下载日志已记录，仅供内部参考

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

鹏辉能源（300438）

产品结构持续优化，储能业务焕发新机

2026 年 06 月 16 日

买入（首次）

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）	(147.80)	181.11	18.59	12.27	10.11

投资要点

- **聚焦储能赛道，业绩迎来明确反转。**鹏辉能源深耕锂电二十余年，近年战略聚焦储能领域，已形成“储能+动力+消费”三大业务协同发展格局，其中储能业务正成为公司盈利增长的核心引擎。公司户储电芯与工商业储能系统出货量均稳居全球 TOP2，高毛利率的海外储能产品占比持续提升，推动公司盈利水平稳步向上。管理层兼具深厚技术背景与产业经验，推行精细化管理，持续优化产品结构，储能业务的规模化放量将持续支撑公司业绩增长。2025 年，受益于储能景气度回升，公司营收回升至 119 亿元，同比+50%，归母净利润回升至 2.06 亿元，同比+181.6%，扭亏修复。26Q1 公司营收 48 亿元，同比+182.1%，归母净利润 3.23 亿元，同比+819.1%，单季度归母净利润规模超过 25 年全年总和，业绩反转趋势明确。

- **储能需求持续高景气，户储与工商储赛道盈利优势显著。**受政策与电价驱动，26Q1 全球户储出货 27.3gwh，同比+299%，预计 26 全年出货需求超 110 gwh，同比翻番以上；工商储在电价高企、缺电压力与政策支持的多重驱动下，需求爆发弹性显著高于户储市场，预计 26 全年需求达 79gwh，同比+102%。户储与工商储电芯环节竞争格局高度集中，认证壁垒高、下游集成商分散，龙头企业具备强定价能力，盈利水平显著优于大储赛道，具备持续顺价能力。我们预计 26 全年储能电芯出货 1100-1200gwh，同比增长超 70%。

- **公司户储与工商储优势突出，成本传导顺畅，储能盈利水平大幅提升。**储能业务端，公司户储、工商储产品与头部客户保持稳定合作，认证体系完善，海外交付能力持续增强；大型储能切入华为等全球头部集成商供应链，标杆项目落地不断，市场份额稳居全球前列。公司 25 年底储能总产能 44gwh，预计 26 年底扩产至 100gwh。26Q1 公司出货量接近 10gwh，小储和大储各半，其中小储单 wh 利润 4 分+，大储单 wh 利润 2 分，大储盈利提升明显，主要受益于 314 电芯在户储和工商储中应用。我们预计 26 年公司储能电芯出货量超 50gwh，由于电池供给偏紧，且公司差异化竞争，聚焦高毛利的户储、工商储赛道，单 wh 利润预计维持 3 分+；同时 27 年预计出货量可维持翻番增长。消费业务稳健增加，预计 26 年贡献 4-5 亿利润。

- **盈利预测与投资评级：**考虑到公司 26 年储能大幅扩产，叠加单位盈利能力改善，我们预计公司 2026–2028 年归母净利润分别为 20.1/30.4/36.9 亿元，同比增长 874%/51.54%/21.35%，对应 PE 分别为 19/12/10 倍，给予 27 年 20x PE，目标价 121 元/股，首次覆盖给予“买入”评级。

- **风险提示：**原材料价格波动风险，关税变动风险，储能市场景气度不及预期。

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 岳斯瑶
执业证书：S0600522090009
yuesy@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	74.13
一年最低/最高价	25.25/92.77
市净率(倍)	6.55
流通 A 股市值(百万元)	29,960.69
总市值(百万元)	37,312.84

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.32
资产负债率(%,LF)	75.26
总股本(百万股)	503.34
流通 A 股(百万股)	404.16

相关研究

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

1. 鹏辉能源：三大领域全面布局，发力储能盈利有望持续向上 5
1.1. 深耕锂电二十年，发力储能新增量 5
1.2. 股权结构高度集中，管理团队产业经验深厚 6
1.3. 营收逐年增长，发力储能盈利能力逐步改善 7
1.3.1. 公司整体业绩短期承压，2025 年盈利扭亏为盈 7
1.3.2. 盈利能力阶段性承压，26Q1 高速恢复 8
2. 储能行业： 多元场景并进，市场持续扩容 9
2.1. 户用储能：区域需求高增，规模稳步扩张 9
2.1.1. 需求：欧洲重回增长，需求多点开花 9
2.1.2. 市场格局：上游电芯高度集中，下游系统集成商格局分散 13
2.1.3. 价格与成本：户储电芯顺价传导顺畅，盈利优势显著 15
2.2. 工商储：增长弹性显著，单体价值量高于户储 15
2.2.1. 需求：工商储需求放量，增长弹性显著 15
2.2.2. 市场格局：户储及大储集成商进入，行业格局分散 22
2.2.3. 价格与成本：收益模式多样化，单体规模与价值量高于户储 23
2.3. 大储：政策利好驱动需求增长，激烈竞争影响盈利水平 23
2.3.1. 需求：能源危机叠加 AI 需求，各国政策利好驱动大储需求落地 23
2.3.2. 国内厂商竞争激烈，产业向大电芯迭代带来盈利分化 24
2.4. 总结 25
3. 公司储能业务 26
3.1. 公司储能优势 26
3.1.1. 户储领域：差异化创新，“3+N”产品布局 26
3.1.2. 工商业储能领域：定制化方案项目，安全是第一核心原则 27
3.2. 深度绑定德业等核心客户，不断开拓海外业务 28
3.3. 储能业务加速扩张，有望进一步打开盈利空间 29
3.3.1. 储能需求明确，产能扩张加速 29
3.3.2. 公司顺价能力较强，有望进一步打开盈利空间 31
4. 盈利预测与投资建议 33
4.1. 盈利预测 33
4.2. 估值与投资建议 34
5. 风险提示 35

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图 1: 鹏辉能源发展历程 5
图 2: 鹏辉能源股权结构（截至 2026.5） 6
图 3: 公司营业总收入及增速 7
图 4: 公司归母净利润及增速 7
图 5: 2025 年鹏辉能源营收结构 8
图 6: 公司期间费用率 8
图 7: 公司毛利率与销售净利率 8
图 8: 全球户储市场装机量规模（MWh） 9
图 9: 2026 年 Q1 全球户储市场装机量规模（GWh） 9
图 10: 荷兰最新主要户储政策 10
图 11: 荷兰配储率情况（左为拥有光伏，右为无光伏） 10
图 12: 英国“温暖家园计划” 11
图 13: 澳大利亚新户储补贴政策 11
图 14: 不同国家户储驱动分类 12
图 15: 户用储能空间测算 12
图 16: 2026 Q1 全球小型储能（含通信储能）电芯市场格局 13
图 17: 全球主要户用储能电芯认证标准 14
图 18: 2025 年全球户储系统集成商市场格局 14
图 19: 户储电芯均价趋势 15
图 20: 海外市场主要区域工商储装机量（MWh） 16
图 21: 海外工商储驱动因素 16
图 22: 美国主要工商储政策 17
图 23: 澳大利亚五大洲 2025 年均日内电价波动情况（AUD/MWh） 18
图 24: 2024 年东南亚主要国家分燃料发电量（亿 kwh) 19
图 25: 东南亚主要国家平均销售电价变化（USD/kWh） 19
图 26: 2025 柴油发电 vs 光储系统发电成本（美元/kWh） 19
图 27: 非洲储能装机规模（MWh） 19
图 28: 26 年 1 月新增投运用户侧新型储能项目结构 20
图 29: 园区源网荷初一体化系统架构 20
图 30: 各公司储能产品应用场景分布 22
图 31: 2025 年工商业储能电芯市场格局 22
图 32: 工商储电芯价格 23
图 33: 26Q1 全球大储电芯市场格局（出货端） 25
图 34: 鹏辉能源工商储产品矩阵 27
图 35: 鹏辉能源工商储核心优势 27
图 36: 鹏辉能源主要客户 28
图 37: 公司全球布局 29
图 38: 鹏辉能源风鹏大电芯 587Ah 32
图 39: 鹏辉能源 AIDC 储能专用电芯瀚海系列 85Ah 32

表 1: 鹏辉能源管理层 6

下载日志已记录，仅供内部参考

表 2: 欧洲各国工商业储能相关政策（截至 2026Q1）.....17
表 3: 各省市固定分时电价转向市场分时电价梳理（截至 2026 年 4 月）.....21
表 4: 工商储需求测算.....21
表 5: 大储需求测算.....24
表 6: 鹏辉能源户储“3+N”电芯产品.....26
表 7: 公司储能近期项目.....30
表 8: 公司储能产能规划.....30
表 9: 公司分基地储能产能明细（截至 2026 年 5 月）.....31
表 10: 公司 2024-2030 年储能出货量测算.....31
表 11: 大储系统价格对比.....32
表 12: 公司储能产品盈利能力测算.....33
表 13: 公司分业务营收及利润拆分.....34
表 14: 可比公司估值表.....35

请务必阅读正文之后的免责声明部分

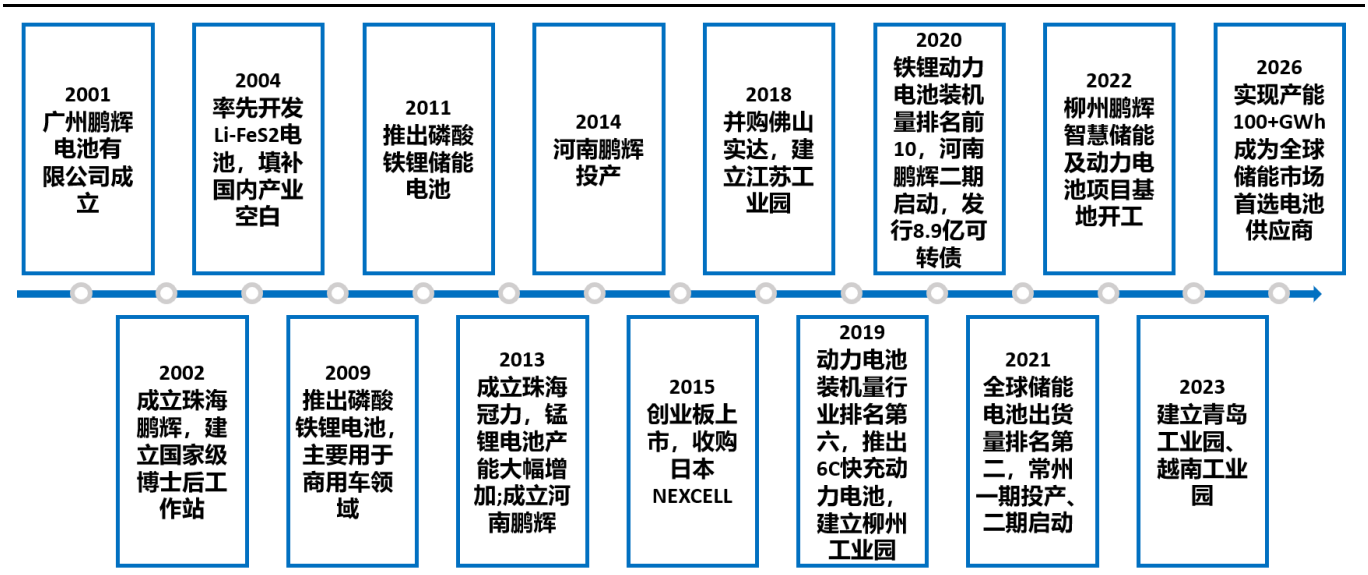
下载日志已记录，仅供内部参考

1. 鹏辉能源：三大领域全面布局，发力储能盈利有望持续向上

1.1. 深耕锂电二十年，发力储能新增量

公司发家于消费电子，重心逐步聚焦储能领域。公司成立于 2001 年，是国内最早开始生产和研发锂电池的企业之一，产品覆盖传统数码消费类电池、动力电池与储能电池领域。公司主业包括：（1）**消费电池**，包括锂原电池、镍氢电池等，主要应用于无人机、传统 3C、两轮车、18650 小圆柱、大圆柱、充电宝、TWS 耳机电池、软包电池等品类。（2）**动力电池**，包括三元锂电池和磷酸铁锂电池，目前公司基本不再开展传统动力电池业务，仅保留无人机、电动工具、两轮车等业务。（3）**储能电池**。2015 年公司创业板上市，同时开始布局储能业务，2023 年公司战略重心全面转向储能。公司储能产品以磷酸铁锂电池为主，可应用于户储、大储、便携式、通信备电等细分领域。26Q1 公司户储出货量全球第一，包含大储的全储能赛道排名约为第八名，储能领域已经成为公司未来的战略核心。随着 25Q3 起储能景气度回升，公司 25 年总营收回升至 119 亿元，同比+50%，归母净利润回升至 2.06 亿元，同比+181.6%，扭亏修复，盈利能力逐渐改善。得益于出货量增长与单位盈利能力修复，公司 26Q1 营收 48 亿元，同比+182.1%，归母净利润 3.23 亿元，同比+819.1%，单季度归母净利润规模超过 25 年全年总和。

图1：鹏辉能源发展历程



数据来源：公司公告，公司官网，东吴证券研究所

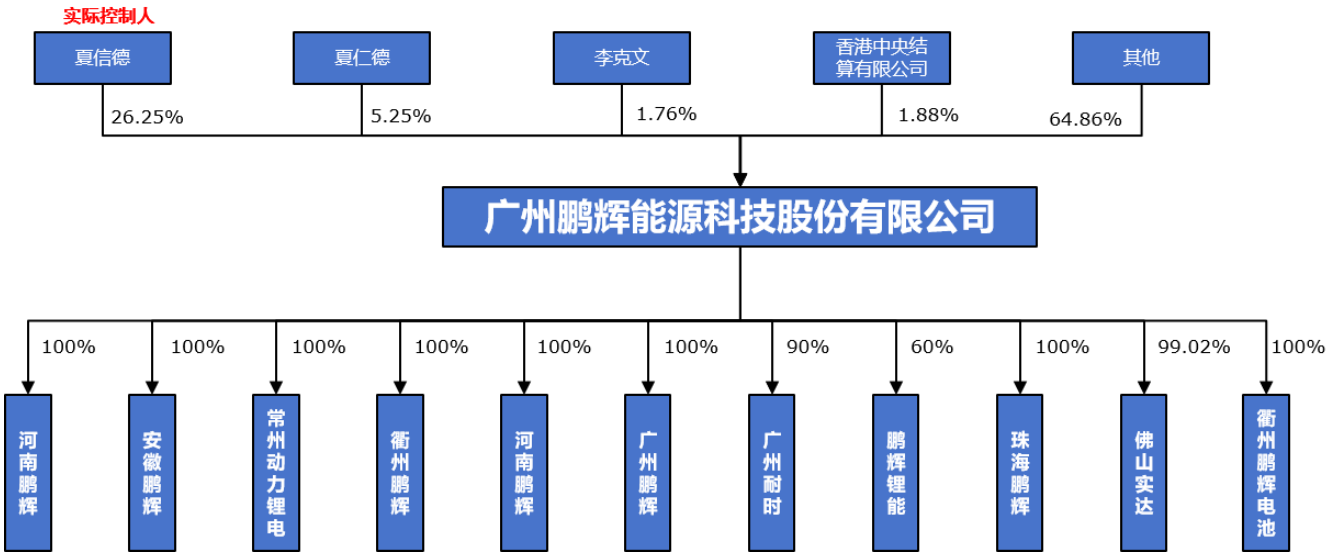
请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

1.2. 股权结构高度集中，管理团队产业经验深厚

公司股权结构相对稳定，实际控制人夏信德持有 26.25%股份。截至 2026 年 5 月，夏信德持有公司 26.25%股份，为实际控制人，其兄夏仁德持有公司 5.25%的股份。公司主要全资子公司有：河南鹏辉、珠海鹏辉、安徽鹏辉、河南鹏辉、广州鹏辉、常州动力锂电、衢州鹏辉；主要控股子公司有：广州耐时、鹏辉锂能、实达科技、鹏辉电池。

图2：鹏辉能源股权结构（截至 2026.5）



数据来源：iFind，东吴证券研究所

董事长技术背景深厚，管理层兼具产业背景，聘任前美的高管推行战略转变。公司董事长夏信德，1988 年研究生毕业于中南工业大学电化学专业，之后担任广州虎头电池厂研究所（“555”电池研究所）副所长，积累了超过 30 年的电池研发经验，是电池领域的技术专家。2020 年公司聘任前美的高管甄少强先生为公司执行总裁，其管理经验丰富，带领公司各板块业务向头部客户供货，近年尤其着力发力储能领域。

表1：鹏辉能源管理层

姓名	职位	背景
夏信德	董事长	硕士学历。1988-1994 年在广州 555 电池研究所工作，担任副所长，有超过 30 年的电池研发经验;1994-2001 年担任广州市伟力电源有限公司经理;2001-2021 年任公司总裁;2011 年至今任公司董事长。
甄少强	董事，总裁	硕士学历。1988-1993 年担任河南师范大学讲师;1993-2018 年任职美的集团，先后担任工程师经理、厂长、集团下属事业部副总经理、总经理等;2020-2021 年任公司执行总裁，2020 年至今任公司董事，2021 年至今任公司总裁。兼任衢州鹏辉能源科技有限公司董事、四川鹏辉锂能科技有限公司董事。

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

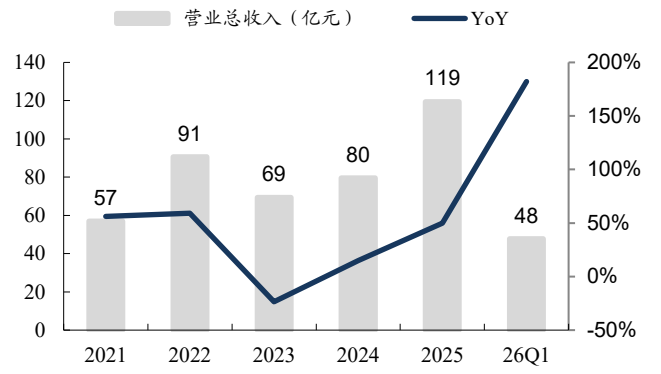
下载日志已记录，仅供内部参考

1.3. 营收逐年增长，发力储能盈利能力逐步改善

1.3.1. 公司整体业绩短期承压，2025 年盈利扭亏为盈

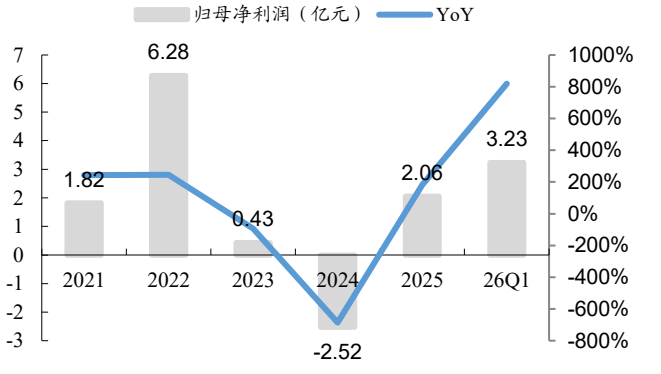
储能景气度提升，公司业绩反转。受益于欧洲户储需求爆发、储能收入高增长以及成本传导顺利，2022 年公司营收达到上一轮峰值。2023 年开始，欧洲户储进入去库周期，叠加电芯价格快速下跌，公司收入降至 69 亿元，归母净利润仅 0.43 亿元，同比分别-23.5%/-93.1%，2024 年公司大规模计提减值，归母净利润转负至-2.52 亿元，同比-685.7%。2025 年，受益于 25Q3 起储能景气度回升，公司营收回升至 119 亿元，同比+50%，归母净利润回升至 2.06 亿元，同比+181.6%，扭亏修复，公司盈利能力持续改善。得益于出货量增长与单位盈利能力修复，公司 26Q1 营收 48 亿元，同比+182.1%，归母净利润 3.23 亿元，同比+819.1%，单季度归母净利润规模超过 25 年全年总和，盈利能力进一步强化。

图3：公司营业总收入及增速



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图4：公司归母净利润及增速



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

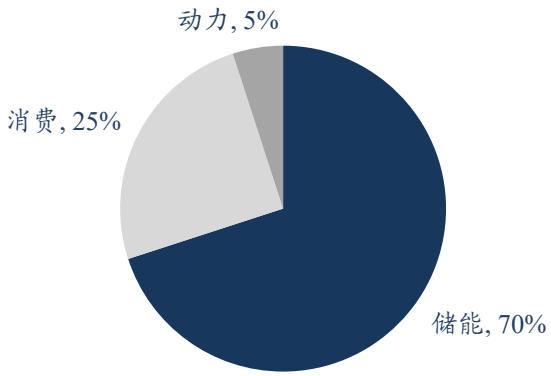
战略聚焦储能，公司储能产品占比不断提升。我们测算 2025 年公司储能业务收入占比已经达到 70%，预计 2026 年占比将提升至 75%，2027 年随着储能产业需求进一步释放，占比有望达到 80%-85%。细分来看，小储/大储 2025 年分别收入 53.4/28.7 亿元，分别占总营收的 45%/24%。2026 年 Q1 公司户储出货量全球第一，包含大储的全储能赛道排名约为第八名，储能领域已经成为公司未来的战略核心。随着 25Q3 以来储能景气度回升，公司储能业务盈利能力持续改善，26Q1 进一步提升，贡献更大业绩增长空间。

储能板块原材料传导顺畅，盈利能力可观。公司与德业战略绑定，且借助原有户储合作基础，顺利把大电芯需求转向高毛利户储场景，优先传导原材料成本，保持高毛利率。公司户储盈利能力较强，26Q1 毛利率达 20%，单 wh 盈利约 4 分。随着公司 314 电芯开始向户储及工商储客户出货，售价比原来卖给大储运营商高约 10%，大储毛利率有较好提升，盈利能力可观，26Q1 实现盈利，毛利率约 16%-17%。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

图5：2025 年鹏辉能源营收结构



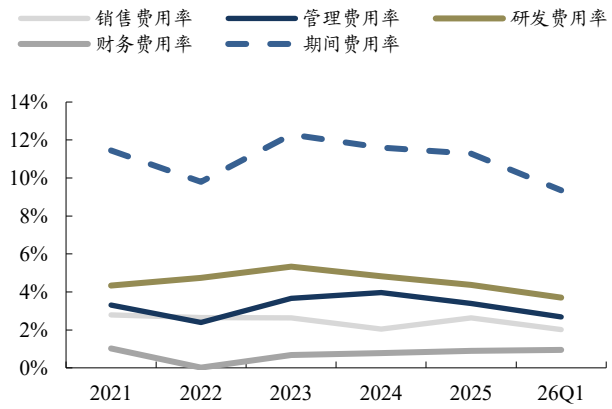
数据来源：公司公告，东吴证券研究所预测

1.3.2. 盈利能力阶段性承压，26Q1 高速恢复

2021-2024 公司盈利水平下降，2025 开始回升。2021-2024 年，公司毛利率由 16.2%波动下降至 12.8%，主要系储能电芯价格下跌影响；2025 年毛利率 14.6%，较 2024 年回升 1.8pct，26Q1 恢复至 19.6%，显示储能业务单位盈利能力的改善。销售净利率同步下行，由 2021 年的 3.2%降至 2024 年的-4.1%，与毛利率变动趋势基本一致；受益于高毛利的户储业务占比提升，叠加消费电池顺价提升盈利能力，2025 年公司销售净利率扭亏回升至 1.67%，26Q1 大幅回升至 6.9%。

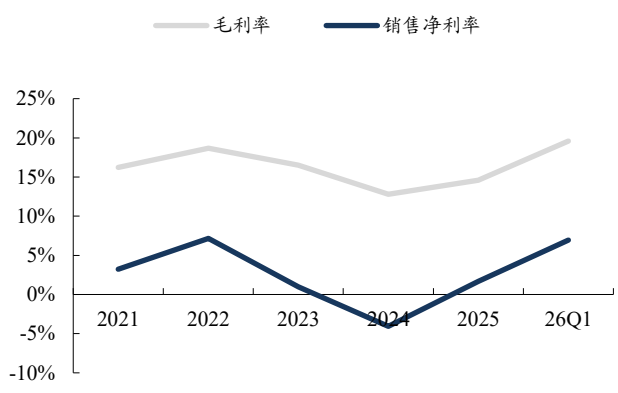
26Q1 储能业务放量，规模化效应突出，费用率明显下降。2021-2025，期间费用率由 11.4%波动下降至 11.3%，其中 2023 年达到 12.3%的阶段性高点，各项费用整体管控良好，长期维持稳定，2025 年期间费用率较 2024 年全年下降 0.3pct，费用管控初见成效。26Q1 公司期间费用率降至 9.4%，明显改善。其中，2021-2025 年研发费用率维持在 4.3%-5.3%之间，主要系公司对储能电芯技术的持续投入。

图6：公司期间费用率



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图7：公司毛利率与销售净利率



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

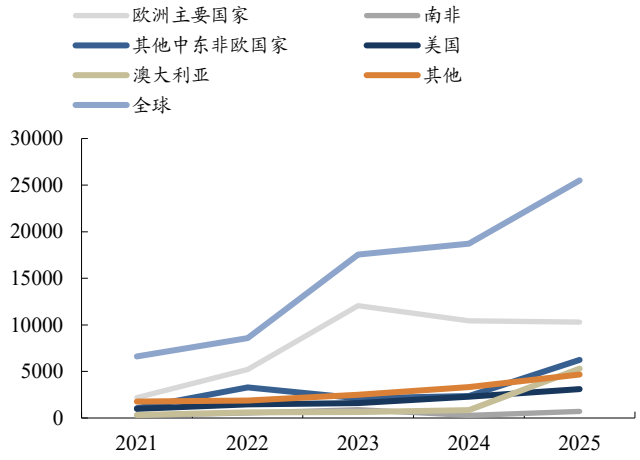
2. 储能行业： 多元场景并进，市场持续扩容

2.1. 户用储能：区域需求高增，规模稳步扩张

2.1.1. 需求：欧洲重回增长，需求多点开花

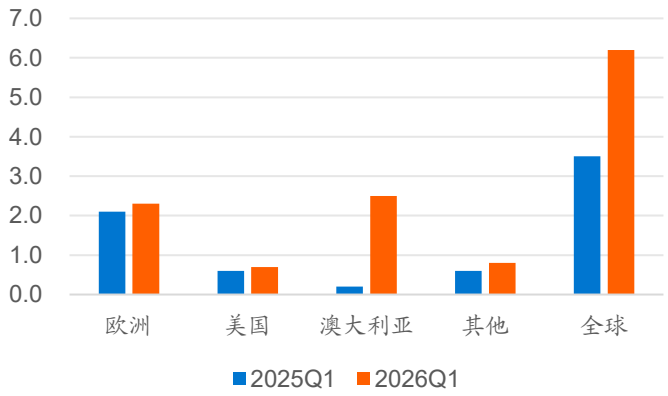
2026 年全球户用储能市场重回高增长通道，欧洲企稳、澳洲爆发、新兴市场多点开花，共同推动行业景气度上行。自 25 年户储装机规模得到一定回升后，2026 年一季度全球户储装机已达 6.2GWh，同比大幅增长 78.7%，我们预计全年将增至 50GWh，同比翻番。分市场来看：欧洲作为传统基本盘，2026 年一季度装机 2.3GWh，同比增长 7.2%，随着多国补贴政策落地，下半年需求有望逐步回暖；美国市场受政策支撑，一季度装机 0.7GWh，同比增长 8.3%，整体维持稳健调整态势；澳大利亚市场表现亮眼，一季度装机同比大增 1125.1%，达 2.5GWh，我们预计全年将达 10.6GWh，迎来历史装机高位。**整体来看，政策刺激、能源成本压力与电网稳定性需求共同驱动全球户储市场多点开花，行业增长确定性显著增强。**

图8：全球户储市场装机量规模（MWh）



数据来源：S&P Global Energy，东吴证券研究所

图9：2026 年 Q1 全球户储市场装机量规模（GWh）



数据来源：Inforlink Consulting，东吴证券研究所

欧洲：乌克兰、英国、荷兰为重要增量市场，德国需求有望复苏。波兰、匈牙利及东欧等多国纷纷出台政策支持户储发展，2026 年我们预计欧洲户储装机可达 20.6gwh，同增 100%，27 年达 28.8gwh，同增 40%，28-30 年维持 20%复合增速。

乌克兰：政策支持和生存刚需使得乌克兰光储需求持续高增。0 关税+0 增值税同时叠加零利率贷款与 30%本金补贴等政策支持，考虑多地日均供电不足 7h，同时集中式发电设施为俄军重点打击对象，因此分布式能源成为乌克兰战后重建主流方式且不易被打击，生存刚需下乌克兰分布式光储需求持续爆发，24H2 迎来一轮爆发，在新的打击下 25Q4 再次迎来需求高增，同时欧洲较多库存转销至乌克兰，乌克兰户储需求持续高

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

增。2026 年我们预计乌克兰户储需求超 2gwh，考虑乌克兰现有家庭户数约 1400 万户，考虑 30%安装户光，80%配储率，单户 10kwh，我们预计增量空间达 34gwh。

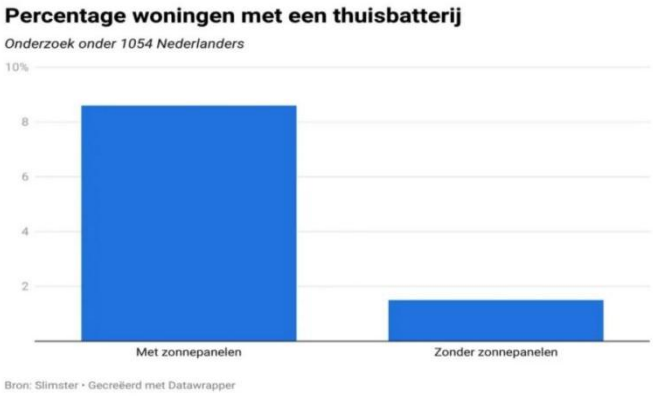
荷兰：高户光渗透率下，净计量政策取消倒逼存量光伏增加户储需求。截至 2025H1，荷兰累计户光安装数为 324 万户，荷兰总家庭约 830 万户，假设可安装屋顶数约 60%，户光渗透率约 65%，为欧洲户用光伏渗透率最高国家，根据 Slimster 调研数据显示，荷兰拥有光伏系统用户中不足 10%配备储能，随 2027 年 1 月 1 日净计量制度全面终止，余电上网补偿将降至约 0.0025 欧元/kWh，与零售电价形成超 120 倍价差，纯光伏系统收益将大打折扣，安装储能将有效提升收益，荷兰存量光伏安装户储需求将大幅提升，考虑存量用户中配储率由不足 10%提升至 80%，单户 10kwh 测算，我们预计有 20gwh+需求增量空间。

图10：荷兰最新主要户储政策

时间	政策名称	主要内容
2025–2026年	住宅太阳能板0%增值税政策	住宅及其附属建筑的太阳能板“供货与安装”适用0%增值税税率，直接降低户用光伏一次性投资成本。
2025–2026年（2027年1月1日起终止）	太阳能净计量制度	2025–2026年户用光伏仍可将年度上网电量与用电量进行净计量冲抵；自2027年1月1日起停止净计量，余电上网由供应商进行补偿

数据来源：RVO，东吴证券研究所

图11：荷兰配储率情况（左为拥有光伏，右为无光伏）



数据来源：Slimster，东吴证券研究所

英国：新建建筑强配光伏，温暖家园计划百亿补贴助力光储发展。在净零目标+能源安全等考量下，2025 年英国政府宣布 2027 年起英格兰地区新建建筑将强制要求安装光伏系统，同时 25 年 11 月宣布电力结算转向半小时数据，为动态电价、VPP 聚合调度奠定底层基础，提升户储参与峰谷套利与灵活性收益空间，缓解电网压力。2026 年初英国政府发布的**“温暖家园计划”有望新增 300 万户光伏安装，将大幅提升光储装机水平。**150 亿“温暖家园计划”补贴将充分有效带动英国光伏、储能以及热泵发展，该计划目标为 2030 年新增 300 万户光伏家庭，光伏累计安装数有望翻 2 倍增长至约 480 万户，光伏渗透率提升至约 30%，假设考虑 80%的光伏配储率及单套 10kWh 容量测算，我们预计带来 24gwh 户储增量空间，户储市场的增长空间将进一步打开。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

图12：英国“温暖家园计划”

资金	用途	内容
50亿英镑 (44亿直接资金补助+6亿温暖家园基金定向支持)	用于低收入家庭房屋升级	EPC（能源性能证书）评级D以下及低收入家庭安装储能可获得100%成本覆盖。
27亿英镑	锅炉升级计划（BUS）	热泵单户补贴可达7500磅，目标30年年增安装45万台。
20亿英镑 (17亿温暖家园基金+3亿其他政府投资)	低息/零息消费贷款	提供低息/零息贷款帮助业主支付**光储热泵**等前期费用，可与BUS叠加
27亿英镑	用于创新金融进行股权投资与供应链扩张	
11亿英镑	用于热力管网	
15亿英镑	地方行政机构配套资金	
合计150亿英镑	帮助100万户家庭摆脱燃料贫困，让英国2030年新增300万户家庭安装光伏	

数据来源：英国政府官网，东吴证券研究所

德国：多样化政策推动户储发展模式转变，需求有望复苏。近两年德国陆续出台相关政策支持户储发展与模式转变，2025 年德国 5000 亿欧元支出法案中提出 1000 亿欧元用于能源转型与气候保护，同时德国政府通过推动取消负电价上网补贴、未安装智能电表的光伏系统设置上网上限，降低纯光伏系统收益，在动态电价普及下储能可进行价差套利，同时户储可通过 VPP 参与电力市场进行辅助服务与能量套利，中长期看户储发展将逐步从补贴+高电价驱动逐步转向市场化+VPP 聚合+辅助服务等多样化模式转变。

澳大利亚：澳洲高户光率+低配储率，补贴驱动需求爆发。25 年新增装机达 5.3gwh，我们预计 26 年有望翻倍增长，澳洲未来五年户储保持高装机水平。户储补贴政策激励下 2025 年澳洲户储装机达 5.3gwh，我们认为新政策 26 年 5 月执行前，澳洲上半年会加码抢装大容量户储，装机容量或超过 25 年下半年；考虑新政对 14kwh 以内的装机容量更友好，我们认为 26 年下半年起装机户数将继续增加，但每户装机容量或有所下降。全年我们预计装机或有望翻倍增长至 10.6gwh 左右，预计 27-30 年依旧维持高装机水平。

图13：澳大利亚新户储补贴政策

年份	补贴系数(STC个数)	补贴金额 澳元/KWH	补贴范围
2026M1-4	8.4	336	1）0-14kwh给予100%补贴； 2）14-28kwh给予60%补贴； 3）28-50kwh给予15%补贴； 4）超出50kwh无补贴
2026M5-12	6.8	272	
2027H1	5.7	228	
2027H2	5.2	208	
2028H1	4.6	184	
2028H2	4.1	164	
2029H1	3.6	144	
2029H2	3.1	124	
2030H1	2.6	104	
2030H2	2.1	84	

数据来源：AEMO，东吴证券研究所

新兴市场方面重点关注低户光渗透率与低配储率国家，亚非拉市场发展潜力大。通

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

过总结前述相关户储补贴国家，英国、澳洲、荷兰等为重要市场增量，其中澳洲与荷兰户光渗透率较高，但存量配储率低，因此政策推动存量配储率提升，当地户储快速发展，英国市场户光及户储渗透率均较低，因此为存量与增量双重驱动，同时户储参与 VPP 也越来越成为发展主流。展望全球，亚非拉等市场处于分布式能源发展初期与成长期，具备较大户储发展潜力。

图14：不同国家户储驱动分类



数据来源：欧洲政府官网，东吴证券研究所

根据我们的测算，全球户用储能市场多区域共振，中长期增长确定性强。我们预计全球户用储能将迎来稳健增长，2025 年全球户储新增储能装机为 25.5gwh，预计 2030 年将增至 110gwh，2025-2030 年 CAGR 约 34%；2025 年全球户储新增需求为 34gwh，预计 2026 年将增至 110gwh，同比翻倍增长。其中欧洲市场仍是基本盘，2025-2030 年新增储能装机从 10.3gwh 增至 49.8gwh，年复合增速约 37%，2026 年起重回高增通道，后续增速虽有放缓但始终维持双位数增长；澳洲市场前期高基数后增速放缓，是需求的“压舱石”；美国市场短期受政策扰动增速波动，但中长期仍保持稳定增长，2025-2030 年新增储能装机预计从 3.1gwh 增至 9gwh；其他新兴市场增速亮眼，2025-2030 年新增储能装机预计从 6.1gwh 快速增至 49.4gwh，年复合增速约 52%，成为重要增长极。**考虑到 ToC 市场的高景气度，我们预计全球户储电池出货量将持续受益于需求扩张，行业增长持续性可期。**

图15：户用储能空间测算

	2025	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
美国新增户储装机量（Gwh）	**3.1**	**2.8**	**4.0**	**5.4**	**7.0**	**9.0**
-增速	34%	-10%	43%	35%	30%	29%
中国新增户储装机量（Gwh）	**0.7**	**1.0**	**1.5**	**2.0**	**2.5**	**3.0**
-增速	101%	43%	50%	33%	25%	20%
欧洲新增户储装机量（Gwh）	**10.3**	**20.6**	**28.8**	**34.6**	**41.5**	**49.8**
-增速	-5%	100%	40%	20%	20%	20%
澳洲新增户储装机量（Gwh）	**5.3**	**10.6**	**12.7**	**8.9**	**9.8**	**10.8**
-增速	524%	100%	20%	-30%	10%	10%
其他市场新增户储装机量（Gwh）	**6.1**	**15.3**	**22.9**	**34.3**	**41.2**	**49.4**
-增速	27%	150%	50%	50%	20%	20%

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

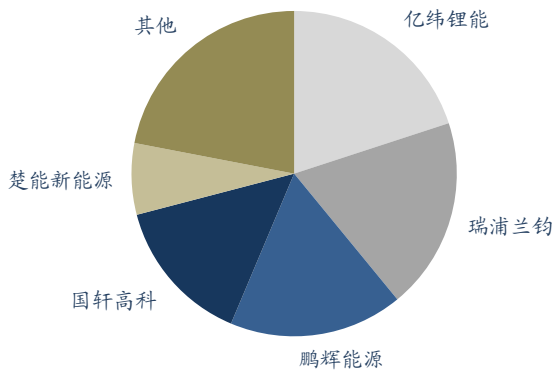
全球新增户储装机量（Gwh）	**26**	**50**	**70**	**85**	**102**	**122**
-增速	37%	97%	39%	22%	20%	20%
全球户储出货量（Gwh）	**55**	**110**	**132**	**156**	**181**	**208**
-增速	202%	100%	20%	18%	16%	15%
放大系数	216%	219%	189%	183%	177%	170%

数据来源：EIA，Wood Mackenzie，东吴证券研究所测算

2.1.2. 市场格局：上游电芯高度集中，下游系统集成商格局分散

上游电芯环节的市场格局高度集中，电芯供应格局良好，前 5 合计占比达 78%，鹏辉能源位列第三。2026 年第一季度，亿纬锂能以 20% 的市占率位居第一，瑞浦兰钧以 19.1% 紧随其后，鹏辉能源以 17.3%位列第三，国轩高科、楚能新能源分别以 14.6%、7.1%的市占率跻身前五。行业龙头凭借成熟的产品适配能力、稳定的供应链与规模成本优势，构筑了较高的竞争壁垒，新进入者在认证周期、客户资源与成本控制上均不具备优势，短期市场格局预计将保持稳定。

图16：2026 Q1 全球小型储能（含通信储能）电芯市场格局



数据来源：InfoLink Consulting，东吴证券研究所

行业高集中度的背后，是认证与定制化构筑的高进入壁垒。户用储能产品需满足欧洲 CE / 德国 VDE、美国 UL、澳洲 AS/NZS 等多地区强制认证，认证周期长、成本高，且不同市场对电芯规格、尺寸、性能的定制化要求差异显著，新进入者难以快速形成规模化供应能力，头部厂商凭借成熟的认证储备与定制化开发经验，构筑了显著的竞争护城河。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

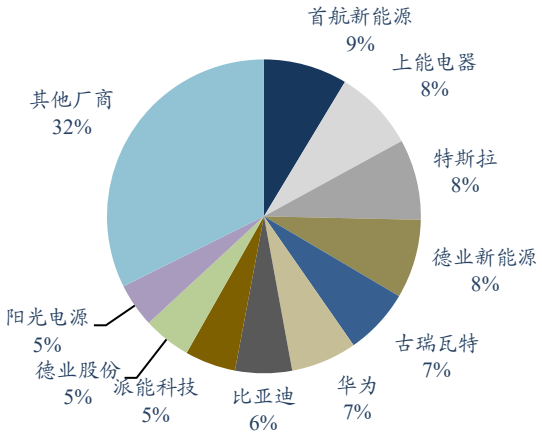
图17：全球主要户用储能电芯认证标准

市场区域	核心认证标准	认证周期
欧洲（德国/意大利/英国）	VDE 2510-50、CE-RED、IEC 62619	6-12 个月
美国	UL 1973、UL 9540A、FCC	6-10 个月
澳洲	AS/NZS 62619、IEC 62619	4-8 个月
日本	JIS C 8715、PSE 认证	8-12 个月
中国（出口为主）	GB/T 36276-2023、GB/T 31484	-

数据来源：各国储能电池安全及并网标准，东吴证券研究所

下游侧，全球户储系统集成商市场呈现多强竞争、格局分散、中国企业占据主导的态势，竞争格局较为缓和。首航新能源以 9% 的市占率位居行业第一，上能电器、特斯拉、德业新能源均以 8% 左右的市占率紧随其后；古瑞瓦特与华为各占 7%，比亚迪占 6%，派能科技、德业股份、阳光电源则各占 5%。行业整体竞争格局较为分散，但中国企业在前十大厂商中占据八席，合计市占率超 50%，在技术、成本与渠道上均具备显著优势，新进入者面临较高的客户认证与渠道壁垒，短期难以对现有竞争格局形成明显冲击。

图18：2025 年全球户储系统集成商市场格局



数据来源：S&P Global Energy，东吴证券研究所

从产业链格局来看，户储行业呈现出“上游电芯高度集中、下游系统集成商格局分散”的鲜明特征，这种结构为电芯环节创造了极佳的盈利环境。这种“上集中、下分散”的结构，使得产业链利润更多向认证标准严、行业壁垒高的电芯环节倾斜，同时户储市场终端以海外 ToC 端为主，客户议价能力弱，此种商业模式使得户储市场的盈利空间显著优于价格战激烈的大型储能赛道。

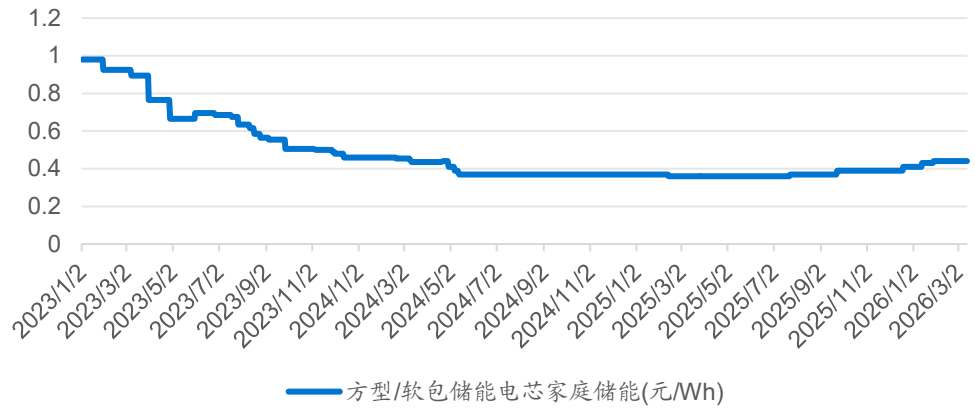
请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

2.1.3. 价格与成本：户储电芯顺价传导顺畅，盈利优势显著

户用储能电芯价格走势与上游原材料成本强相关，顺价传导能力显著，盈利优势突出。随着 2025 年 Q3 起碳酸锂价格触底反弹，户储电芯价格同步进入修复通道，2026 年 Q1 均价已回升至约 0.45 元 / Wh，成本上涨压力可快速向下游传导。展望未来，户储电芯行业高度集中的市场格局，将持续支撑企业较强的定价权：原材料价格波动可有效通过产品价格调整向下游转移，电芯环节的盈利稳定性将显著优于竞争格局分散的大型储能赛道，行业整体盈利水平有望随价格修复持续改善。

图19：户储电芯均价趋势



数据来源：鑫椤锂电，东吴证券研究所

展望未来，户储电芯行业将呈现清晰的技术升级与格局优化趋势：**1）产品端**，为适配更高功率、更长时长的户储系统需求，**电芯规格正从传统 100Ah 级小电芯向 314Ah 等大容量方向拓展，以提升系统集成效率、降低整体度电成本**；**2）市场端，**由于户储业务面向 ToC 终端，客户认证周期长、壁垒高，新进入者短期难以突破，头部电芯厂商凭借成熟的认证体系与稳定的客户合作，**供应链格局将保持相对稳定**；**3）盈利方面，**受益于市场格局“上分散、下集中”的特点、下游户储需求的持续高景气与较高的产品附加值，**户储电芯环节整体盈利水平良好，价格竞争的激烈程度显著低于动力电池赛道，为行业内企业提供了更优的盈利环境与发展空间。**

2.2. 工商储：增长弹性显著，单体价值量高于户储

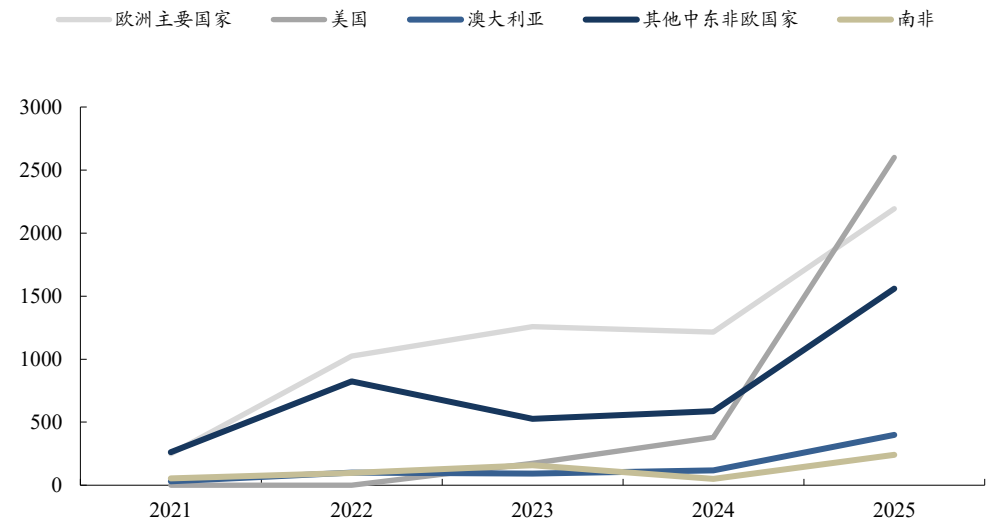
2.2.1. 需求：工商储需求放量，增长弹性显著

海外工商业储能在电价高企、缺电压力与政策支持的多重驱动下，需求爆发弹性显著高于户储市场。欧洲主要国家工商储装机量从 2021 年的 249MWh 快速攀升至 2025 年的 2193MWh，四年 CAGR 超 70%；美国市场受益于 IRA 政策补贴，从 2023 年起步的 174MWh，快速增长至 2025 年的 2.6GWh；中东非欧等新兴市场受电力供应不稳定刺激，2025 年装机量已升至 1559MWh，整体增长动能强劲。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

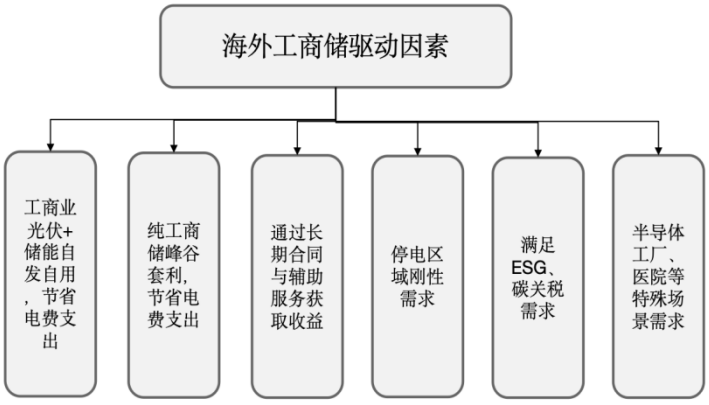
图20：海外市场主要区域工商储装机量（MWh）



数据来源：S&P Global Energy，东吴证券研究所

工商储商业模式多样化，从目前海外工商储总体应用来看，增长驱动力包括：1）工商业企业光伏+储能，自发自用，节约电费；2）纯工商储参与市场交易（峰谷套利）；3）长期合同与辅助服务获取收益；4）停电区域的刚性需求；5）参与市场调峰调频；6）满足大厂 ESG 与碳关税要求等。

图21：海外工商储驱动因素



数据来源：东吴证券研究所绘制

美国：工商业低电价，但 VPP 与数据中心发展支撑局部爆发。美国 2026 年 1 月全国平均电价中，商业电价低于居民电价，削弱了工商储单靠电费套利的经济性；但联邦税抵、州级补贴、VPP/需求响应收益、以及数据中心等高可靠负荷场景，正在把市场从“全国普及逻辑”转向“局部高景气逻辑”。**少数高收益州主导，区域性市场拉动增长。**在系统成本下行、税收抵免优化、州级激励延续支撑下，市场仍有望保持增长，加州、马萨诸塞、纽约将继续为主力市场。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

图22：美国主要工商储政策

发布	政策	内容
美国税务局	联邦税抵（48E）	自 2025 年 1 月 1 日后投运 的储能项目可申请 Clean Electricity Investment Credit。基准税抵为 6%，满足工资与学徒要求可提升至 30%，再叠加国产化和能源社区加成各 +10pct；税抵还可转让或直接支付。
加州	SGIP	非住宅客户可获得电池储能补贴，普通市场补贴最高可覆盖约 25% 安装成本；若属于关键设施/高火险韧性场景，补贴更高。
马萨诸塞	ConnectedSolutions	工商业电池可参加需求响应/VPP 型项目，大客户电池项目激励约 200 美元/kW·夏季，小型电池约 275 美元/kW。
纽约	NYSERDA	商业储能可申请 Retail Energy Storage Incentive，项目规模上限 5MW；纽约州储能目标为 2025 年 1.5GW、2030 年 6GW。
美国能源部	2025.01 VPP/市场机制	DOE 2025 更新指出，北美 VPP 规模已达 33GW，到 2030 年 可扩至 80–160GW，覆盖约 10%–20% 峰荷；DOE 同时指出 CAISO 和 ISO-NE 已完成 FERC Order 2222 的合规。

数据来源：ENF，东吴证券研究所

欧洲：成本、收益与政策共振拉动装机增长。欧洲各国政策从“应急补贴”（免税、直接拨款）转向“长效机制”（容量市场、电池护照）。德国、西班牙、波兰、罗马尼亚等市场的支持政策持续落地，推动欧洲工商储由局部试点走向多国扩散。此外，**欧洲动态电价市场较成熟，在高电价、强波动市场中，部分典型工商业储能项目回收期由约 7 年压缩至 3-4 年，经济性明显改善。**

工商储正成为欧洲储能中最具韧性的增长方向之一，增长核心来自“光伏扩容+配储率提升+配比时长上行”三重驱动。2025-2030E，我们预计欧洲新增光伏装机由 20.18GW 增至 37.74GW，新增配储渗透率由 42%升至 54%，时长由 2.4h 增至 3.0h，推动新增储能规模由 5.3GWh 增至 33.9GWh，工商储需求保持高增长。

表2：欧洲各国工商业储能相关政策（截至 2026Q1）

国家	时间	政策名称	核心内容
希腊	有效至 2026/4/30	Storage Systems in Enterprises	纯工商储专项，支持新建 / 既有光伏 + 电池，仅补贴电池部分；总预算 1.537 亿欧元；补贴比例小微 50%/ 中型 40%/ 大型 30%
意大利	2025 年	PMI 可再生能源自发自用支持	面向 PMI 企业，支持光伏 / 小型风电自发自用 + 表后储能延后自用；预算 3.2 亿欧元；补贴比例微 / 小型企业 40%、中型 30%、储能附加 30%、能源诊断 50%
捷克	2025 年	Modernisation Fund RES+ 1/2025、RES+ 3/2025	支持 50kWp–5MWp 自发自用光伏，配套储能一并支持；RES+ 1/2025 规模 30 亿捷克克朗；商业光储最高补贴 35%，能源社区 75%，配无息贷款
奥地利	长期框架	EAG 投资补贴（PV+Storage）	1000kWp 以内光伏可申投资补贴，配套储能≥0.5kWh/kWp，最多 50kWh 储能额外补贴，总补贴上限投资额 30%，覆盖企业屋顶 + 储能场景
西班牙	2025 年	IDAE 2025 创新储能项目资助	国家级储能支持，覆盖独立储能、抽蓄、热储、光储耦合等，最低 1MW，公私法人可申报；初始预算 6.998 亿欧元
波兰	现行	NFOŚiGW/Modernisation Fund 储能项目	企业级 / 大中型储能，门槛 2MW/4MWh；基础补贴合格成本 45%，中型 +10pct、小型 +20pct，可叠加最高 100% 成本贷款
罗马尼亚	2026.03	Modernisation Fund 电池储能支持	政策落地强化期，欧委会批准 1.5 亿欧元国家援助，支持电力储能建设，为该国近期核心储能支持政策

请务必阅读正文之后的免责声明部分

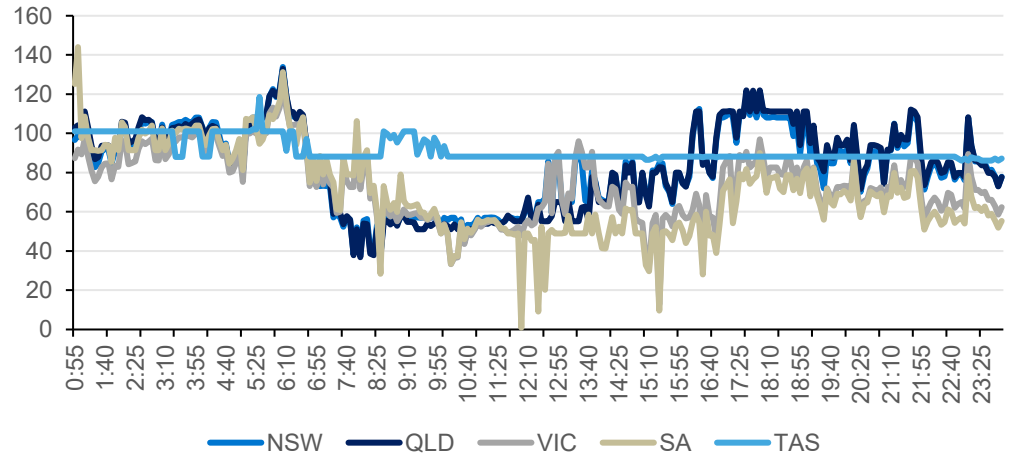
下载日志已记录，仅供内部参考

立陶宛	2024.04	欧委会批准€180m 储能支持方案	1.8 亿欧元支持至少 1.2GWh 储能项目，补贴上限 30% 资本性支出，补助发放至 2025 年底
德国	现行	KfW 企业融资支持	无直补，以融资为主；KfW 293/KfW 270 支持企业可再生能源及储能投资，自发自用项目要求场内自用≥50%
斯洛文尼亚	2023 年	€150m 可再生能源 + 储能支持框架	欧委会批准 1.5 亿欧元国家级方案，支持可再生能源、供热及储能，为该国主要政策框架

数据来源：Terna，GSE，东吴证券研究所

澳洲：联邦补贴政策引导，极端电价差套利机会催生储能经济。1）澳洲联邦政府通过政策引导持续推动工商储发展。2025 年，联邦容量投资计划已支持超过 15GWh 储能项目落地，为企业储能提供市场基础。同时，全国小型商业用户（储能≤50kWh）可通过联邦电池补贴获得约 30%投资成本支持。联邦能源战略明确提出，到 2030 年前将推动工商储总装机达到 50GWh 以上，并鼓励企业储能参与需求响应及虚拟电厂（VPP）运营，提升能源灵活性与市场效率。**2）套利驱动，极端电价差催生储能经济。**澳洲电力现货价格波动剧烈，2025 年极端峰时电价可达 10,000 AUD/MWh 以上，南澳、维多利亚州等地区日内价差普遍超 150 澳元/MWh，部分时段可达 300 澳元/MWh 以上。2026 年，长时储能可充分捕捉日内价差，套利收益较 2 小时短时储能提升 50%以上，单 GWh 储能年套利收益可达 80—120 万 AUD，带来较大的工商储经济性。根据 SunWiz 预测，2025 年澳洲工商业储能新增装机规模约为 600MWh，体现出市场在经济性约束下的稳步增长特征。

图23：澳大利亚五大洲 2025 年均日内电价波动情况（AUD/MWh）



数据来源：Wind，公司公告，东吴证券研究所测算

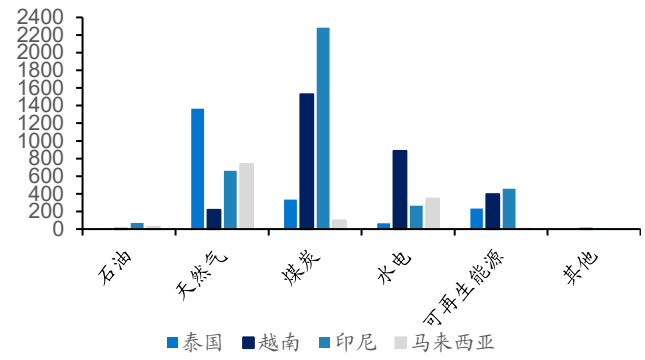
东南亚：缺电区域电价上涨，工商业储能步入爆发前夜。1）刚需保供。东南亚国家以柴油、煤炭发电为主，电网基础设施落后，电力输配能力不足，叠加高峰时段负荷压力，停电、限电现象频发，供电稳定性较弱。这一背景直接催生了工商业储的商业模式，核心需求来自超市、医院、酒店、商城等场景。**2）高电价下的工商储经济性。**近

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

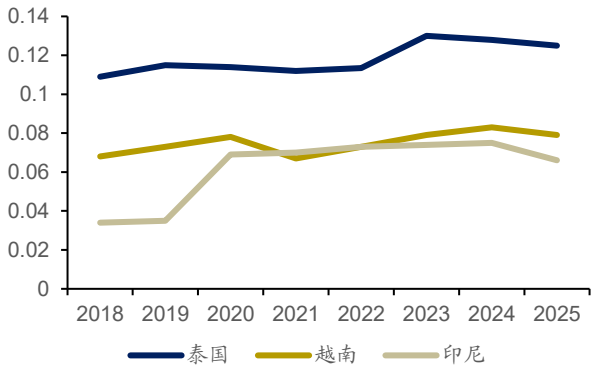
年来东南亚地区工商业电价持续上涨，企业用能成本不断攀升。储能系统通过削峰填谷、降低峰时用电成本，显著提升经济性。**3）东南亚各国正密集出台政策推动可再生能源与储能协同发展，强制配储已从个别试点转向系统性要求。**各国装机目标明确，储能系统集成、微电网解决方案及光储一体化商业模式将迎来显著政策红利，但需关注执行节奏、电网消纳及原材料价格波动等风险。

图24：2024 年东南亚主要国家分燃料发电量（亿 kwh）



数据来源：世界能源统计年鉴，Global petrol price，东吴证券研究所

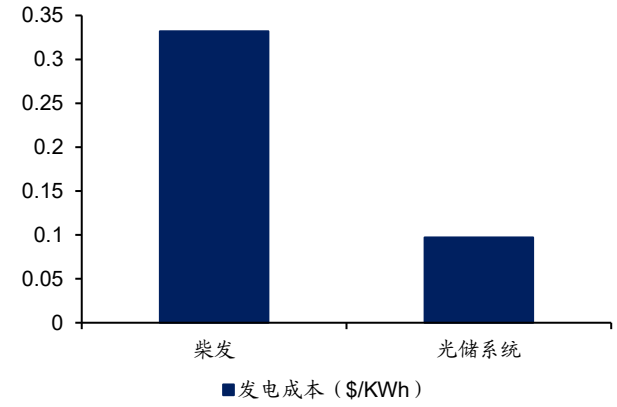
图25：东南亚主要国家平均销售电价变化（USD/kWh）



数据来源：世界能源统计年鉴，Global petrol price，东吴证券研究所

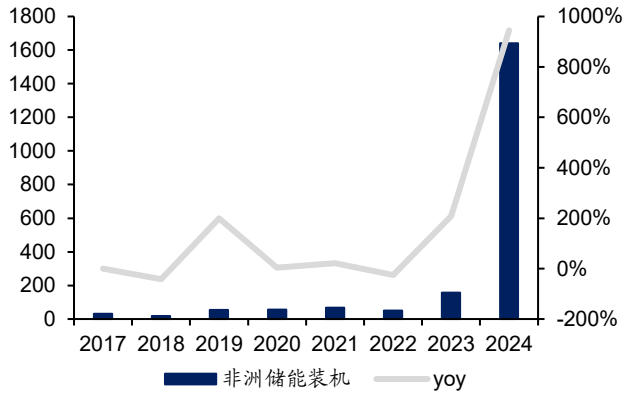
非洲：工商储发电成本远低于柴发，矿山场景带动工商储需求爆发。1）光储系统发电成本较柴油发电机低 70%左右。2）非洲停电频发致当地矿山生产时常中断，据 Zpenergy，非洲矿山企业因停电导致的年均损失工时为有效生产时间的 8%-10%，催生工商储稳定供电需求。在 2025 年测算口径下，矿山企业采用光储系统后，系统年发电量占园区耗电规模约 22%，且南非 70%的矿山企业选择安装光储系统，我们测算南非/非洲矿山场景对应光储系统潜在空间约为 16GWh/30.97GWh。

图26：2025 柴油发电 vs 光储系统发电成本（美元/kWh）



数据来源：Zpenergy，NERSA，东吴证券研究所

图27：非洲储能装机规模（MWh）



数据来源：Zpenergy，NERSA，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

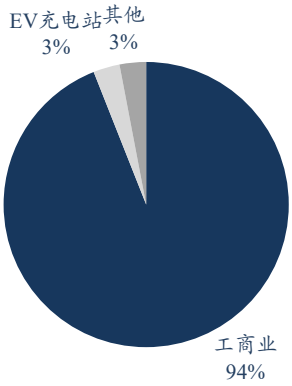
下载日志已记录，仅供内部参考

我们预计 26 年海外市场工商储装机量超 22gwh，同增 100%。欧洲市场考虑随智能电表普及、动态电价推行叠加政策端支持，工商储需求高增，我们预计 26 年工商储装机达 9.5gwh，同比增长 80%；东南亚、非洲、拉美等其他市场替代柴发，稳定电力供应下需求高增，我们预计 26 年工商储装机将达到 5.5gwh。我们预计总体海外市场工商储装机量将达到 22gwh，同增 100%，26-30 年保持 40-50%复合增速。

国内：备案高增叠加投运验证，工商储为用户侧主流场景。2026 年 1 月用户侧新型储能新增投运中，工商业占比高达 94%。2025 年国内工商业储新增备案项目 7570 个，总规模达 87.53GWh；与此同时，2026 年 1 月用户侧新型储能新增投运项目中，工商业应用占比达 94%，工商储已成为用户侧储能的核心场景。

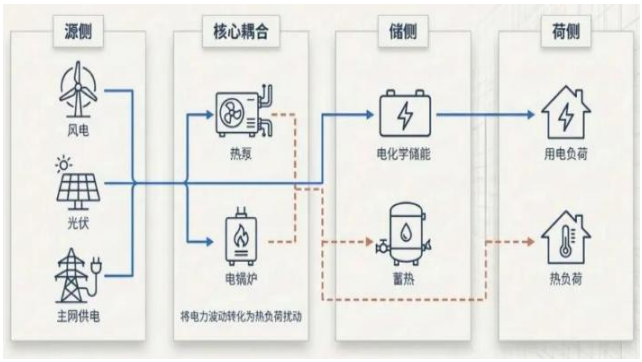
零碳园区建设提速，园区侧工商储迎来新机遇。工业园区负荷集中、场景复合，是工商储规模化落地的理想载体。随着零碳园区建设推进，园区能源系统正由单一用电管理升级为“源网荷储一体化”改造，工商储也从可选配置逐步走向基础设施。首批国家级零碳园区已在东中西部全面布局，表明园区侧综合能源改造正从示范探索走向加速落地，成为国内工商储全新增长极。在中性假设下，我们预计十五五末零碳园区工商业配储规模达到 12GWh。

图28：26 年 1 月新增投运用户侧新型储能项目结构



数据来源：中国储能网，东吴证券研究所

图29：园区源网荷初一体化系统架构



数据来源：北极星储能，能源电力说，东吴证券研究所

固定分时电价加速退出，市场分时电价持续推进。截至 2026 年 2 月，按官方转载口径，已有 9 地明确从固定分时电价转向市场分时电价；截至 2026 年 4 月，四川等地也在继续跟进。取消固定分时电价后，简单套利模式被彻底颠覆，收益可预期性大幅下降，市场化电价不确定性增加，极大提升了运营操作难度。但长期看，在构建新型电力系统的进程中，能够提供调峰、调频、容量支撑等服务的储能，其长期价值和发展空间将更加广阔和稳定。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

表3：各省市固定分时电价转向市场分时电价梳理（截至 2026 年 4 月）

层级/省份	关键变化
全国规则	国家发改委、国家能源局规定：自 2026 年 3 月 1 日起，直接参与市场交易的经营主体不再人为规定分时电价水平和时段；但电网代理购电用户仍执行政府统筹优化后的峰谷机制。
云南	2026 年 3 月 1 日起，直接参与电力市场交易的用户不再执行政府规定的分时电价。
重庆	不再人为规定分时电价水平和时段，由中长期分时段交易形成分时电价。
陕西	各经营主体可参考现货已连续运行月份的分时价格走势，通过市场化方式形成具有合理价差的分时交易价格。
辽宁	现货结算试运行期间，批发市场电能量价格、输配电价、线损费用不执行现行计划性峰谷分时电价政策。
河北南网、湖北、吉林、河南、贵州	国家能源局 2026-02-06 转载梳理中，将这 5 地与上面 4 地一并列为已明确取消固定分时电价、转向市场分时机制的地区。
江苏、山西	国家能源局 2026-02-06 中提到：江苏、山西当时仍在征求意见阶段。
四川	四川能源监管办 2026-04-17 答复提到，4 月 9 日出台的细则已明确：对直接参与市场交易的经营主体，不再人为规定分时电价水平和时段；但到户执行仍与省发改委价格政策衔接。
安徽	安徽 2026-03-20 发布的中长期市场实施细则提出：交易分时电量、电价应通过约定或竞争形成。

数据来源：国家政策，中关村储能联盟，储能与电力市场，东吴证券研究所

整体上，国内工商储景气延续，项目落地与厂商成长共振。工商储是国内用户侧储能核心，且国内工商储市场蓬勃发展，2025 年在全球工商储市场中占比近 50%。随着零碳园区建设与市场分时电价模式推进，我们预计 26 年全国工商业储能装机量增长 60%至 16.8gwh。

根据测算，全球工商业储能市场增长动能强劲，中长期需求确定性高。2025 年全球工商业储能新增需求为 39gwh，我们预计 2030 年将增至 213gwh，增长高于户储。其中欧洲市场为核心增长引擎，2025-2030 年新增储能装机量从 5.3gwh 增至 33.9gwh，年复合增速约 45%；美国市场受益于政策推动下稳步扩张，新增储能装机量从 2.6gwh 增至 12.1gwh；其他市场受益于光伏装机与配储渗透率快速提升，叠加海外电价高企，新增储能装机量从 3.2gwh 增至 58.3gwh，为行业增长提供强劲的乘数效应。

表4：工商储需求测算

	2025	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
中国新增工商储装机量（Gwh）	***10.5***	***16.8***	***21.8***	***26.2***	***31.4***	***37.7***
-增速	*40%*	*60%*	*30%*	*20%*	*20%*	*20%*
欧洲新增工商储装机量（Gwh）	***5.3***	***9.5***	***14.3***	***20.0***	***26.0***	***33.9***
-增速	*100%*	*80%*	*50%*	*40%*	*30%*	*30%*
美国新增工商储装机量（Gwh）	***2.6***	***3.4***	***4.7***	***6.6***	***9.3***	***12.1***
-增速	*42%*	*30%*	*40%*	*40%*	*40%*	*30%*
其他市场新增工商储装机量（Gwh）	***3.2***	***9.6***	***17.3***	***25.9***	***38.9***	***58.3***
-增速	*126%*	*200%*	*80%*	*50%*	*50%*	*50%*

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

全球新增工商储装机量（Gwh）	***22***	***39***	***58***	***79***	***106***	***142***
-增速	*92%*	*53%*	*48%*	*45%*	*41%*	*39%*
全球工商储出货量（GWh）	***39***	***79***	***111***	***134***	***169***	***213***
-增速	*103%*	*102%*	*41%*	*21%*	*26%*	*26%*
放大系数	*180%*	*200%*	*190%*	*170%*	*160%*	*150%*

数据来源：EIA，Wood Mackenzie，东吴证券研究所

2.2.2. 市场格局：户储及大储集成商进入，行业格局分散

单独工商储厂商相对较少，户储及大储厂商应用场景渗透入工商储领域。现有主流户储及大储厂商纷纷布局工商储领域，已切入工商储的企业大多已具备户储或大储业务基础，纯粹以工商储为核心切入的厂商较少。尤其是户储厂商持续拓展应用场景，逐步向上拓展产品功率及容量，从户储延伸至工商储领域，未来有望拓展至大储领域。

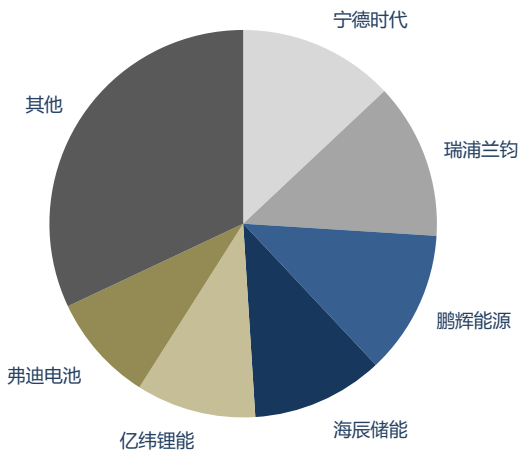
图30：各公司储能产品应用场景分布

	阳光电源	德业股份	思格新能	锦浪科技	固德威	艾罗能源	海博思创	上能电气	禾迈股份	昱能科技
户储	√	√	√	√	√	√		√	√	√
工商储	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√
大储	√	√	√	√	√	√	√	√	√	

数据来源：各公司公告，东吴证券研究所

目前工商储市场格局延续户储格局，相对分散，同样拥有较好盈利空间。2025 年工商业侧储能电池出货 61GWh，同比增长 103%。其中，宁德时代客户包括特斯拉、为恒智能、四象新能源、协鑫能科、中车株洲所、海博思创等头部系统集成厂商及其旗下合资集成企业，市占率稳居第一，占 13%以上；瑞浦兰钧、鹏辉能源、海辰储能、亿纬锂能占比 10%-13%之间，紧随其后，其余厂家占比在 10%以下。工商储市场整体竞争格局较为分散，但中国企业占据主流，竞争格局相对稳定。

图31：2025 年工商业储能电芯市场格局



数据来源：鑫椤储能，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

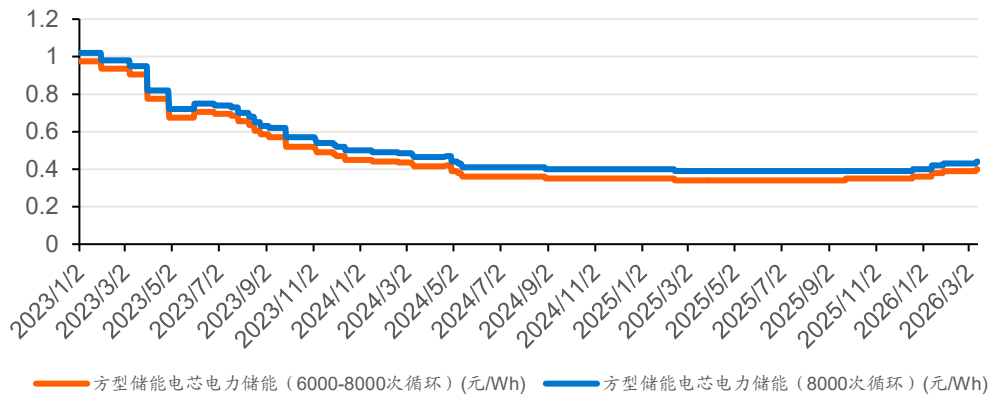
下载日志已记录，仅供内部参考

2.2.3. 价格与成本：收益模式多样化，单体规模与价值量高于户储

工商储单体规模与单位价值显著高于户储，工商储成为重要业绩驱动力。对比户储与工商储产品，户储系统通常为 5kW/10kWh，单台价值 1-1.5 万元；而工商储产品多为 50-100kwh、250kWh 等规格产品，单台价值量通常为户储数十倍。同时，考虑安全责任划分清晰叠加增加自身产品附加值，各储能逆变器厂商基本均外采电芯自制电池包与自身储能 PCS 配套销售，一体机趋势明显，因此工商储电池包自配率较高，随工商储出货不断增长，2026 年电池包自配率有望进一步提升，工商储将成为户储厂商重要业绩新增长动能。

工商储电芯价格走势与户储电芯相似，顺价传导顺畅。2023 年以来，随着碳酸锂价格持续下行，工商储电芯价格由 1.0 元/Wh 快速回落至 2024-2025 年的 0.35-0.4 元/ Wh 区间，降幅显著；而 2025 年 Q3 起，随着碳酸锂价格触底反弹，工商储电芯价格同步开启修复通道，2026 年 Q1 已回升至约 0.4 元/ Wh，成本压力可快速向下游传导。

图32：工商储电芯价格



数据来源：鑫椤锂电，东吴证券研究所

2.3. 大储：政策利好驱动需求增长，激烈竞争影响盈利水平

2.3.1. 需求：能源危机叠加 AI 需求，各国政策利好驱动大储需求落地

能源危机叠加 AI 需求，各国政策利好驱动大储需求落地。1）光储平价。2025 年光伏及储能系统价格持续下行，光储系统在 1 元以上电价水平，回收期在 5 年以内，经济性较好。**2）新能源发展后周期平滑电网波动需求。**欧洲能源危机后新能源装机快速增长，新能源占比提升加剧电网波动，同时随新能源占比提升，正午发电高峰期欧洲出现多次负电价，因此对于储能的需求较为旺盛。**3）各国政府政策支持。**国内地方政府密集出台储能容量电价补偿，作为盈利的重要补充。从补偿标准看，各省补贴政策可分为“按容量补贴”（元/kW·年）与“按放电量补贴”（元/kWh），并配合考核机制确保储能出力质量，项目 IRR 普遍在 8–12%区间，高价值省份可达 15%以上。欧洲多国陆续启动储能激励政策，为储能装机提供资金支持。**4）26 年 AI 算力能源消耗激增，美国缺电需求爆发。**受益于 AI 数据中心拉动，我们预计 2026 年美国大储装机需求 69gwh，同

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

比+55%，其中数据中心相关（绿电直联配储+电能管理）合计 37gwh。

综合来看，我们预计 26 年全球大储需求达 961gwh，同比+76%，合计全球 26 年储能需求达 1150gwh，同比+80%。海外大储 26 年新增装机量预计达 202gwh，同比+92%，国内大储新增装机量预计达 300gwh，同比+76%。大储市场规模较大，根据 InfoLink 数据，2025 年全球大储电芯（含工商储）出货 556.74 gwh，同比增长 96.73%，约占全球储能电芯出货量的 90%，其中超 40%来自中国市场需求。根据 CEC 数据，2025 年中国电源侧、电网侧储能合计占当期电化学储能装机的 97.7%，其中电网侧占比为 62.1%，大储在我国电化学储能市场中发挥着举足轻重的作用。随着中国各省份容量电价政策落地，中国大储市场预计为全球大储需求提供强劲增长动力。

表5：大储需求测算

	2025	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
海外合计：新增大储装机量（GWh）	***105***	***202***	***330***	***477***	***643***	***831***
-增速	*119%*	*92%*	*63%*	*45%*	*35%*	*29%*
1）美国新增大储装机量（Gwh）	*44*	*59*	*79*	*109*	*151*	*210*
-增速	*49%*	*33%*	*33%*	*39%*	*38%*	*39%*
2）欧洲新增大储装机量（Gwh）	*21*	*43*	*71*	*98*	*114*	*130*
-增速	*129%*	*108%*	*65%*	*38%*	*17%*	*13%*
3）新兴市场新增大储装机量（Gwh）	*40*	*100*	*180*	*270*	*378*	*491.4*
-增速	*233%*	*150%*	*80%*	*50%*	*40%*	*30%*
中国新增大储装机量（Gwh）	***170***	***300***	***390***	***449***	***516***	***593***
-增速	*87%*	*76%*	*30%*	*15%*	*15%*	*15%*
全球新增大储装机量（Gwh）	***275***	***502***	***720***	***926***	***1,159***	***1,425***
-增速	*98%*	*83%*	*43%*	*29%*	*25%*	*23%*
全球大储需求（GWh）	***545***	***961***	***1,350***	***1,650***	***1,947***	***2,297***
-增速	*118%*	*76%*	*40%*	*22%*	*18%*	*18%*
放大系数	*198%*	*192%*	*188%*	*178%*	*168%*	*161%*
合计储能需求（GWh）	***639***	***1150***	***1593***	***1940***	***2297***	***2718***
-增速	*94%*	*80%*	*38%*	*22%*	*18%*	*18%*

数据来源：EIA，Wood Mackenzie，东吴证券研究所

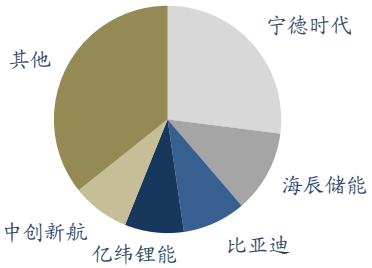
2.3.2. 国内厂商竞争激烈，产业向大电芯迭代带来盈利分化

大储需求爆发，但电芯端竞争激烈，盈利相对承压。26Q1 全球大储电芯出货量达 178.3GWh，同比增长 84.5%。市场集中度方面，CR5 达 64.5%,环比下降 5.1pct，市场仍存在一定竞争弹性。这一细分市场的前五名依次为：宁德时代、海辰储能、比亚迪、亿纬锂能、中创新航。尽管美国市场壁垒高，由于 OBBB 法案限制中国供应链，叠加关税等因素扰动，中国厂商相对较少，但中国厂商主导欧洲与新兴市场，价格竞争激烈，盈利相对承压。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

图33：26Q1 全球大储电芯市场格局（出货端）



数据来源：InfoLink，东吴证券研究所

盈利端：1）314ah 切入户储领域，有利于成本传导。当前大量户储客户开始使用大尺寸电芯布局户储市场，有利于维持较高的大储毛利率。随着下游户储与工商储需求放量，预计大储电芯供给紧张，有利于成本顺价，保持较好盈利水平。**2）大电芯加速迭代，降本优势明显。**据我们测算，其他条件不变的情况下，大电芯可使电芯成本下降 5%-10%，集成端成本下降 15%-20%，单瓦时集成成本下降约 2-3 分，带来显著降本优势。目前储能电芯加速向大容量方向迭代，未完成产线切换的厂商成本压力加剧，二三线厂商保持微利状态，梯队分化进一步加深。其中，宁德时代 25 年储能电芯单位盈利 0.087 元/wh，位居行业头部；中创新航 25 年储能电芯单位盈利 0.025 元/wh；亿纬锂能 25 年储能电芯单位盈利 0.02 元/wh；鹏辉能源积极布局 314/587Ah 大电芯，26Q1 大储单位盈利 0.015 元/wh，环比改善，我们预计储能单位盈利 26 年修复至 0.03 元/wh+。

2.4. 总结

全球储能行业正处于政策、电价、能源安全与经济性多重利好叠加的黄金发展期，户用、工商业、大型储能三大场景协同发力，共同驱动行业规模快速扩张，中长期增长确定性显著增强。

户用储能方面，2026 年全球需求重回高增长态势，一季度数据已验证复苏趋势，欧洲企稳、澳洲爆发、新兴市场多点开花，行业景气度持续上行。欧洲作为户储行业的基本盘，在政策修复与能源自主需求的双重驱动下重回增长轨道，多国补贴政策相继落地，下半年需求有望逐步回暖；澳大利亚市场维持强势增长，已成为欧洲之外的第二大户储市场，受补贴新规抢装潮推动，2026 年一季度装机同比大幅增长，我们预计全年将创历史新高；美国及其他新兴市场需求多点开花，受政策支撑维持稳健调整态势，为电芯厂商打开了广阔的成长空间。整体来看，户储需求的核心驱动逻辑仍是项目投资收益率，高电价、峰谷套利与政策补贴共同支撑行业景气度延续。

工商业储能方面，在电价高企、缺电压力与政策支持的多重驱动下，需求爆发弹性显著高于户储市场。欧洲主要国家工商业储能装机量实现快速攀升，美国市场受益于 IRA 政策补贴稳步扩张，中东非欧等新兴市场受电力供应不稳定刺激需求快速增长，整体增长动能强劲。其核心驱动力同样来自项目收益率，峰谷价差套利、需量电费管理与

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

政策补贴共同改善了工商业储能的经济性，推动全球工商储需求加速放量，成为用户侧储能最具韧性的增长方向。

大型储能方面，在能源转型、AI 算力用电激增与各国政策利好推动下，国内外市场需求持续落地。国内市场以电网侧与电源侧装机为主导，海外市场中美国与欧洲需求高增、新兴市场订单爆发，整体规模快速攀升。但国内市场竞争较为激烈，产业正加速向大容量电芯迭代，盈利水平呈现分化格局，行业正从高速增长向高质量发展过渡。

整体上，全球储能市场呈现出海外多点爆发、国内结构优化的鲜明特征，户储、工商储、大储三大场景差异互补、长期空间广阔，储能已成为新型电力系统建设与全球能源转型的核心刚需赛道，未来随着技术进步与商业模式创新，行业景气度有望持续上行。

3. 公司储能业务

3.1. 公司储能优势

3.1.1. 户储领域：差异化创新，“3+N”产品布局

2025 年，全球户用储能装机迎来加速增长拐点，随着可再生能源普及率提升和家庭能源管理需求升级，全球户储市场对电芯性能也提出更高要求：**更宽运行温域、更长循环寿命、更高安全标准正在成为核心竞争力。**

鹏辉能源凭借其独特优势的户储电芯技术路线，构建了完整的“3+N”产品布局，“3”即三大户储电芯矩阵，包括方形、大圆柱、软包；“N”即根据市场需求及终端场景，持续推出低温版、长循环版、高温版、常规版等独具性能优势的电芯产品，以满足客户多样化产品需求，持续引领行业产品革新。根据国内 ICC 鑫椤资讯发布的 2025 年全球户储出货量榜单，鹏辉能源凭借在户用储能领域的差异化创新能力，持续巩固全球户用储能市场优势，位居全球 TOP2。

表6：鹏辉能源户储“3+N”电芯产品

产品系列	产品优势
低温户储电芯 POLAR 系列 (100Ah/72Ah/50Ah)	极寒充电突破：-30℃稳定充电，同时支持 60℃高温充电，覆盖极端气候场景 超长循环寿命：1C/1C 循环寿命超 5000 次 @80% 高安全标准：通过热失控等严苛安规测试，可靠性行业领先
长循环版 100Ah 户储电芯	超高循环寿命：通过活性锂优化技术，循环寿命提升至 7000 周 低温性能优化：搭载 LTSC 低温超导通技术，实现 - 10℃稳定充电，拓宽应用场景
大圆柱 HOME 系列	安全性能突出：双防爆 / 一体化防爆阀结构，30 + 项核心专利支撑 规模化量产：第三代结构产品已实现规模交付，性能稳定可靠 市场认可度高：为小储市场明星爆款产品，品牌口碑领先
软包户用电芯 (20Ah-50Ah)	高能量密度与安全性兼顾：采用高温长循环平台技术，兼顾性能与可靠性 设计灵活性强：多容量段覆盖，适配多样化户用系统设计 全球认证齐全：通过 IEC/UN38.3/UL/BIS/JET 等多项国际认证，适配全球主流市场

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

3.1.2. 工商业储能领域：定制化方案项目，安全是第一核心原则

鹏辉能源工商业储能业务以标准化产品矩阵为核心，打造了覆盖 Great One 户外储能柜、Great Com 储能集装箱、Great E 智慧云平台的完整解决方案体系，可灵活适配从单一场景到大型园区的多样化用电需求。其中，Great One 系列储能柜凭借高安全、高能效、长寿命、易扩展的优势，成为工商业场景的主力机型；Great Com 储能集装箱则可与储能柜搭配，满足大型园区、高能耗企业的大规模用电需求；而 Great E 智慧云平台通过 AI 优化调度与全周期监控，为客户实现降本增效提供数字化支撑。整体方案广泛适用于工业园区、零碳园区、数据中心、可再生能源并网等多类场景，已在标杆项目中验证了其可靠性与经济性。

图34：鹏辉能源工商储产品矩阵

产品系列	核心定位	关键优势与特点	典型应用场景
Great One 户外储能柜	标准化主力机型	高安全认证电芯 + IP55 防护；系统能效≥96%，单次放电超 250kWh；12000 次超长循环，15 年设计寿命；支持并离网运行、防逆流及多机并联扩容	中小型工商业用户、商场、医院、办公楼、食堂等场景的削峰填谷、备用电源
Great Com 储能集装箱	大规模储能方案	可与 Great One 储能柜灵活搭配，适配大型园区、高能耗企业用电需求；模块化设计，支持一体化运输与快速部署	大型工业园区、零碳园区、高耗能工厂、可再生能源并网项目
Great E 智慧云平台	全周期运维管理平台	AI 优化调度，提供最优充放电策略；设备全生命周期监控；多终端可视化管理，降低运维成本	所有工商业储能项目，实现远程监控、智能运维与能效管理

数据来源：公司官网，东吴证券研究所

鹏辉能源工商业储能系统产品以安全为第一设计原则，构建了覆盖电芯、模组、系统的全链路极致安全防护体系，并同步打造高能效、易配置、重运维的全方位竞争优势。依托自研电芯技术、标准化产品设计与智慧运维平台，公司形成了完整的工商业储能解决方案能力。公司工商业储能系统出货量位居全球中国企业 TOP2，巩固全球工商业储能第一梯队地位。

图35：鹏辉能源工商储核心优势

优势维度	核心技术/措施
安全是第一设计原则	从电芯到系统采用 200+项安全设计技术、1300+个质量控制点；覆盖电气、结构、热管理、消防、环境、功能安全全维度验证；由中国人保承保，单次赔偿限额 1000 万，累计 2000 万
极致安全系统	LFP 电芯+液冷 PACK 散热+多道消防抑制（PACK 级全氟己酮+整机气溶胶/喷水）+电池仓与电气仓物理隔离+主动防爆泄压/排风
高能效	自研风鹏电芯，系统能效≥96%；PACK 内电芯温差＜2℃；支持单次放电超 200kWh、两充两放达 400kWh；10 年后仍保持 70% 以上能量
重运维	产品标准化设计；Great E 智慧运营系统，提供全生命周期智能监控与运维支持
易配置	支持并离网无缝切换、防储电逆流；占地面积小、无需特殊地基、一体化运输；设备并联覆盖 50kW-1MW 功率范围

数据来源：公司官网，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

3.2. 深度绑定德业等核心客户，不断开拓海外业务

公司深度绑定德业股份等核心客户，大储客户包括三峡电能、中节能等。公司在2025年选择战略客户时就坚定绑定德业，相关户储业务毛利率高于国内传统大型储能项目。此外，思格26年份额提升较快，我们预计26年中思格将成为公司第二或第三大户储客户。公司其他户储客户包括爱罗、阳光、锦浪、首航等。大储方面， 公司与三峡电能、中节能等合作，同时不断开发海外客户。

图36：鹏辉能源主要客户



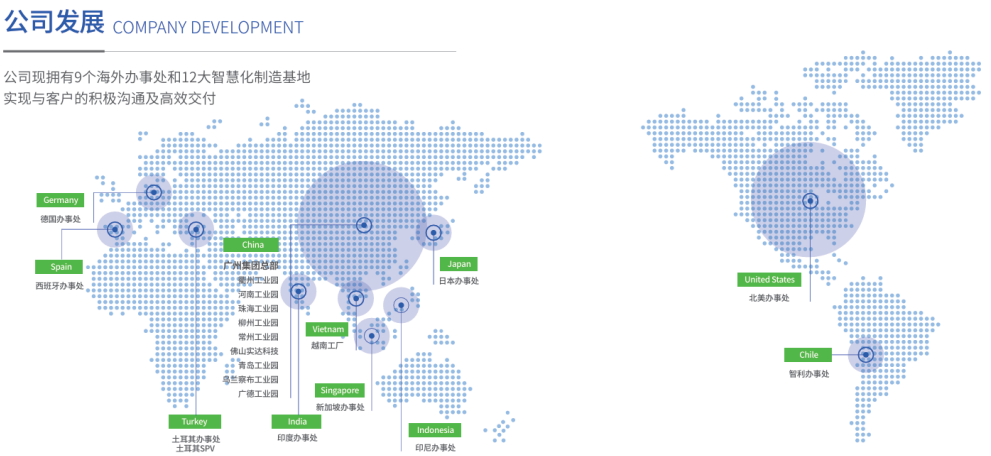
数据来源：公司官网，东吴证券研究所

海外市场开拓向好，进入欧、美、非、澳等全球主要储能市场。公司以电芯产品为主，系统集成主要面向海外，出口直流侧集装箱，2026年我们预计交付4-5GWh。直流侧储能柜出口区域主要分为三大板块：（1）亚洲，以印度和东南亚为主，其中印度占比较高，公司作为主要供应商为全球同一地点单体最大新能源项目——Khavada项目提供Great Com 5MWh液冷储能集装箱系统，同时助力TATA 200MWh大储项目建设；（2）欧洲及中东区域，公司已成功中标中建德成主导的丹麦、西班牙1.12GW/2.4GWh储能项目，在众多头部企业中脱颖而出；（3）美国区域，公司本土化介入，扎实满足UL等美标认证，在当地建立完整的供应链和服务能力。目前公司已经完成CCC、IEC、UL、UN 等国内外认证，产品可出口至欧洲、美国、澳洲、日本、非洲、一带一路沿线国家等全球主要储能市场。截至26年5月，公司拥有9个海外办事处和12大智慧化制造基地，实现与客户的积极沟通及高效交付。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

图37：公司全球布局



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

在手订单充足，国内传统户储厂商占比快速提升。公司当前订单以户储客户为主，国内传统户储厂商在大储、小储出货占比快速提升。26Q1 公司主力产品均满产，在手订单覆盖产能两倍，全年满产确定性较高。

利用户储客户渠道，公司大储电芯产品进入高毛利户储应用场景。户储赛道的商业博弈壁垒高于技术壁垒，户储客户要求电芯厂商具备保供能力、产能弹性以及配合客户定向研发适配电芯的灵活调整能力，公司在该领域相较于传统大储、动力电池的电芯厂商具备差异化优势，凭此跳过传统大储招标市场，进入适配户储工商客户的 314Ah 电芯认证体系。此外，公司拥有国内多场景（电解铝、有色金属、煤化工、造纸等）工商储充放电策略储备，可提升客户项目收益，该经验也可复用至海外市场。

3.3. 储能业务加速扩张，有望进一步打开盈利空间

3.3.1. 储能需求明确，产能扩张加速

储能景气度回升，公司持续扩产。截至 26Q1，公司单位 GWh 设备投资降至 7000 万元左右，在有厂房情况下，扩产周期约 6-7 个月。公司 2022 年扩产较快，随后两年较为谨慎；2024 年下半年公司率先看到需求复苏，重启扩产；2025 年公司产能利用率饱和、流失订单；2026 年由于各国政策扶持、AI 算力带动、光储平价等因素影响，储能需求仍处高位，确定性较高，因此公司抓住机遇，至今持续扩产。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

表7：公司储能近期项目

项目公布时间	项目名称	投资金额	产能规划	建设地点	计划投产时间
2022 年 9 月	衢州鹏辉年产 20GWh 储能电池项目	60 亿	20GWh/年	浙江衢州	26Q1（2 期 5GWh）27Q4（3 期 10GWh）
2023 年 4 月	衢州鹏辉年产 21GWh 储能电池项目	70 亿元	21GWh / 年	浙江衢州	26Q4
2023 年 5 月	鹏辉青岛储能“1 号项目”	130 亿元	36GWh / 年	山东青岛	1 期 12GWh 产能 24 年投产
2024 年 7 月	鹏辉乌兰察布储能项目	18 亿元	10GWh / 年	内蒙古乌兰察布	2025 年 10 月投产
2024 年 11 月	10GWh 储能电芯及储能系统制造工厂及独立共享储能研发基地项目	50 亿元	10GWh / 年	安徽广德	1 期 25 年 9 月投产
2026 年 2 月	120Ah 电芯生产项目	21 亿元	13.5GWh / 年	河南正阳	——
2026 年 2 月	587Ah 电池及 120Ah 电池生产项目	12 亿元	1 条 587 电池生产线&1 条 120Ah 电池生产线	河南驻马店驿城区	——

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

加码产能扩张，享受储能行业爆发红利。26Q1 公司储能电芯有效产能提升至 52GWh，其中大储 26GWh，小储 26GWh。2026 年计划逐季度新增 3 条大电芯（587Ah）产线，单线设计产能 12-14GWh，合计大储产能增加约 40GWh，全部在原有已获批的徐州、河南基地内扩建，无需新申报产能审批，扩产进度更快；同时将产线从原 280Ah 产线切换为 314Ah 产线提升生产效率，柔性产能带来额外增量；预计至 2026 年底公司储能电芯总产能有望达到 100GWh，较当前接近翻倍。2027 年公司规划新增 20-40GWh 柔性产能，以小储为主，可兼容 AIDC，我们预计 2027 年底公司储能电芯总产能达 140GWh；2028 年预计大储进一步扩产，储能电池总产能有望达到约 200GWh。

表8：公司储能产能规划

	2025	2026E	2027E	2028E
储能产能（GWh）	**44**	**100**	**140**	**200**
-同比		127%	40%	43%
-小储（GWh）	*20*	*20*	*37*	*50*
-大储（GWh）	*24*	*80*	*103*	*150*

数据来源：公司公告，东吴证券研究所测算

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

表9：公司分基地储能产能明细（截至 2026 年 5 月）

基地	地点	产能总计(GWh)	产品
青岛基地	山东青岛	12	主产 314Ah/590Ah 大储电芯、100Ah 小储电芯
衢州基地	浙江衢州	20	314Ah 大储
驻马店基地	河南驻马店驿城区	4	120Ah 方形
广州基地	广东广州	3	50Ah/100Ah 软包 / 方形电芯
珠海基地	广东珠海	3	50Ah/100Ah 软包 / 方形电芯
佛山基地	广东佛山	2	50Ah 软包
常州基地	江苏常州	4	120Ah 方形户储电芯
柳州基地	广西柳州	4	120Ah 方形户储电芯
合计		52	

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

公司储能出货量位居行业前列，我们预计 26 年储能电芯出货超 50GWh。2025 年公司储能出货 29GWh，其中大储 9.82GWh，小储 14.36GWh，其他产品共计 5GWh。我们测算 26Q1 公司储能电芯整体出货量接近 10GWh，其中大储 4.7GWh、小储 5.05GWh。我们预计 26 年全年公司储能电芯出货超 50GWh，26Q2 营收和利润预计环比 Q1 继续上行；预计 27 年出货约 100GWh。公司储能电池出货量连续多年稳居全球前八名，其中户用储能电芯出货量稳居全球第二名，工商业储能系统位列全国前二名。根据年报，2025 年公司位居中国企业全球工商业储能系统出货量第二、户储电池（含便携式储能）出货量全球第二。26Q1 公司户储出货量排名全球第一，全储能赛道出货量排名维持全球第八。

表10：公司 2024-2030 年储能出货量测算

	2024	2025	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
储能出货量 (GWh)	**18**	**29**	**56**	**98**	**126**	**163**	**210**
-同比	75%	62%	90%	77%	29%	29%	29%
-小储（GWh）	*6*	*14.4*	*20.0*	*26.0*	*33.8*	*43.9*	*57.1*
-大储（GWh）	*4*	*9.8*	*30.0*	*66.0*	*85.8*	*111.5*	*145.0*
-其他（GWh）	*8*	*5.0*	*5.5*	*6.1*	*6.7*	*7.3*	*8.1*

数据来源：公司公告，东吴证券研究所测算

3.3.2. 公司顺价能力较强，有望进一步打开盈利空间

公司大储电芯不断开拓海外客户，顺价能力较强，毛利率显著优于传统大储。2025 年公司海外大储确收 600-700MWh；我们预计 26Q2 起公司海外大储放量，26 全年公司海外大储出货超 3GWh。碳酸锂 20 万元/吨对国内大储 IRR 构成压力，但海外项目 IRR 可达 15%以上，可承受更高电芯价格，价格压力可顺利传导，我们测算海外大储毛利率较国内高约 10%。公司海外新订单按碳酸锂 15-20 万元/吨基准顺价，大储业务国际化加速将有效改善大储盈利能力，26Q1 公司大储毛利率近 18%，相较 25H2 不到 10%水平已经大幅改善。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

表11：大储系统价格对比

	2023	2025
大储系统（欧美）	1.5+元/wh	1 元/wh
大储系统（国内）	1+元/wh	0.5-0.6 元/wh

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

户储业务成本传导更具优势，涨价趋势可能外溢至大电芯。户储厂商开始在户储和工商储领域使用大电芯，公司借助原有户储合作基础，大电芯大量供给思格、德业等客户，顺利把大电芯需求转向高毛利场景。若户储电芯供需持续紧张，价格将进一步上涨，涨价趋势将从小电芯蔓延至大电芯：（1）314 电芯：可通用于大储、户储、工商储场景，差异化定价策略下，传统大储场景报价为 0.32-0.33 元/wh；户储、工商储场景报价为 0.36-0.37 元/wh。26Q1 公司 314 电芯已经开始向户储场景供应，未来需求将持续扩大，推动大储业务盈利弹性提升。（2）587 大电芯:采用卷绕工艺，无叠片技术障碍，在生产端降本幅度可达 5%-10%，下游集成商端可降本约 10%，电芯与集成商双方均有充足盈利空间，产能投放驱动力充足。

AIDC 配储带来全新盈利增长空间。针对算力中心场景，公司 ADC 专用瀚海系列电芯已完成约 10 万只小试，开始少量向客户交付，我们预计 26Q2-Q3 将迎来海外终端客户及代工商验厂，产品最终主要供应美国算力中心备电场景，价格及盈利性显著高于传统储能产品，业绩贡献需待下游算力基础设施建设推进后逐步释放。

图38：鹏辉能源风鹏大电芯 587Ah



数据来源：OFweek 锂电网，东吴证券研究所

图39：鹏辉能源 AIDC 储能专用电芯瀚海系列 85Ah



数据来源：OFweek 锂电网，东吴证券研究所

小储占比高，盈利弹性强。公司小储 2025 年营收 53.4 亿元，占总营收的 45%，占储能产品营收的 65%。小储产品盈利能力较强，26Q1 公司小储毛利率 20%，单位盈利约 4 分/wh，盈利能力强于大储。目前公司储能产品成本传导顺畅，若 26Q2 下游顺利传导、叠加 Q3-Q4 抢出口需求，盈利空间有望进一步打开。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

表12：公司储能产品盈利能力测算

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	11.4%	12.7%	19.1%	17.1%	15.9%
-小储	*10.0%*	*15.0%*	*22.1%*	*19.0%*	*18.0%*
-大储	*10.0%*	*8.0%*	*18.0%*	*16.5%*	*15.0%*
单价（不含税，元/wh）	0.41	0.38	0.40	0.37	0.36
-同比	-34%	-7%	6%	-8%	-2%
-小储（不含税，元/wh）		0.37	0.42	0.40	0.40
-大储（不含税，元/wh）		0.29	0.35	0.34	0.33
单价（含税，元/wh）	0.46	0.43	0.46	0.42	0.41
-小储（含税，元/wh）		0.42	0.47	0.45	0.45
-大储（含税，元/wh）		0.33	0.40	0.38	0.37

数据来源：公司公告，东吴证券研究所测算

4. 盈利预测与投资建议

4.1. 盈利预测

我们预计公司 2026-2028 年总营收分别为 232.94/372.87/467.07 亿元，同比增速分别为+95%/+60%/+25%，毛利率分别为 19.4%/17.4%/16.2%，归母净利润分别为 20.1/30.4/36.9 亿元，同比增长 874%/51.54%/21.35%，分业务来看：

锂电池业务：主要包括消费电池与储能电池。储能业务目前已成为公司营收支柱，随着储能放量与盈利结构改善，预计营收与单位盈利稳中向好。我们预计 2026-2028 年公司锂电池收入分别为 223.85/362.86/456.06 亿元，同比+101%/62%/26%，毛利率分别为 19.1%/17.1%/15.9%。储能业务内部又分为**大储、小储，**受益于储能顺价与景气度提升，我们预计 2026-2028 年大储毛利率分别为 18%/16.5%/15%，小储毛利率分别为 22.1%/19%/18%，随着以户储为代表的小储在公司营收结构中占比不断提升，我们预计未来公司锂电毛利率进一步提升，单位盈利能力有所改善。

一次电池业务：主要为锂铁电池、锂锰电池、锌空电池等，应用于电动玩具、智能家居、智能安防、仪器仪表、RFID 技术产品、医疗器械、消费数码等领域，整体保持稳定。我们预计 2026-2028 年收入分别为 3.69/4.06/4.47 亿元，同比+10%/+10%/+10%，毛利率分别为 40.2%/40.2%/40.2%，公司一次电池业务未来盈利稳定。

其他业务：其他业务主要包括电子相关产品。我们预计 2026-2028 年公司其他业务收入分别为 5.4/5.9/6.5 亿元，同比+10%/+10%/+10%，毛利率分别为 20%/20%/20%。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

表13：公司分业务营收及利润拆分

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
1.锂电池						
收入（百万）	6,397	7,363	11,117	22,385	36,286	45,606
-同比	-24.5%	15.1%	51.0%	101.4%	62.1%	25.7%
成本（百万）	5,389	6,524	9,702	18,118	30,096	38,362
毛利（百万）	1,007	839	1,415	4,267	6,190	7,245
毛利率	15.8%	11.4%	12.7%	19.1%	17.1%	15.9%
-小储		*10.0%*	*15.0%*	*22.1%*	*19.0%*	*18.0%*
-大储		*10.0%*	*8.0%*	*18.0%*	*16.5%*	*15.0%*
-其他			*13.2%*	*15.0%*	*15.0%*	*15.0%*
2.一次电池						
收入（百万）	272.5	299.5	335.5	369.0	405.9	446.5
-同比	2.2%	9.9%	12.0%	10.0%	10.0%	10.0%
成本（百万）	209.19	183.67	200.62	220.69	242.75	267.03
毛利（百万）	63.33	115.85	134.87	148.35	163.19	179.51
毛利率	23.2%	38.7%	40.2%	40.2%	40.2%	40.2%
3.其他						
收入（百万）	263.1	297.7	491.5	540.6	594.7	654.1
-同比	-19.3%	13.1%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%
成本（百万）	189.43	234.77	258.16	432.48	475.72	523.30
毛利（百万）	73.71	62.90	233.29	108.12	118.93	130.82
毛利率	28.0%	21.1%	47.5%	20.0%	20.0%	20.0%
4.合计						
收入（百万）	**6,932.5**	**7,960.5**	**11,944.0**	**23,294.1**	**37,286.8**	**46,707.1**
-同比	-23.5%	14.8%	50.0%	95.0%	60.1%	25.3%
成本（百万）	5,788	6,942	10,161	18,771	30,815	39,152
毛利（百万）	1,144.69	1,018.55	1,783.36	4,523.35	6,472.13	7,555.10
毛利率	**16.5%**	**12.8%**	**14.9%**	**19.4%**	**17.4%**	**16.2%**

数据来源：公司公告，东吴证券研究所测算

4.2. 估值与投资建议

考虑储能市场高速增长，公司聚焦储能领域打开成长空间，我们预计公司2026-2028 年归母净利润分别为 20.1/30.4/36.9 亿元，同比增长 874%/51.54%/21.35%，对应 PE 分别为 19/12/10 倍。从相对估值法看，由于亿纬锂能、派能科技、欣旺达皆布局储能业务板块且为二线电池厂商，与鹏辉能源业务结构及行业地位相似，因此我们选择上述三家公司作为可比公司，2027 年行业平均 PE 估值水平为 15x。考虑到公司钠电池业务放量在即，叠加高毛利率户储业务占比进一步提升，产品结构进一步优化，大电芯产品进入高毛利率户储、工商储场景，单位盈利能力持续改善，并进一步拓展美国算力中心备电场景，ADC 专用瀚海系列电芯开始少量交付，因此给予 27 年 20x PE，目标价 121 元/股，首次覆盖我们给予“买入”评级。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

表14：可比公司估值表

证券代码	名称	总市值	股价	归母净利润（亿元）				PE				预测来源
		（亿元）	（元）	2025	2026E	2027E	2028E	2025	2026E	2027E	2028E	
300014.SZ	亿纬锂能	1277.3	58.77	41.34	70.59	94.56	119.68	32.99	18.09	13.51	10.67	iFinD
688063.SH	派能科技	138.9	56.62	0.85	4.86	6.71	7.95	164.54	28.6	20.70	17.46	iFinD
300207.SZ	欣旺达	380.2	20.58	10.57	24.73	35.48	48.02	45.7	15.38	10.72	7.92	iFinD
可比公司均值				17.59	33.39	45.58	58.55	81.08	20.69	14.98	12.02	
300438.SZ	鹏辉能源	373.1	74.13	2.06	20.07	30.41	36.91	181.11	18.59	12.27	10.11	东吴

数据来源：公司公告，iFinD，东吴证券研究所测算（截至 2026.6.15）

5. 风险提示

原材料价格波动风险：公司产品原材料受钴、镍、锂等相关材料价格影响较大，材料价格波动影响公司产品整体成本。

关税变动风险：国别经贸摩擦加剧，部分国家关税政策调整，可能增加公司产品出口成本，影响海外销售。

储能市场景气度不及预期：若储能政策支持力度下降，储能领域投资增速或下滑，致使储能电池需求不及预期，影响公司储能业务的发展。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

鹏辉能源三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**11,963**	**17,183**	**35,583**	**42,530**
货币资金及交易性金融资产	2,068	6,237	17,576	20,050
经营性应收款项	5,072	8,280	13,929	17,449
存货	4,194	1,800	2,955	3,754
合同资产	91	218	347	423
其他流动资产	538	648	776	853
非流动资产	**9,423**	**10,402**	**10,431**	**10,212**
长期股权投资	219	219	219	219
固定资产及使用权资产	6,948	7,617	7,466	7,097
在建工程	531	681	801	891
无形资产	986	1,146	1,206	1,266
商誉	18	18	18	18
长期待摊费用	108	108	108	108
其他非流动资产	613	613	613	613
资产总计	**21,386**	**27,585**	**46,014**	**52,741**
流动负债	**12,300**	**14,701**	**30,181**	**33,413**
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,801	5,515	11,206	10,496
经营性应付款项	8,241	7,714	16,938	20,620
合同负债	826	225	370	470
其他流动负债	1,431	1,246	1,668	1,827
非流动负债	**3,566**	**5,566**	**5,716**	**5,816**
长期借款	1,380	3,380	3,530	3,630
应付债券	0	0	0	0
租赁负债	581	581	581	581
其他非流动负债	1,606	1,606	1,606	1,606
负债合计	**15,866**	**20,267**	**35,897**	**39,229**
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**

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**11,944**	**23,294**	**37,287**	**46,707**
营业成本(含金融类)	10,200	18,771	30,815	39,152
税金及附加	72	140	224	280
销售费用	314	466	597	701
管理费用	405	582	820	934
研发费用	521	699	1,007	1,028
财务费用	108	141	249	256
加:其他收益	124	140	186	187
投资净收益	82	(12)	(19)	(23)
公允价值变动	2	0	10	10
减值损失	(325)	(220)	(120)	(125)
资产处置收益	7	0	0	0
营业利润	**213**	**2,404**	**3,633**	**4,405**
营业外净收支	(21)	(19)	(19)	(19)
利润总额	**191**	**2,385**	**3,614**	**4,386**
减:所得税	(8)	358	542	658
净利润	**199**	**2,027**	**3,072**	**3,728**
减:少数股东损益	(7)	20	31	37
归属母公司净利润	**206**	**2,007**	**3,041**	**3,691**
每股收益-最新股本摊薄(元)	0.41	3.99	6.04	7.33
EBIT	257	2,637	3,825	4,613
EBITDA	1,101	3,858	5,296	6,232
毛利率(%)	14.60	19.42	17.36	16.18
归母净利率(%)	1.72	8.62	8.16	7.90
收入增长率(%)	50.04	95.03	60.07	25.26
归母净利润增长率(%)	181.61	874.17	51.54	21.35

现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	930	1,080	7,603	5,207
投资活动现金流	(689)	(2,231)	(1,538)	(1,442)
筹资活动现金流	(169)	5,321	5,264	(1,300)
现金净增加额	69	4,170	11,329	2,464
折旧和摊销	845	1,221	1,471	1,619
资本开支	(542)	(2,219)	(1,519)	(1,419)
营运资本变动	(389)	(2,583)	2,608	(656)

重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
每股净资产(元)	10.65	14.18	19.68	26.35
最新发行在外股份（百万股）	503	503	503	503
ROIC(%)	2.99	17.19	15.40	14.62
ROE-摊薄(%)	3.84	28.12	30.70	27.82
资产负债率(%)	74.19	73.47	78.01	74.38
P/E（现价&最新股本摊薄）	181.11	18.59	12.27	10.11
P/B（现价）	6.96	5.23	3.77	2.81

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。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

免责声明

东吴证券股份有限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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。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。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。

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