNE Research、国信证券经济研究所整理

图 6: 2025 年全球储能电池市场竞争格局



资料来源: SNE Research、国信证券经济研究所整理

公司积极布局大电芯、AIDC 专用电芯等产品, 加快拓展全球市场。产品方面, 公司针对大容量储能需求, 推出风鹏 587Ah 大电芯、并积极布局 648Ah 电芯产品等。基于 587Ah 电芯, 公司新一代户外储能集装箱容量已达 6.25MWh, 集成复杂性大幅简化。针对 AI 算力中心对储能系统毫秒级响应与高功率备电的严苛需求, 公司还推出了瀚海系列 85Ah AIDC 储能专用电芯。该产品具备 10C 高倍率放电能力, 10C 放电条件下容量保持率超 97.5%, 可在供电中断瞬间为高功率密度的 AIDC 场景提供巨大功率支撑。此外, 公司还积极布局钠离子电池产品, 方形钠电产品循环寿命超 10000 次高度适配储能应用场景, 圆柱钠电产品可实现 20C 高倍率持续放电满足启停等细分场景应用需求。

产能方面, 公司 2025 年底大储产能 24GWH。衢州基地预计在 2026 年中陆续投产, 公司 587Ah 大电芯将正式进入量产交付阶段。同时, 公司 2026 年 2 月公告在河南省驻马店市驿城区新建 1 条 587Ah 大电芯产线, 进一步提升公司新产品供应能力。

客户方面, 公司依托 10 大海外办事处为支点, 构建起覆盖全球的本地化服务网络。公司积极携手阿塞拜疆、智利、印度等海外客户, 加速全球化布局。

图7：鹏辉能源全球化业务布局



资料来源：鹏辉能源官网、国信证券经济研究所整理

◆ 盈利预测

假设条件

1、储能电池

营业收入：储能电池需求快速增长，公司电池出货量快速提升，营业收入有望显著增长。同时，2025-2026 年受原材料价格上涨以及行业供需结构优化等影响，电池价格有望显著回暖，亦对收入增长具有积极影响。由此，我们假设 2025-2027 年公司储能电池营业收入分别为 81.2/199.1/283.2 亿元。

毛利率：储能需求持续向好，电池供应结构持续优化，公司电池盈利能力有望显著修复。由此我们假设 2025-2027 年公司储能电池毛利率分别为 13.2%/17.5%/18.4%。

2、消费动力电池及其他

营业收入：公司消费动力电池等业务发展稳健，营业收入或将稳中向好。由此我们假设 2025-2027 年公司消费动力电池及其他业务收入为 38.5/42.0/45.5 亿元。

毛利率：消费动力电池等业务发展稳健，由此我们假设 2025-2027 年消费动力电池及其他业务毛利率为 20.0%/19.2%/18.7%。

综上所述，我们预计公司 2025-2027 年实现营收 119.7/241.1/328.7 亿元，同比+50%/+101%/+36%；毛利率分别为 15.4%/17.8%/18.5%。



表7: 鹏辉能源业务拆分

		2024	2025E	2026E	2027E
储能电池	营业收入（亿元）	46.5	81.2	199.1	283.2
	YoY		75%	145%	42%
	营业成本（亿元）	42.3	70.5	164.3	231.0
	毛利率（%）	8.9%	13.2%	17.5%	18.4%
消费动力电池及其他	营业收入（亿元）	33.1	38.5	42.0	45.5
	YoY		16%	9%	8%
	营业成本（亿元）	27.1	30.8	33.9	37.0
	毛利率（%）	18.3%	20.0%	19.2%	18.7%
合计	营业收入（亿元）	79.6	119.7	241.1	328.7
	YoY		50%	101%	36%
	营业成本（亿元）	69.4	101.2	198.3	267.9
	毛利率（%）	12.8%	15.4%	17.8%	18.5%

资料来源：鹏辉能源公告，国信证券经济研究所整理与预测

费用率方面，我们假设公司 2025-2027 年销售费用率为 2.60%/2.25%/2.00%；管理费用率为 4.40%/4.10%/3.65%，研发费用率为 4.10%/3.70%/3.30%。

表8: 公司盈利预测假设条件

	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入增长率	14.83%	50.35%	101.46%	36.30%
营业成本/营业收入	87.21%	84.59%	82.22%	81.53%
销售费用率	2.05%	2.60%	2.25%	2.00%
管理费用率	3.97%	4.40%	4.10%	3.65%
研发费用率	4.83%	4.10%	3.70%	3.30%
营业税及附加/营业收入	0.77%	0.65%	0.60%	0.55%
所得税税率	3.70%	7.00%	10.00%	12.00%
股利分配比率	10.76%	20.00%	20.00%	20.00%

资料来源：鹏辉能源公告，国信证券经济研究所整理与预测

根据上述假设条件，我们预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 2.02/14.82/25.18 亿元，同比扭亏为盈/+634%/+70%，EPS 分别为 0.40/2.94/5.00 元，动态 PE 为 167.4/22.8/13.4 倍。

表9: 公司 2025-2027 年业绩预测

	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（亿元）	79.61	119.69	241.12	328.65
营业成本（亿元）	69.42	101.24	198.25	267.94
销售费用（亿元）	1.63	3.11	5.43	6.57
管理费用（亿元）	3.16	5.27	9.89	12.00
研发费用（亿元）	3.84	4.91	8.92	10.85
财务费用（亿元）	0.61	1.10	1.28	1.82
营业利润（亿元）	-3.38	2.23	16.71	28.97
利润总额（亿元）	-3.36	2.23	16.72	28.99
归母净利润（亿元）	-2.52	2.02	14.82	25.18
EPS（元）	-0.50	0.40	2.94	5.00

资料来源：鹏辉能源公告，国信证券经济研究所整理与预测

◆ 估值与投资建议

考虑公司的业务特点，我们采用绝对估值和相对估值两种方法来估算公司的合理价值区间。

绝对估值：78.2-82.3 元

未来 10 年估值假设条件见下表：

表 10：公司盈利预测假设条件（%）

	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E
营业收入增长率	50.35%	101.46%	36.30%	20.00%	15.00%	10.00%	10.00%	5.00%	5.00%	4.00%
营业成本/营业收入	84.59%	82.22%	81.53%	81.50%	81.50%	81.30%	81.30%	81.00%	81.00%	81.00%
销售费用/营业收入	2.60%	2.25%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%
管理费用/营业收入	4.40%	4.10%	3.65%	3.50%	3.50%	3.50%	3.50%	3.50%	3.50%	3.50%
研发费用/销售收入	4.10%	3.70%	3.30%	3.30%	3.30%	3.30%	3.30%	3.30%	3.30%	3.30%
营业税及附加/营业收入	0.65%	0.60%	0.55%	0.50%	0.50%	0.50%	0.50%	0.50%	0.50%	0.50%
所得税税率	7.00%	10.00%	12.00%	12.00%	12.00%	12.00%	12.00%	12.00%	12.00%	12.00%
股利分配比率	20.00%	20.00%	20.00%	20.00%	20.00%	20.00%	20.00%	20.00%	20.00%	20.00%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理与预测

表 11：资本成本假设

无杠杆 Beta	1.70	T	15.00%
无风险利率	1.80%	Ka	11.66%
股票风险溢价	5.80%	有杠杆 Beta	1.88
公司股价（元）	67.12	Ke	12.68%
发行在外股数（百万）	503	E/(D+E)	75.00%
股票市值（E，百万元）	33784	D/(D+E)	25.00%
债务总额（D，百万元）	3765	WACC	10.47%
Kd	4.50%	永续增长率（10 年后）	2.00%

资料来源：国信证券经济研究所假设

根据以上假设条件，采用 FCFF 估值方法得出公司合理价值区间为 78.2-82.3 元。

绝对估值的敏感性分析

该绝对估值相对于 WACC 和永续增长率较为敏感，下表为敏感性分析。

表 12：绝对估值相对折现率和永续增长率的敏感性分析（元）

80.19		WACC 变化				
		10.4%	10.5%	10.6%	10.7%	10.8%
永续增长率变化	2.3%	85.34	83.85	82.39	80.98	79.59
	2.2%	84.54	83.07	81.64	80.25	78.89
	2.1%	83.75	82.31	80.90	79.53	78.20
	2.0%	82.99	81.57	80.19	78.84	77.52
	1.9%	82.24	80.84	79.49	78.16	76.87
	1.8%	81.51	80.14	78.80	77.50	76.22
	1.7%	80.79	79.45	78.13	76.85	75.59

资料来源：国信证券经济研究所分析

相对估值：78.7-81.5 元

公司积极布局户储、大储等领域，受益行业需求向好实现业绩快速增长。由此，我们选取储能产业链里处于产能扩张期的企业宁德时代、富临精工作为可比公司。可比公司 2026 年平均 PB 为 5.75 倍。考虑到公司储能领域产能快速释放，业绩有望实现快速增长；由此我们给予公司 2026 年合理 PB 为 5.7-5.9 倍，对应股价为 78.7-81.5 元。

表 13：同类公司估值比较（2026 年 4 月 21 日收盘价）

公司代码	公司名称	收盘价（元）	总市值（亿元）	每股净资产			PB		
				2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
002245.SZ	宁德时代	440.64	20110	73.87	87.81	105.65	5.97	5.02	4.17
300432.SZ	富临精工	25.40	434	3.13	3.92	4.43	8.12	6.48	5.73
均值				38.50	45.87	55.04	7.04	5.75	4.95
300438.SZ	鹏辉能源	67.12	338	10.90	13.81	18.29	6.16	4.86	3.67

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理与预测 注：可比公司均采用 Wind 一致预测数据

投资建议：维持优于大市评级。综合上述几个方面的估值，我们认为公司股票合理价值在 78.7-81.5 元之间，相对于公司目前股价有 17%-21% 溢价空间。我们预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 2.02/14.82/25.18 亿元，同比扭亏为盈/+634%/+70%，EPS 分别为 0.40/2.94/5.00 元，动态 PE 为 167.4/22.8/13.4 倍。

◆ 风险提示

产能建设不及预期：公司电池产能建设可能存在建设进度不及预期的风险。

客户开拓不及预期：公司开拓海外客户过程中，若存在开拓或验证不及预期，会对公司业绩产生一定影响。

原材料价格大幅波动风险：公司主要原材料价格与锂钴镍等金属价格相关，若相应金属价格出现大幅波动，则可能会对公司成本产生较大扰动，进而对公司业绩产生不利影响。

需求不及预期：公司主要产品为储能电池，若终端储能装机增长放缓或需求不及预期，则公司会面临销量不及预期、进而对公司业绩产生不利影响。

相关研究报告：

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E	
现金及现金等价物	2241	1646	1500	1500	1500	营业收入	6932	7961	11969	24112	32865
应收款项	1983	3206	2951	5615	7203	营业成本	5788	6942	10124	19825	26794
存货净额	3103	2798	4427	8588	10805	营业税金及附加	48	61	78	145	181
其他流动资产	1010	1105	810	1586	2143	销售费用	182	163	311	543	657
流动资产合计	8452	9025	9988	17782	22281	管理费用	254	316	527	989	1200
固定资产	5970	6256	6295	8038	9506	研发费用	370	384	491	892	1085
无形资产及其他	437	472	453	435	416	财务费用	46	61	110	128	182
其他长期资产	662	748	1077	1929	2629	投资收益	3	0	80	60	60
长期股权投资	148	367	367	367	367	资产减值及公允价值变动	(239)	(513)	(320)	(130)	(100)
资产总计	15669	16868	18181	28550	35199	其他收入	315	655	455	280	270
短期借款及交易性金融负债	1067	2072	2644	4443	5298	营业利润	86	(338)	223	1671	2897
应付款项	4852	6068	5491	10230	12093	营业外净收支	(61)	2	0	1	2
其他流动负债	577	755	1038	2068	2782	利润总额	24	(336)	223	1672	2899
流动负债合计	7235	9202	10370	19153	23459	所得税费用	(42)	(12)	16	167	348
长期借款及应付债券	1620	1121	1121	1121	1121	少数股东损益	23	(71)	5	22	34
其他长期负债	1196	1295	1205	1327	1414	归属于母公司净利润	43	(252)	202	1482	2518
长期负债合计	2816	2416	2326	2447	2535	现金流量表（百万元）					
负债合计	10052	11618	12696	21600	25994	2020	2024	2025E	2026E	2027E	
少数股东权益	215	163	169	191	225	净利润	43	(252)	202	1482	2518
股东权益	5402	5088	5317	6758	8980	资产减值准备	(207)	(412)	(190)	(30)	0
负债和股东权益总计	15669	16868	18181	28550	35199	折旧摊销	543	689	580	676	830
关键财务与估值指标						公允价值变动损失	0	0	(5)	0	0
2023	2024	2025E	2026E	2027E		财务费用	46	61	110	128	182
每股收益	0.09	(0.50)	0.40	2.94	5.00	营运资本变动	133	(123)	(508)	(810)	(1047)
每股红利	0.20	(0.05)	0.08	0.59	1.00	其它	(97)	(145)	141	242	243
每股净资产	11.16	10.43	10.90	13.81	18.29	经营活动现金流	415	(244)	219	1560	2544
ROIC	11%	1%	5%	15%	19%	资本开支	(1464)	(543)	(600)	(2400)	(2280)
ROE	1%	-6%	4%	24%	32%	其它投资现金流	(101)	(322)	(254)	(792)	(640)
毛利率	17%	13%	15%	18%	18%	投资活动现金流	(1566)	(864)	(854)	(3192)	(2920)
EBIT Margin	4%	1%	4%	7%	9%	权益性融资	1472	(32)	0	0	0
EBITDA Margin	12%	10%	9%	10%	12%	负债净变化	840	527	571	1800	855
收入增长	-24%	15%	50%	101%	36%	支付股利、利息	0	(99)	27	(40)	(296)
净利润增长率	-93%	-686%	180%	634%	70%	其它融资现金流	(148)	1027	571	1800	855
资产负债率	64%	69%	70%	76%	74%	融资活动现金流	2266	334	488	1632	376
息率	0.3%	-0.1%	0.1%	0.9%	1.5%	现金净变动	1116	(774)	(146)	0	0
P/E	784.0	(133.8)	167.4	22.8	13.4	货币资金的期初余额	1262	2241	1646	1500	1500
P/B	6.0	6.4	6.2	4.9	3.7	货币资金的期末余额	2241	1646	1500	1500	1500
EV/EBITDA	52.6	58.0	45.7	23.1	15.8	企业自由现金流	1	114	(121)	(987)	98
						权益自由现金流	716	582	348	698	793

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 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 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