仅供内部参考，请勿外传！

华泰证券 HUATAI SECURITIES

论鹏辉的三个预期差

华泰研究 首次覆盖

2026 年 8 月 11 日 | 中国内地 电力设备与新能源

首次覆盖鹏辉能源，给予“买入”评级，给予 27 年目标 PE 15 倍，目标价 108.15 元。公司深耕锂电二十余载、2019 年起聚焦储能，25 年户储电池、中国工商业储能系统出货量均居全球 TOP2，为全球用户侧储能电池龙头。我们与市场的预期差主要有三：一是本轮户储、工商储景气的持续性，二是价格扰动下公司的盈利韧性，三是 314Ah 之后的长期成长路径。潜在催化：储能需求超预期、海外交付放量、AIDC 产品交付起量。

预期差一：本轮用户侧储能周期与 22 年本质不同，持续性更强

市场担忧户储工商储重演 22 年的脉冲式行情，而我们认为本轮在驱动力、区域与库存结构上均已不同：驱动力上，22 年为俄乌冲突推高欧洲气电价的单一事件驱动，本轮源于新能源快速上量与电网升级滞后的长期矛盾，午间弃光、负电价与尖峰电价并存倒逼用户侧配储；区域上，由欧洲单一市场爆发转为全球多点开花，欧洲需求复苏重归补库、澳洲补贴点燃抢装、亚非拉缺电与弱电网催生供电刚需；库存上，欧洲渠道库存已于 25 年回归合理水平，本轮渠道商囤库已相对理性，库存绝对值不高。我们认为户储渗透率仍较低，工商储更处起步阶段，据 BNEF，26-28 年全球工商储新增装机同比+52%/+38%/+34%，看好本轮用户侧储能向上周期的持续性。

预期差二：格局优、客户分散、终端顺价，盈利韧性强于普通电池厂

市场担忧储能电芯价格下滑侵蚀盈利，我们认为公司顺价能力与盈利韧性显著强于普通电池厂。一是格局，据 InfoLink，25 年小储电芯 CR3 超 75%（亿纬、瑞浦、鹏辉稳居前三），认证与安全、客户绑定、柔性制造三重壁垒使大储龙头难以切入；二是客户结构，25 年前五大客户合计占比仅 20.3%，不存在单一大客户压价；三是终端属性，小储电芯在整套系统中成本占比有限、终端价格敏感度低，涨价传导阻力小于大储。实际上，公司 25 年中率先上调电芯价格、25Q3 实现单季扭亏，并凭借渠道优势率先将 314Ah 导入价格更优的工商储与户储（26Q2 向户储工商储出货占比达 70-80%），获得高于传统大储的产品溢价，彰显更强盈利韧性。

预期差三：产能、海外、AIDC 三条路径，314Ah 之后成长依然清晰

市场认为 314Ah 场景切换的盈利弹性已反映充分、后续成长看不清，我们认为公司成长路径有三：一是产能，26 年底前新增 3 条单线 14GWh、兼容 314/392/588Ah 的柔性产线，27 年初总产能接近 100GWh，我们预计 26-28 年电池出货量达 52/96/120GWh、同比+115%/+85%/+25%，且 588Ah 良率追平 314Ah 后单位成本有望再降 5-10%；二是海外，25 年海外业务毛利率 25.1%、显著高于境内 12.7%，公司已具备直流侧集装箱直接交付能力，海外直接出口与本地化交付占比提升有望增厚盈利；三是 AIDC，公司率先推出瀚海 85Ah 高倍率电芯，产品今年有望陆续导入、明年上半年贡献盈利增量，且毛利率高于传统储能产品。公司毛利率有望由 25 年 14.6%修复至 26-28 年 21%以上。

盈利预测与估值

我们预计公司 26-28 年归母净利润 19.02/36.31/43.86 亿元，同比+823%/+91%/+21%，对应 EPS 3.78/7.21/8.71 元。参考可比公司 27 年一致预期 14 倍 PE，考虑到公司用户侧储能先发优势突出、大电芯放量与盈利拐点确立，给予公司 27 年目标 PE 15 倍，对应目标价 108.15 元，首次覆盖、给予“买入”评级。

风险提示：储能需求不及预期；行业竞争加剧及价格下滑；原材料价格波动；产能扩张及新品良率不及预期；海外拓展及关税、汇率风险。

投资评级(首评):	买入
目标价(人民币):	108.15

刘俊 研究员
SAC No. S0570523110003 karlliu@htsc.com
SFC No. AVM464 +(852) 3658 6000

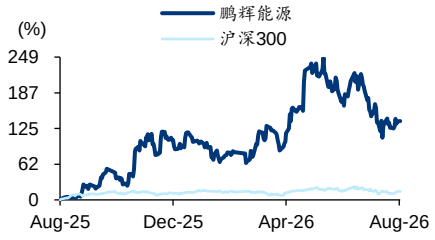
边文姣 研究员
SAC No. S0570518110004 bianwenjiao@htsc.com
SFC No. BSJ399 +(86) 755 8277 6411

邵梓洋 研究员
SAC No. S0570526030002 shaoziyang@htsc.com
SFC No. BYE410 +(86) 21 2897 2228

基本数据

收盘价 (人民币 截至 8 月 10 日)	62.81
市值 (人民币百万)	31,615
6 个月平均日成交额 (人民币百万)	2,364
52 周价格范围 (人民币)	27.06-92.14

股价走势图



资料来源：Wind

经营预测指标与估值

会计年度 (人民币)	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万)	11,944	26,927	48,166	57,778
+/-%	50.04	125.45	78.87	19.96
归属母公司净利润 (百万)	206.02	1,902	3,631	4,386
+/-%	181.61	823.18	90.89	20.79
EPS (最新摊薄)	0.41	3.78	7.21	8.71
ROE (%)	3.61	26.12	33.39	28.81
PE (倍)	153.45	16.62	8.71	7.21
PB (倍)	5.90	4.37	2.92	2.08
EV EBITDA (倍)	30.53	8.94	4.42	2.73
股息率 (%)	0.10	0.10	0.13	0.08

资料来源：公司公告、华泰研究预测

人在草木间

仅供内部参考，请勿外传！

盈利预测

资产负债表

会计年度 (人民币百万)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	9,025	11,963	26,105	40,459	44,409
现金	1,646	2,001	8,109	13,558	20,239
应收账款	2,601	3,659	8,309	13,098	12,581
其他应收账款	74.84	69.19	255.53	325.31	371.44
预付账款	64.89	53.68	213.63	264.51	309.04
存货	2,798	4,194	7,599	9,600	8,553
其他流动资产	1,840	1,987	1,620	3,613	2,356
非流动资产	7,844	9,423	10,445	11,933	12,059
长期投资	366.92	219.13	269.22	318.74	316.69
固定投资	5,416	6,340	6,505	7,013	7,026
无形资产	472.31	985.56	1,051	1,126	1,208
其他非流动资产	1,589	1,878	2,620	3,475	3,508
资产总计	16,868	21,386	36,550	52,392	56,468
流动负债	9,202	12,300	25,702	37,987	37,963
短期借款	1,504	1,456	1,956	2,456	2,956
应付账款	3,817	5,632	13,665	20,733	20,524
其他流动负债	3,880	5,211	10,081	14,798	14,482
非流动负债	2,416	3,566	3,417	3,297	2,959
长期借款	1,121	1,380	1,231	1,111	773.16
其他非流动负债	1,295	2,186	2,186	2,186	2,186
负债合计	11,618	15,866	29,118	41,284	40,922
少数股东权益	163.41	159.33	198.14	276.02	370.09
股本	503.34	503.34	503.34	503.34	503.34
资本公积	3,034	3,065	3,065	3,065	3,065
留存公积	1,547	1,753	2,504	3,371	6,142
归属母公司股东权益	5,088	5,361	7,233	10,831	15,176
负债和股东权益	16,868	21,386	36,550	52,392	56,468

现金流量表

会计年度 (人民币百万)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金	(244.42)	930.12	7,774	7,579	7,778
净利润	(323.51)	199.19	1,941	3,709	4,480
折旧摊销	730.22	844.62	893.08	1,017	1,151
财务费用	61.37	107.75	63.75	40.52	(23.02)
投资损失	(0.08)	(81.63)	(18.00)	(15.00)	(25.00)
营运资金变动	(1,189)	(439.32)	4,716	2,545	1,856
其他经营现金	476.41	299.51	178.49	283.00	340.67
投资活动现金	(864.25)	(688.72)	(1,886)	(2,484)	(1,246)
资本支出	(542.66)	(545.83)	(1,768)	(2,344)	(1,148)
长期投资	(309.36)	(0.85)	(50.09)	(49.53)	2.06
其他投资现金	(12.24)	(142.04)	(68.17)	(91.19)	(99.59)
筹资活动现金	334.50	(168.77)	219.89	354.36	148.80
短期借款	607.66	(47.81)	500.00	500.00	500.00
长期借款	(499.62)	259.06	(149.08)	(119.72)	(337.92)
普通股增加	(0.09)	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	(16.43)	31.06	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	242.98	(411.08)	(131.03)	(25.91)	(13.27)
现金净增加额	(768.88)	68.60	6,108	5,449	6,681

利润表

会计年度 (人民币百万)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	7,961	11,944	26,927	48,166	57,778
营业成本	6,942	10,200	21,226	37,837	45,383
营业税金及附加	61.07	72.30	161.56	289.00	346.67
营业费用	162.92	314.10	700.11	1,204	1,444
管理费用	315.69	404.75	888.61	1,541	1,791
财务费用	61.37	107.75	63.75	40.52	(23.02)
资产减值损失	(412.46)	(216.67)	(390.45)	(722.49)	(976.44)
公允价值变动收益	(1.08)	1.82	10.00	6.00	6.00
投资净收益	0.08	81.63	18.00	15.00	25.00
营业利润	(338.20)	212.80	2,310	4,378	5,277
营业外收入	10.09	4.28	6.68	7.02	14.00
营业外支出	7.82	25.73	33.56	22.37	27.22
利润总额	(335.93)	191.35	2,283	4,363	5,264
所得税	(12.42)	(7.84)	342.49	654.45	784.32
净利润	(323.51)	199.19	1,941	3,709	4,480
少数股东损益	(71.06)	(6.84)	38.82	77.88	94.07
归属母公司净利润	(252.46)	206.02	1,902	3,631	4,386
EBITDA	465.56	1,121	3,186	5,325	6,276
EPS (人民币，基本)	(0.50)	0.41	3.78	7.21	8.71

主要财务比率

会计年度 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入	14.83	50.04	125.45	78.87	19.96
营业利润	(493.43)	162.92	985.58	89.53	20.53
归属母公司净利润	(685.72)	181.61	823.18	90.89	20.79
获利能力 (%)					
毛利率	12.79	14.60	21.17	21.44	21.45
净利率	(4.06)	1.67	7.21	7.70	7.75
ROE	(6.16)	3.61	26.12	33.39	28.81
ROIC	(2.81)	3.01	17.75	25.98	23.76
偿债能力					
资产负债率 (%)	68.87	74.19	79.67	78.80	72.47
净负债比率 (%)	47.28	45.81	(43.93)	(74.61)	(95.21)
流动比率	0.98	0.97	1.02	1.07	1.17
速动比率	0.61	0.59	0.69	0.79	0.92
营运能力					
总资产周转率	0.49	0.62	0.93	1.08	1.06
应收账款周转率	3.74	3.82	4.50	4.50	4.50
应付账款周转率	2.01	2.16	2.20	2.20	2.20
每股指标 (人民币)					
每股收益(最新摊薄)	(0.50)	0.41	3.78	7.21	8.71
每股经营现金流(最新摊薄)	(0.49)	1.85	15.44	15.06	15.45
每股净资产(最新摊薄)	10.11	10.65	14.37	21.52	30.15
估值比率					
PE (倍)	(125.23)	153.45	16.62	8.71	7.21
PB (倍)	6.21	5.90	4.37	2.92	2.08
EV EBITDA (倍)	73.37	30.53	8.94	4.42	2.73

资料来源：公司公告、华泰研究预测

仅供内部参考，请勿外传！

正文目录

投资要点 **5**

深耕锂电二十余载，聚焦储能再出发 **6**

储能需求方兴未艾，用户侧与大储共振向上 **9**

大储：国内市场化需求显现，海外多点开花 9

户储：欧洲需求复苏重归补库，新兴市场接力增长 10

工商储：多元驱动经济性释放，未来有望维持高增速 12

竞争格局：储能电芯格局向头部集中，小储电芯格局更优 13

用户侧与大储双轮驱动，量利齐升未来可期 **15**

储能领域积淀深厚，客户与产品优势显著 15

新技术持续创新，赋能新型应用场景 16

扩产大电芯产能持续扩张，成本传导能力较强 18

盈利预测与估值 **19**

风险提示 21

图表目录

图表 1： 公司发展历程 6

图表 2： 公司股权结构（截止 26Q1） 6

图表 3： 公司核心管理层简介 7

图表 4： 公司营收及增速 7

图表 5： 公司归母净利润及增速 7

图表 6： 国内外收入及毛利率 8

图表 7： 鹏辉能源股价复盘 8

图表 8： 国内储能招中标规模 9

图表 9： 国内储能装机统计 9

图表 10： 全球储能装机规模预测 9

图表 11： 全球户储/分布式光储政策补贴梳理 10

图表 12： 欧洲户储装机量 11

图表 13： 出口至欧洲逆变器金额 11

图表 14： 澳洲户储安装个数&电池容量 11

图表 15： 澳大利亚户储政策变化 11

图表 16： 亚太、非洲地区电力需求增长较快 12

图表 17： 全球电网可及性及停电企业占比 12

图表 18： 全球工商储装机规模及预测 12

图表 19： 2024/2025 年全球储能电池出货前十大企业市占率 13

图表 20： 全球小储电芯市场格局 14

图表 21： 大电芯趋势 14

仅供内部参考，请勿外传！

图表 22： 公司在各个细分领域名列前茅 15
图表 23： 公司储能产品持续迭代 15
图表 24： 公司新技术创新汇总 17
图表 25： 鹏辉能源 AIDC 储能专用电芯瀚海 85Ah 17
图表 26： 鹏辉能源 LIC、EDLC 双技术路线电容 17
图表 27： 公司储能有效产能 18
图表 28： 公司客户结构较为分散（2025 年） 18
图表 29： 原材料占据公司营业成本的 70%+ 18
图表 30： 公司收入与利润情况 19
图表 31： 公司分板块盈利预测情况 20
图表 32： 公司费用率情况 20
图表 33： 可比公司估值表（截至 2026 年 8 月 10 日收盘价） 21
图表 34： 鹏辉能源 PE-Bands 21
图表 35： 鹏辉能源 PB-Bands 21

仅供内部参考，请勿外传！

投资要点

储能景气上行、用户侧龙头量利齐升。公司深耕锂电二十余载、2019 年起聚焦储能，已成长为用户侧储能电芯头部企业，2025 年户储电池、中国工商业储能系统出货均居全球 TOP2、全球储能电芯出货 TOP9，并持续扩张大储产能。我们认为公司卡位小储优质格局、兼具顺价与降本能力，25Q3 以来量价利拐点确立；伴随 314Ah 向用户侧渗透、392Ah/588Ah 大电芯扩产、海外与 AIDC 产品放量，公司 26-28 年业绩有望高增。

海外用户侧储能需求向上，格局优、顺价能力强。需求端，海外用户侧储能景气向上：户储受益于欧洲能源自主可控叠加补库周期回归、澳洲补贴点燃安装潮、亚非拉缺电与弱电网催生供电刚需；工商储为用户侧后续重要增量场景，欧洲峰谷套利、中东非柴油替代、美国需量管理等多元驱动下，据 BNEF，26-28 年全球工商储新增装机预计同比+52%/+38%/+34%；大储需求国内外亦维持较快增长。格局端，用户侧储能电池格局显著优于大储，据 InfoLink，25 年小储电芯 CR3 超 75%（亿纬、瑞浦、鹏辉稳居前三），认证与安全、客户绑定、柔性制造三重壁垒使新进入者难以切入，头部厂商顺价能力强、盈利韧性突出。

客户、产品、制造三重优势，铸就用户侧储能电池龙头。公司已成长为用户侧储能电池龙头，2025 年户储电池、中国工商业储能系统出货均居全球 TOP2。我们认为其核心竞争优势在于：一是客户渠道，与全球头部逆变器及系统集成商深度合作近十年、进入合格供应商体系后切换成本高，且客户结构分散（前五大客户占比仅 20.3%）、顺价能力强；二是产品先发，公司为国内最早布局储能电池的企业之一、产品持续迭代，并凭借渠道优势率先将 314Ah 导入工商储及户储（26Q2 向户储工商储出货占比已达 70-80%）、获得更高产品溢价；三是柔性制造，多 SKU、小批量、快速定制化响应能力契合用户侧分散化需求。

量利齐升、新场景接力，公司成长路径清晰。量：公司主力产线满产满销，规划 26 年底新增 3 条 14GWh 大电芯柔性产线、27 年初总产能接近 100GWh，我们预计 26-28 年电池出货量达 52/96/120GWh、同比+115%/+85%/+25%。利：顺价能力叠加 392Ah/588Ah 大电芯投产降本（588Ah 良率追平后单位成本有望再降 5-10%）、高毛利海外与用户侧产品放量，且 AIDC 专用电芯毛利率高于传统储能产品、预计 27 年初起放量并贡献盈利增量，公司毛利率有望由 2025 年 14.6%修复至 26-28 年 21%以上，盈利中枢持续上移。中长期看，AIDC 卡位算力备电蓝海，固态电池、钠电等布局有望打开中长期成长空间。

我们与市场观点不同之处。其一，市场担忧本轮户储、工商储重演 22 年“一年行情”，我们认为本轮由新能源快速上量与电网升级滞后的长期矛盾驱动、区域由欧洲单一市场转为全球多点开花、渠道库存已于 25 年去化完毕，景气持续性显著更强。其二，市场担忧电芯价格下滑侵蚀盈利，我们认为小储电芯 CR3 超 75%、公司前五大客户占比仅 20.3%、小储终端价格敏感度低，顺价能力与盈利韧性强于普通电池厂，25 年中率先涨价、25Q3 单季扭亏已获验证。其三，市场认为 314Ah 场景切换弹性已反映充分，我们认为公司成长路径依然清晰：产能端 27 年初总产能近 100GWh，海外端业务起量提升盈利，AIDC 端明年上半年有望贡献盈利增量。

仅供内部参考，请勿外传！

深耕锂电二十余载，聚焦储能再出发

消费电池起家，多元布局动力与储能。公司前身广州市鹏辉电池有限公司成立于 2001 年 1 月，以消费类电池起家，2002 年设立珠海鹏辉并建立国家级博士后科研工作站，2004 年成功开发锂铁电池，2007 年获评国家火炬计划重点高新技术企业；2009 年推出首款磷酸铁锂动力电池，2011 年更名为广州鹏辉能源科技股份有限公司并发布第一款储能产品，是国内最早涉足储能电池的企业之一；2015 年 4 月在深交所创业板上市、同年并购日本耐克赛尔，2018 年建立江苏工业园、并购佛山实达，形成消费、动力、储能多元业务布局。

2019 年起聚焦储能，转型成效显著。2019 年公司确立“聚焦储能、做强储能”的发展战略，与天合光能合资设立天辉锂电（持股 51%）切入大储电芯，目前已形成覆盖国内外的九大生产基地布局；2024 年发布第一代氧化物路线全固态电池，并推出大圆柱 HOME-II 系列；2025 年位居全球储能电池出货量第九，位列中国工商储系统 TOP2，全球户储电池出货量 TOP2，全年营收创历史新高并实现扭亏为盈；2026 年 1 月向港交所递交 H 股上市申请，“A+H”平台有望在未来助力公司全球化战略再进一步。

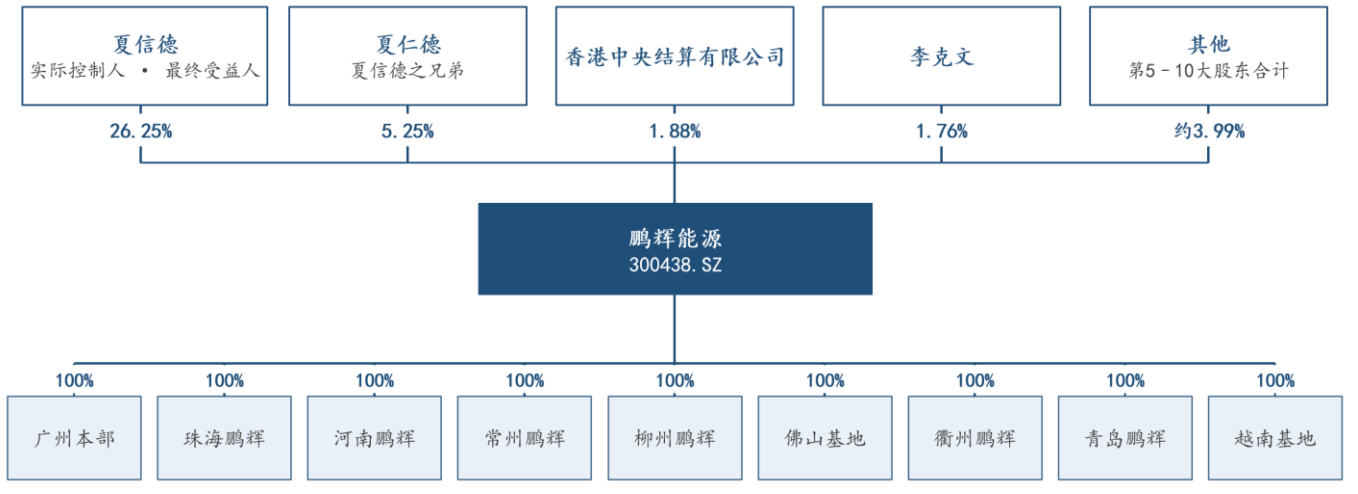
图表1：公司发展历程



资料来源：公司官网，公司年报，华泰研究

实控人为董事长及创始人夏信德，控制权清晰稳定。公司控股股东、实际控制人为董事长夏信德，直接持股 26.25%，其兄弟夏仁德持股 5.25%，二人合计持股 31.50%，创始人自 2001 年创立公司以来持续掌舵，控制权清晰、股权结构长期稳定；其余主要股东中，香港中央结算有限公司持股 1.88%、李克文持股 1.76%，第 5-10 大股东合计持股约 3.99%。公司已建立广州、珠海、驻马店、常州、柳州、佛山、衢州、青岛、越南九大生产基地网络，实现规模化生产并推进全球智能制造。

图表2：公司股权结构（截止 26Q1）



资料来源：Wind，公司财报，华泰研究

仅供内部参考，请勿外传！

管理层技术与管理背景互补，激励绑定核心团队。创始人、董事长夏信德为技术出身，中南大学冶金物理化学专业硕士，曾任广州 555 电池研究所副所长，拥有三十余年电池研发经验，主导公司战略与技术路线；总裁甄少强曾在美的集团工作 25 年、历任工程师至事业部总经理，2020 年加入公司后主抓经营管理、提效降费；财务总监潘丽亦有十年美的集团财务管理经验，副董事长鲁宏力深耕财务、审计与经营考核，核心团队技术、制造、财务背景互补。25 年 7 月公司发布股票期权激励计划，26 年 4 月发布限制性股票激励计划，将核心团队利益与公司长期发展绑定，彰显管理层对经营改善与公司成长的信心。

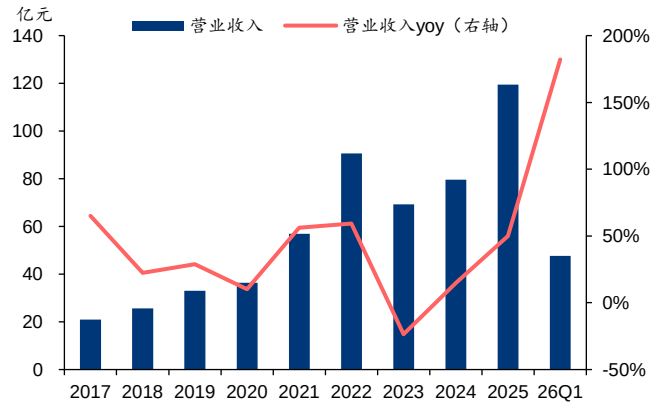
图表3：公司核心管理层简介

姓名	现任职务	出生年份	背景与主要履历
夏信德	董事长	1964	中南大学冶金物理化学专业硕士；曾任广州 555 电池研究所副所长、广州市伟力电源有限公司经理；2001 年创立鹏辉能源，2001 年 1 月至 2021 年 1 月任公司总裁，2011 年 8 月至今任董事长
甄少强	董事、总裁	1964	内蒙古师范大学化学专业学士、澳大利亚国立大学国际管理硕士；曾任河南师范大学讲师，1993—2018 年在美的集团工作，历任工程师、经理、厂长、事业部副总经理及总经理；2020 年 2 月加入公司，2021 年 1 月至今任总裁
鲁宏力	副董事长、副总裁、董事会秘书	1968	中山大学概率统计专业硕士，中国注册会计师；曾在广州金鹏集团从事财务管理、预算管理、审计及经营考核等工作；2010 年 10 月加入公司，曾任财务负责人，现任副董事长、副总裁及董事会秘书
夏杨	董事、事业部总经理	1990	广东外语外贸大学国际经济与贸易专业学士、美国布兰迪斯大学国际经济与金融专业硕士；2015 年加入公司，曾任广州耐时电池科技有限公司总经理、执行总经理，2017 年起任公司董事及事业部总经理
潘丽	财务总监	1988	安徽师范大学财务管理专业学士，中国注册会计师；2010—2020 年在美的集团工作，历任工厂成本及经营财务、子公司财务负责人；2020 年 3 月加入公司，2022 年 5 月起任财务总监

资料来源：Wind，公司财报，华泰研究

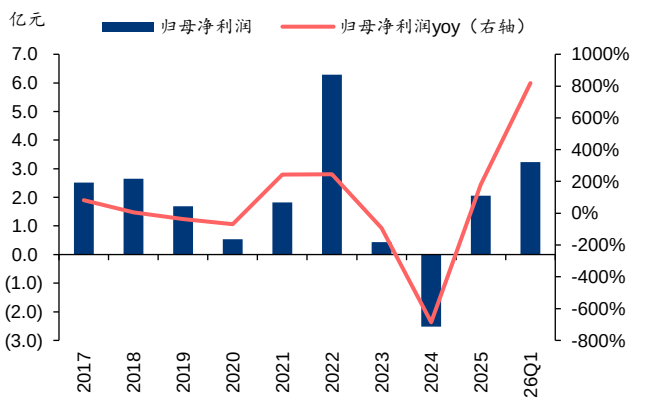
公司业绩与储能行业周期高度共振，25Q3 迎来量价利拐点。2022 年欧洲能源危机催化户储需求高增，行业景气度持续上行，公司营收、利润创出阶段新高；随后 23-24 年户储进入去库周期，且电芯供需错配促使价格下行，公司 23-24 年利润承压；而 25Q3 以来，全球大储及小储需求增速提升，供需重归紧平衡，储能电芯环节供需两旺、电池价格陆续提价，公司在 25Q3 实现扭亏，量、价、利拐点同步确立，进入到新一轮上行周期。

图表4：公司营收及增速



资料来源：Wind，华泰研究

图表5：公司归母净利润及增速

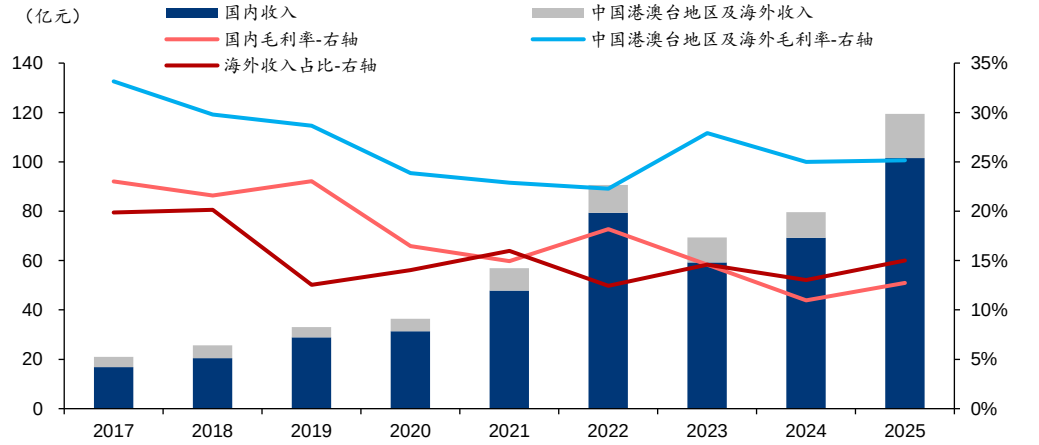


资料来源：Wind，华泰研究

境外收入毛利率显著高于国内，全球化战略有望打开盈利空间。公司 25 年海外收入 17.9 亿元，占比约 15.0%，海外业务毛利率约 25.1%、显著高于境内业务 12.7%的毛利率。分产品看，公司小储业务主要以电芯形式供货国内逆变器或集成厂商，经其集成后销往海外市场，报表端直接出口占比较低但实际上终端市场海外占比较高；公司大储电芯则以国内业务为主，此外也在往海外进行开拓。伴随九大海外办事处及越南产能落地，直接出口与本地化交付占比有望提升，高毛利海外业务放量有望增厚盈利。

仅供内部参考，请勿外传！

图表6：国内外收入及毛利率



资料来源：Wind，华泰研究

上市以来股价跟随储能行业周期波动，显著跑出超额收益。2015 年次新股叠加大盘背景快速上涨、随后跟随市场下跌，2015-2016 年新能源车销量高增、公司由消费电池切入动力电池，扩产预期催化股价反弹；2016-2019 年骗补核查、补贴逐年退坡，锂电产业链盈利承压，股价震荡下行；2020-2021 年配套五菱宏光 MINI EV 动力电池、储能出货高增并公告扩产，股价趋势上行，其间碳酸锂涨价挤压中游盈利、叠加美联储加息一度引发回调；2022 年俄乌冲突导致欧洲能源危机、刺激户储需求高增，公司订单量价齐升，股价升至历史高点；此后欧洲气价回落、高利率与渠道去库存导致户储需求走弱，行业供需翻转、电芯价格下行，股价深度回撤，期间 2024 年 8 月发布第一代固态电池、“924”政策落地跟随市场普涨两度反弹，2025 年初因 136 号文取消强制配储、市场担忧大储需求而回落；2025 年下半年以来国内外储能需求超预期，公司主力产线满产满销、大储小储产品均实现涨价，叠加原材料成本传导顺利、拓展 314Ah 小储应用、26H1 盈利能力超预期，股价创历史新高。26 年中由于市场担忧锂电需求持续性，公司股价有所调整，截至 2026 年 8 月 10 日收于 62.81 元，对应总市值约 316 亿元。

图表7：鹏辉能源股价复盘



资料来源：Wind，公司财报，华泰研究

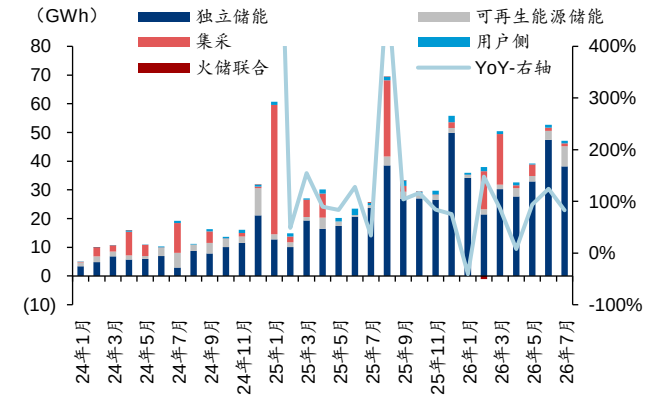
仅供内部参考，请勿外传！

储能需求方兴未艾，用户侧与大储共振向上

大储：国内市场化需求显现，海外多点开花

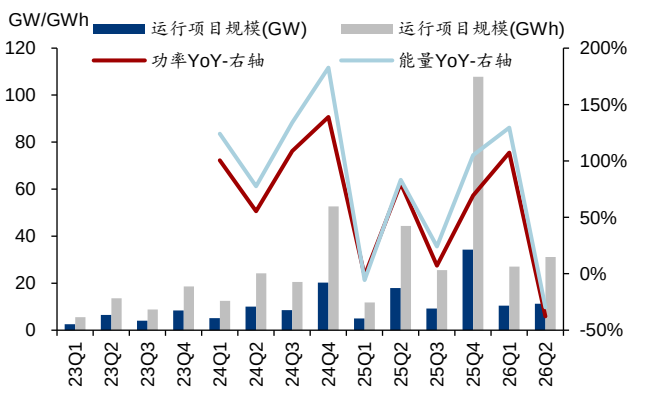
国内大储市场化需求释放，采招规模维持强劲。25 年 2 月 136 号文明确不将配建储能作为新能源项目核准、并网的前置条件，市场一度担忧国内大储需求走弱，但随着现货市场价差拉大、容量电价与辅助服务机制逐步完善，独立储能收益模型日益清晰，储能配置由被动转向主动，需求质量反而更实。据寻熵研究院，25 年国内储能采招规模达 420.0GWh，同比+168.4%，26 年 1-7 月采招规模达 295.0GWh，同比+45.8%，市场化转型下采招数据强劲支撑装机，根据 CNESA，26Q1 国内储能装机 58.2GWh，同比下滑超 15%，主要系去年 531 抢装高基数所致，以采招数据作为前瞻，充足的在手招标有望支撑 26H2~27 年国内储能装机延续高增。

图表8： 国内储能招中标规模



注：此处为国内储能全口径
资料来源：寻熵研究院，华泰研究

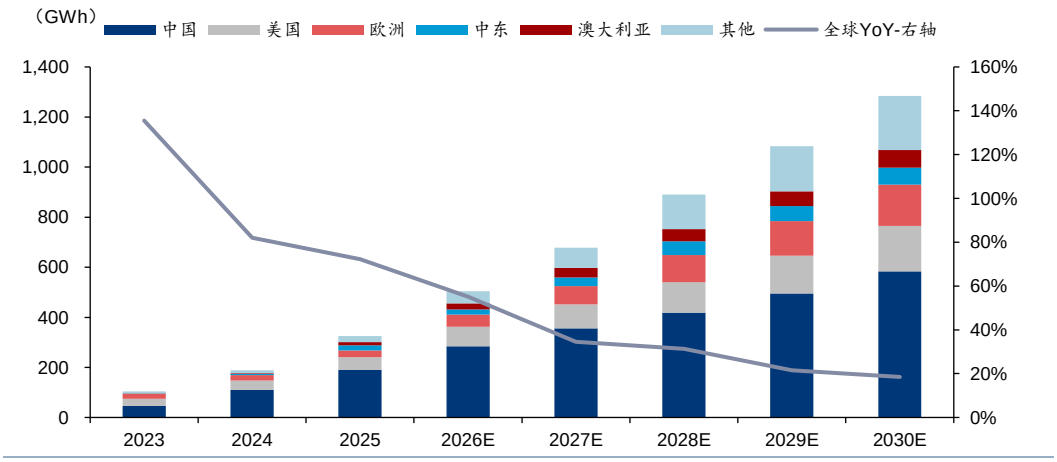
图表9： 国内储能装机统计



资料来源：CNESA，CESA，华泰研究

海外大储多点开花，欧美与新兴市场共同贡献增量。欧洲方面，新能源装机总量持续攀升、能源自主可控诉求强化，叠加电网结构薄弱、灵活性资源不足，大储转向刚性配置，当前渗透率与装机基数仍低，英国、德国、意大利等表前市场有望迎来低基数高增长。美国方面，AI 及数据中心用电高增、电网扩容滞后凸显调峰调频缺口，独立储能可享 ITC 投资税收抵免、叠加现货电价波动加大，项目经济性突出，即便面临关税及政策扰动，装机需求仍具韧性、有望维持高增速。新兴市场方面，中东、澳洲、南非、印度、拉美等地受益于“光伏+储能”平价与缺电、弱电网痛点，大型独立储能招标接连落地，正由 0 到 1 加速放量，成为全球大储的重要边际增量。我们预计 26 年全球储能装机可达 504.1GWh，同比+55.2%，考虑备货系数 2.1（电池超配+年底抢出口退税），26 年全球储能电池出货量可达 1058.7GWh，同比+65.4%。

图表10： 全球储能装机规模预测



资料来源：CNESA，SPE，EIA，WoodMac，华泰研究预测

仅供内部参考，请勿外传！

户储：欧洲需求复苏重归补库，新兴市场接力增长

全球户储正进入政策密集催化与多点共振阶段，政策支撑需求上修。在供需两端同时强化的背景下，海外政策进入密集兑现阶段：欧洲与亚太多国通过补贴强化、并网规则优化与电价机制改革，持续降低用户侧储能投资门槛并提升回收确定性。英国“温暖家园计划”、德国 VDE 新规、以及波兰、匈牙利、澳大利亚等国的家庭储能补贴相继落地，形成从政策设计到终端落地的闭环刺激，直接推动用户装机意愿快速抬升。潜在需求景气亦加速终端订单兑现。基于部分国家政策支撑装机需求，我们估算政策目标或支撑对应国家装机较 25 年基准实现较高增长，全球分布式储能进入需求加速兑现阶段。

图表11：全球户储/分布式光储政策补贴梳理

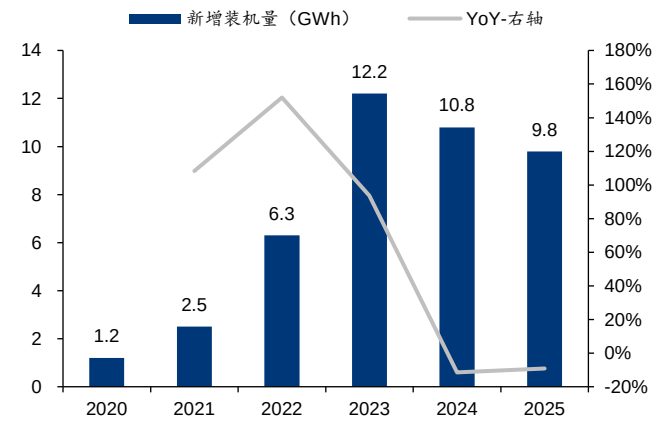
国家	时间	政策	主要内容
英国	2026/1	温暖家园计划	计划在 2030 年前将投入 150 亿英镑公共资金，撬动 380 亿长期投资，把住宅能源改造升级为国家级基础设施工程建设；补贴方式包括直接拨款、低息贷款等。目标到 2030 年带动 300 万新增家庭安装光伏（较当前增长 3 倍）；英国户用市场正在重构“四件套”：屋顶光伏、发电-EV 充电、供热-热泵等。
德国	2026/3	VDE 电网连接新规	扩容了即插式光伏系统的技术应用范围，储能系统正式纳入简化备案流程；只要逆变器等硬件能确保向电网反送功率不超过 800 VA，即可安装千瓦时以上的大容量电池。
	2026/1	EEG 可再生能源法修正案草案	对新安装的 25kW 及以下小型光伏设施停止发放固定上网电价补贴；在任何时段向电网输送的功率不得超过额定装机容量的 50%。
波兰	2026/2	przydomowych magazynów energii 家庭储能补贴	计划 2026 至 2030 年间投入 10 亿兹罗提（约合 2.3 亿欧元），目标支持超 6.25 万套户储系统落地；储能系统容量必须>12 kWh。
匈牙利	2025/12	OEPT 家庭储能计划	总预算 1000 亿福林（约合 3.05 亿美元 / 2.6 亿欧元）；面向所有拟安装光伏的家庭，支持配置 10kW 户用系统，单户最高 250 万福林（约 7600 美元）。
瑞典	2025/9	Kraftlyftet 电力提升计划	对包括与光伏配套的分布式电力灵活性投资齐抓，以缓解局部电网容量瓶颈并保障供电系统安全。根据规划，2026 年预算 2 亿瑞典克朗，2027 年起提升至每年约 4 亿瑞典克朗。
乌克兰	2025/12	NECP 国家能源与气候计划	明确承诺到 2030 年实现可再生能源占比达到 27%，预计到 2026/30 年底安装 20/50 万套分布式供电系统（含储能）。
荷兰	2024/12	净计量政策	2026 年底前仍允许全额净计量，用户回馈电量可直接抵购电量，实际相当于按零售电价结算；2027 年 1 月 1 日起全面取消净计量，电力公司仍需支付“合理补偿”（预回馈电价将显著低于零售电价）。
澳大利亚	2025/7	Cheaper Home Batteries Program 家庭储能补贴	当地家庭、企业和社区安装小型电池系统（5-100kWh）时，可享受约 30%的预付款折扣，预算总额约为 23 亿澳元。
	2025/12		未来 4 年内将户储补贴从 23 亿澳元提升至 72 亿，预计 30 年前将助力超 200 万家庭安装电池，新增约 40GWh 储能。用户购买电池的折扣取决于当日 STC 系数，2026 年 1-4 月的 STC 系数为 8.4，将于 2030 年下降至 2.1；此外，0-14 kWh STC 系数 100%适用，14-28 kWh 的 STC 系数 60%折价，50kWh 及以上 STC 系数 15%折价。
越南	2025/10	工贸部新政草案	安装自用型“光伏+储能”系统的家庭最高可获得 300 万越南盾（约 113.9 美元）资金支持，或者可申请高达 4000 万越南盾（约 1,702 美元）的优惠贷款。

资料来源：Ember，ENTSO-E，华泰研究

欧洲户储重回补库周期，能源自主可控诉求支撑需求重回增长。受电价回落拖累，欧洲户储装机自 23 年高点后连续两年回落，26 年上半年中东地缘冲突推升天然气价格、带动居民电价上行，户储经济性改善提供短期催化；政策端亦密集加码，英国推出总额 150 亿英镑的“温暖家园计划”，以补贴叠加低息/零息贷款支持户用光伏、储能与热泵、匈牙利落地 1000 亿福林家庭储能补贴，对 10kW 级户储系统给予每户最高 250 万福林的补助；长期看，欧洲能源自主可控诉求叠加偏低的配储渗透率，支撑户储需求中枢持续上移。此外，渠道库存已于 25 年回归合理水平，去库周期基本结束，中国对欧逆变器出口同比转正并加速，据海关总署，26 年 1-6 月对欧逆变器出口金额达 143.5 亿元，同比+22%。

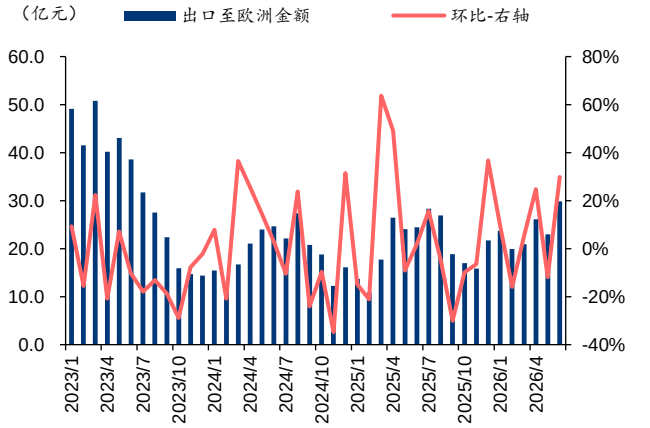
仅供内部参考，请勿外传！

图表12：欧洲户储装机量



资料来源：SPE，华泰研究

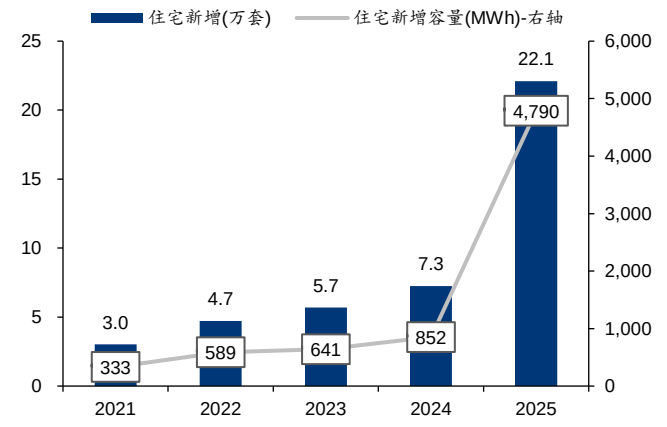
图表13：出口至欧洲逆变器金额



资料来源：海关总署，华泰研究

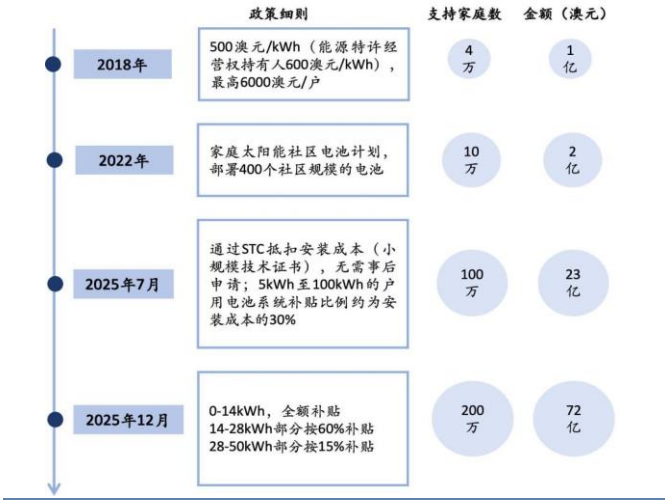
澳洲补贴点燃户储抢装，“重光伏轻储能”打开中长期补课空间。根据 SunWiz，澳洲户储 24 年新增安装套数约 7.25 万，对应电池容量约 852MWh。25 年 7 月澳洲推出 23 亿澳元的“更便宜家用电池”计划，给予覆盖约 30%前期成本的补贴，对应约 372 澳元/ kWh，户储回本周期显著缩短。25 年下半年以来澳洲户储装机显著增长，根据 SunWiz， 25 年澳洲户储新增套数达 22.1 万套，对应电池容量 4790MWh，同比+205%/462%。25 年 12 月，澳洲联邦将预算加码至约 72 亿澳元（未来 4 年），目标 2030 年支持超 200 万户家庭装机、新增约 40GWh 储能。补贴背后的核心驱动，是澳洲“重光伏、轻储能”的结构性错配——根据澳大利亚统计局 25 年 3 月的统计，澳洲超过 1/3 的家庭屋顶安装了光伏，渗透率位居全球第一，午间光伏大量过剩、被迫削减甚至压出负电价，“鸭子曲线”与消纳、调峰缺口凸显，户储成为将午间过剩绿电转移至傍晚尖峰、平抑曲线的刚性配套，而澳洲家庭安装户储的渗透率仅 4.6%，澳洲此前的“重光伏轻储能”打开中长期补课空间。

图表14：澳洲户储安装个数&电池容量



资料来源：SunWiz，华泰研究

图表15：澳大利亚户储政策变化

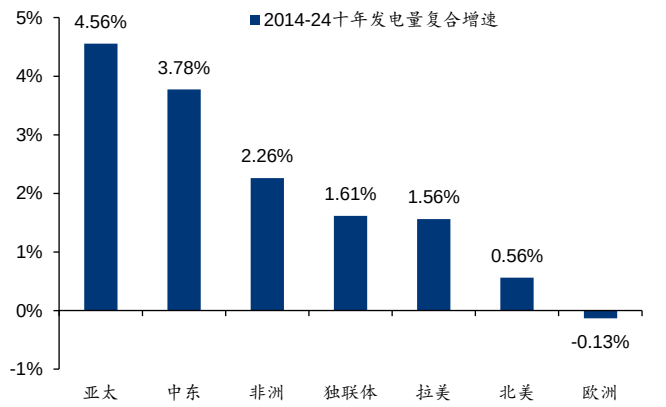


资料来源：Australian Renewable Energy Agency，华泰研究

仅供内部参考，请勿外传！

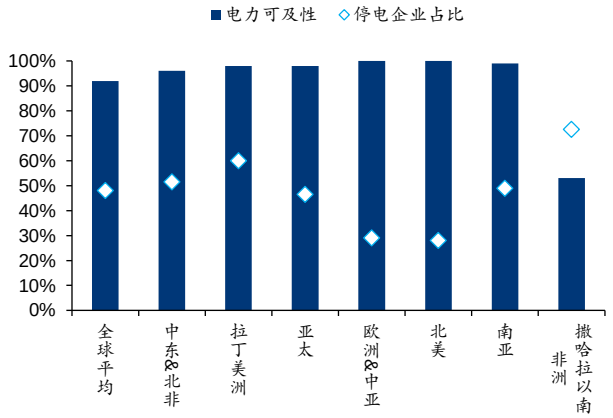
缺电、弱电网常态化催生供电刚需，光储平价带动亚非拉户储起量。非洲、亚太为全球电力需求增长最快区域，2014—2024 年十年发电量复合增速达 2.3%/4.6%，城镇化与工业化持续抬升用电负荷，但区域电网基础设施薄弱、供电稳定性不足：25 年撒哈拉以南非洲、拉美、南亚、中东&北非停电企业占比分别达 72.5%/60.0%/49.0%/51.5%，远高于北美/欧洲 28.0%/29.0%，撒哈拉以南非洲电力可及率仅 53%、远低于全球 92%的平均水平，其余亚非拉区域城乡配网差距较大、农村与偏远园区供电可靠性短板明显，柴油发电机长期充当刚需备用电源。而亚非拉多数国家地处高辐照带、光照资源优越，叠加光伏组件与储能电芯成本持续下行，“光伏+储能”在缺电、离网及弱电网场景下已相较柴油发电具备度电成本优势，户用及工商业光储既能替代高成本柴油、又能在断电时保障关键负荷，经济性与供电可靠性双轮驱动需求。伴随分布式光储平价临近，亚非拉有望复制欧洲、澳洲的渗透率提升路径，成为继欧、澳之后全球户储的重要增量极。

图表16：亚太、非洲地区电力需求增长较快



资料来源：BP Statistics，华泰研究

图表17：全球电网可及性及停电企业占比

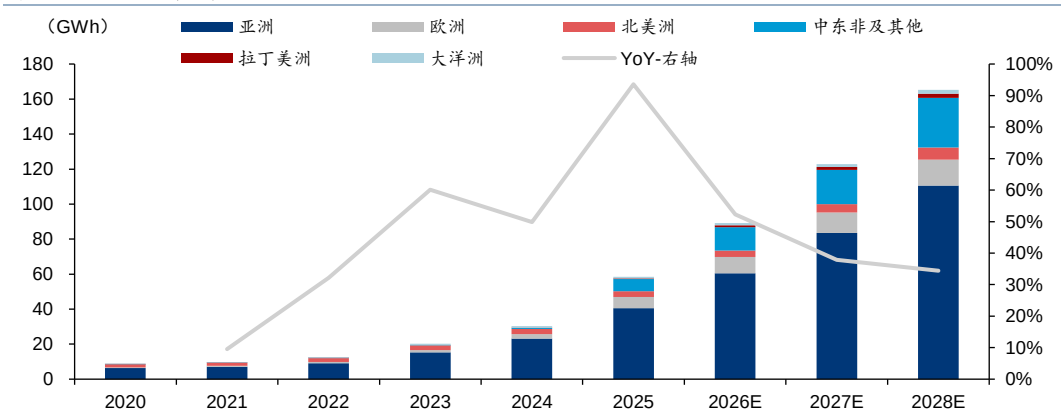


注：供电稳定性指标根据每年用电侧单个客户断电时长的平均值计算
资料来源：World Bank，华泰研究

工商储：多元驱动经济性释放，未来有望维持高增速

25 年全球工商储装机达 58.5GWh，未来高增长态势有望延续。据 BNEF，全球工商储年新增装机由 2020 年的约 8.7GWh 增长至 2025 年的约 58.5GWh，CAGR 达 46%，2025 年同比增长接近翻倍；根据 BNEF 预测，2026—2028 年全球工商储新增装机达 89/123/165GWh，同比+52%/+38%/+34%，高增趋势延续。分区域看，中国为最大增量来源，2025 年新增约 33.6GWh、占全球约 57%，主要受国内分时电价改革、峰谷套利的需求驱动；美国、韩国、德国等成熟电价市场稳步扩容，新兴市场则由低基数加速起步，海外各区域驱动力更趋多元。

图表18：全球工商储装机规模及预测



资料来源：BNEF，华泰研究

仅供内部参考，请勿外传！

海外工商储放量驱动多元，欧洲、中东非、美国各具逻辑。欧洲方面，工商业电价虽自能源危机高点回落但仍处高位、日内峰谷价差走阔，自发自用与套利经济性突出；叠加并网扩容排队长、增容成本高，储能可用于需量管理与规避扩容，且 FCR、二次调频等平衡市场向储能及聚合商开放，工商储可叠加套利、辅助服务与容量多重收益，26H1 气价上行进一步改善经济性。中东非方面，中东光伏度电成本全球领先，叠加主权层面能源转型（沙特 2030 愿景、阿联酋净零）与数据中心、工业园区用电激增，光储替代柴油自备电源；南非受 Eskom 限电长期困扰，工商业自建光储保障连续生产，非洲弱网地区工厂、矿山、电信基站的柴油替代空间广阔。美国方面，需量电费管理需求叠加独立储能可享 ITC 投资税收抵免，加州等高电价州峰谷价差大，项目经济性突出。整体看，海外工商储由多重收益与缺电替代共同拉动，有望接力国内延续高增。

竞争格局：储能电芯格局向头部集中，小储电芯格局更优

25 年全球储能电池 CR5 达 71.4%，未来仍有望向头部进一步集中。根据 SNE Research，全球储能电池出货格局较为稳定，24/25 年 CR5 达 70.0%/71.4%。随着国内储能从早期的强制配储模式转向市场化需求驱动，独立储能作为独立主体接入电力市场，项目业主对于全生命周期收益更为看重，对电池的循环寿命、衰减率、安全性等核心性能指标提出更高要求，我们预计此前依赖强制配储政策、产品性能不达标的尾部企业有望加速出清，储能电池进一步向头部集中。

图表19：2024/2025 年全球储能电池出货前十大企业市占率

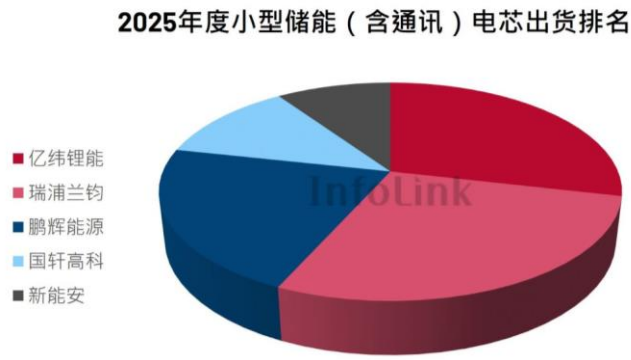
2024			2025			
企业名称	出货量（GWh）	占比	企业名称	出货量（GWh）	占比	同比增长
宁德时代	93	30.30%	宁德时代	167	30.40%	80%
海辰储能	23	7.50%	海辰储能	69	12.50%	200%
亿纬锂能	40	13.00%	亿纬锂能	66	12.00%	65%
比亚迪	27	8.80%	比亚迪	48	8.70%	78%
瑞浦兰钧	32	10.40%	瑞浦兰钧	43	7.80%	34%
中创新航	20	6.50%	中创新航	40	7.30%	100%
国轩高科	18	5.90%	国轩高科	25	4.50%	39%
三星 SDI	11	3.60%	三星 SDI	12	2.20%	9%
LGES	9	2.90%	LGES	10	1.80%	11%

资料来源：SNE Research，华泰研究

小储电芯格局远优于大储，安全认证、客户渠道、制造柔性打造行业壁垒。相较大储电芯的竞争格局，小储电芯竞争格局更优、集中度更高。据 InfoLink，25 年小储电芯出货量约 55.65GWh、同比+75.5%，其中亿纬锂能、瑞浦兰钧、鹏辉能源稳居全球小储电芯出货前三，CR3 超过 75%。与大储标品不同，小储电芯的进入壁垒主要体现在：一是认证与安全壁垒，海外户储需通过 UL、IEC、VDE、CE 等多国安全认证，认证周期长、投入大，且户用场景直面 C 端、对安全与一致性要求高；二是客户绑定壁垒，小储电芯多配套逆变器及系统集成商，进入客户合格供应商体系需长周期验证，量产导入后切换成本高、粘性强；三是柔性制造与快速响应壁垒，户储规格分散（多电压平台、多容量、多市场标准），需要多 SKU、小批量、快速迭代与定制化能力，考验厂商的工艺 know-how 与制造柔性。

仅供内部参考，请勿外传！

图表20：全球小储电芯市场格局



注：此处小储电芯口径包含通讯电芯
资料来源：Infolink，华泰研究

大电芯迭代提速，下游产品加速向 280/314Ah 切换。目前小储主流产品为 100Ah，而 280/314Ah 大电芯凭借更优性价比加速渗透，我们统计目前头部户储逆变器及集成厂商中，户储大电量产品已开始向 280/314Ah 切换。据 InfoLink，26Q1 户储市场中，280/314Ah 电芯渗透率已接近 22%，26Q2 或上探至 30%。小储厂商可凭借客户渠道、制造柔性等优势将 280/314Ah 产品向户储及工商储领域销售，从而获得更高溢价。考虑到此前提到的海外认证、客户绑定与柔性制造壁垒，我们认为大储电池龙头难以进入，我们判断小储格局在未来仍将维持高度集中。

图表21：大电芯趋势

公司	户储电芯	工商储/大储电芯	更大电芯(500Ah+)规划	电芯供应商
思格	旗舰五合一升级至 314Ah	大储用 314Ah	未披露	宁德、亿纬、鹏辉
艾罗	亚非拉低压已切 314Ah	工商储+大储已切 314Ah	暂不导入	瑞浦、鹏辉
固德威	100Ah+314Ah 双型号 314Ah 占比约 20~30%	工商储已切 314Ah	后续升级	亿纬/瑞浦/鹏辉(100Ah) 楚能/赣锋/融捷(314Ah)
德业	大容量已切 314Ah	工商储已切 314Ah	27 年逐步应用 500+Ah	鹏辉能源、亿纬锂能等
锦浪	大容量(10kWh+)用 314Ah；小容量 100Ah	工商储+大储已切 314Ah	面向大储	亿纬锂能、宁德时代

资料来源：锦浪科技交流、德业股份交流、艾罗能源交流、固德威交流、思格交流，华泰研究

仅供内部参考，请勿外传！

用户侧与大储双轮驱动，量利齐升未来可期

储能领域积淀深厚，客户与产品优势显著

卡位储能行业第一梯队，工商储及户储领域稳居 TOP2。公司产品覆盖储能电池、消费电池、动力电池，是行业内少数实现全品类电池成功布局的企业之一。2025 年，公司持续蝉联彭博新能源财经 BloombergNEF Tier1 全球一级储能厂商榜单，位居全球储能电芯出货量排名 TOP9（SMM）、中国企业全球工商业储能系统出货量 TOP2（CNESA）、户储电池（含便携式储能）出货量全球 TOP2（ICC）、中国 3C 锂电池营收 TOP9（SPIR）。

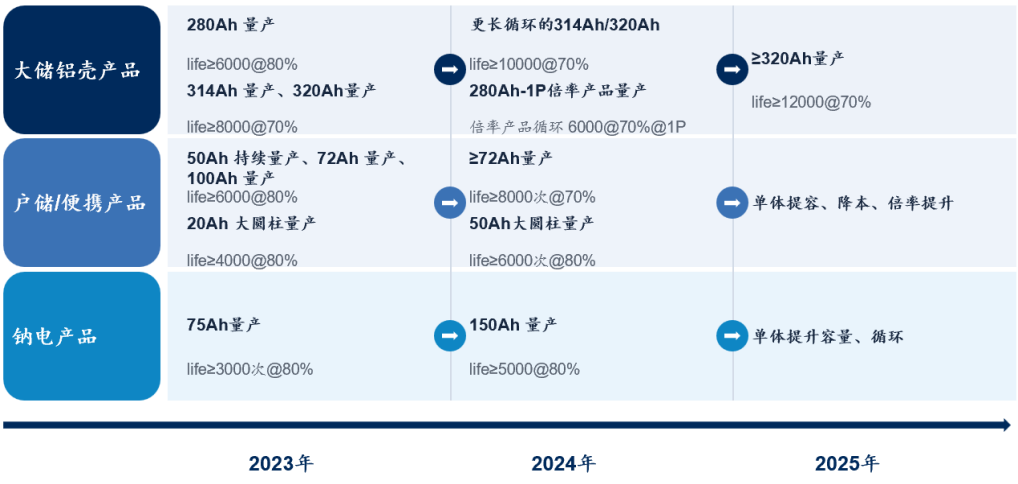
图表22：公司在各个细分领域名列前茅



资料来源：BNEF，SMM，CNESA，ICC，SPIR，公司年报，华泰研究

产品矩阵齐全，储能电芯持续迭代升级。公司 2011 年即布局储能、为国内最早涉足储能电池的企业之一，在电芯材料、工艺、结构及系统集成上积累深厚。公司储能产品覆盖大储铝壳、户储/便携、钠电三大产品线，并保持快速迭代：大储铝壳产品由 2023 年 280Ah、314Ah/320Ah 量产，升级至 2025 年≥320Ah 量产，循环寿命由 6000 次（@80%）提升至 12000 次（@70%）；户储/便携产品由 50Ah/72Ah/100Ah 及 20Ah 大圆柱量产，逐步向≥72Ah、50Ah 大圆柱以及单体提容、降本、倍率提升演进；钠电产品亦由 75Ah、150Ah 量产向单体提升容量、循环持续迭代。多产品线并进叠加全温域、长循环、高倍率等性能升级，夯实公司的产品竞争力。

图表23：公司储能产品持续迭代



资料来源：公司官网，华泰研究

仅供内部参考，请勿外传！

客户渠道优势突出，广泛覆盖并深度服务全球优质客户。大储领域，公司与全球领先储能集成商建立战略合作，合作范围由电芯供应延伸至新产品联合定义，共同开发 500+Ah、600+Ah 大容量电芯，并助力新疆木垒 300MW/1200MWh、大理祥云 200MW/400MWh 独立共享储能电站等标杆项目并网；工商储领域，公司位列中国工商业储能系统企业全球市场出货量 TOP2，成功投运全国最大规模用户侧储能项目——四川广元项目（一期 107.12MW/428.48MWh），产品覆盖欧美、东南亚等高增长区域；小储领域，公司户储/便携电芯与全球头部逆变器及系统集成商长期稳定合作、终端产品主要销往欧美。深厚的客户积累与联合开发关系带来强客户粘性与高切换成本，构筑用户侧先发壁垒。

314Ah 拓展工商储及户储领域，取得更高产品溢价。当前 100Ah 电芯产能紧张且新增扩产有限，下游工商储及户储大容量产品加速向 314Ah 转换，公司利用下游客户的渠道优势，率先使用 314Ah 切入工商储及户储市场，获得更高产品价格和盈利。根据公司 26 中报业绩预告交流会，公司 314Ah 产品已于 26Q1 在工商储和户储领域放量，26Q2 314Ah 向户储工商储领域出货占比达 70-80%以上。伴随 314Ah 向用户侧持续切换，公司有望通过应用场景切换释放利润弹性、取得高于传统大储的产品溢价。

新技术持续创新，赋能新型应用场景

公司保持高质量研发创新，前沿电池技术多点突破。公司依托五大研究院与持续高强度研发投入，公司在储能、消费、动力多领域推进新技术方向创新，主要包括：

1） 固态电池：已建成固态电池中试线并投入运行，新一代氧化物路线固态电池能量密度≥360Wh/kg、工作温度-20~85℃并通过针刺测试，面向高安全、耐温、长续航高端应用领域。

2） 储能大电芯：储能大电芯具备全温域高能效（5℃达 85%、25℃超 94%、45℃超 96%）、常温 0.5C 循环寿命破万次；

3） AIDC 专用电芯：公司推出瀚海 AIDC 专用电芯，可实现毫秒级充放切换、在 2500W 高功率放电工况下可稳定支撑分钟级的备电时长，精准覆盖从市电中断到备用发电机启动的关键切换窗口。

4） 全极耳圆柱电池：21700 全极耳小圆柱支持 3C 快充（20 分钟充满）、15C 持续放电与 36C 脉冲放电，已形成 4000/5000/6000mAh 全规格矩阵；HOME 系列全极耳大圆柱集成 30 余项专利、采用第三代高安全结构，广泛应用于便携式储能、户用储能及低速车领域。

5） 高安全高能量密度软包电池：高安全 Secu 移动电源电池采用准固态电解质、陶瓷涂层隔膜、正极表面优化等创新，30 分钟可充至 80%、循环 500 周后容量保持 80%；Sky 无人机专用电池能量密度突破 400Wh/kg、循环寿命超 1000 周、瞬时放电达 15P。

6） 钠离子电池：公司完成多形态钠离子电池产品开发，圆柱钠电采用全极耳结构、具备 20C 高倍率持续放电能力，适配车辆启停等场景；方形钠电通过界面优化实现长循环、循环寿命突破万次、实测平均能效超 95%；无负极钠电通过材料创新大幅降本，兼具优异循环、较高能量密度与低温充放电性能，适配低温极寒等特殊环境。

7） 储能系统集成：公司立足电芯优势布局储能系统集成，搭建 GreatOne、GreatCom、GreatE 全系列产品体系，覆盖大型储能与工商业储能全场景；擎天 520 工商储柜能效提升 4.85%、占地较传统方案缩减 54%，新一代 GreatCom 6.25MWh 集装箱配套自研 587Ah 大电芯，降本增效、提升大型储能电站综合收益。

仅供内部参考，请勿外传！

图表24：公司新技术创新汇总



资料来源：公司年报，华泰研究

AIDC 产品正在导入中，明年有望贡献盈利增量。AIDC 作为算力底座，需求正迎来高速增长，单机柜功率正从 20-50kW 向 100kW 以上跃升，GPU 负载呈现毫秒级的瞬态脉冲特征，传统供电模式已难以支撑 AIDC 对供电连续性、毫秒级响应与零中断的严苛要求。**1）电芯：**公司在 25 年在行业内率先推出高倍率瀚海电芯 85Ah，其具备 10C 高倍率放电性能，可在供电中断瞬间为 AIDC 提供较大功率支撑，且能够稳定支撑分钟级备电时长，实现高频次毫秒级充放电切换。2）电容：公司在 26 年 8 月发布高功率电容产品，覆盖 LIC 与 EDLC 双技术路线，满足高功率输出与瞬时功率需求；根据公司 26 中报业绩预告交流会，公司 AIDC 产品今年有望陆续导入，明年上半年有望贡献盈利增量，AIDC 产品毛利率高于传统储能产品。

图表25：鹏辉能源 AIDC 储能专用电芯瀚海 85Ah



资料来源：公司年报，华泰研究

图表26：鹏辉能源 LIC、EDLC 双技术路线电容



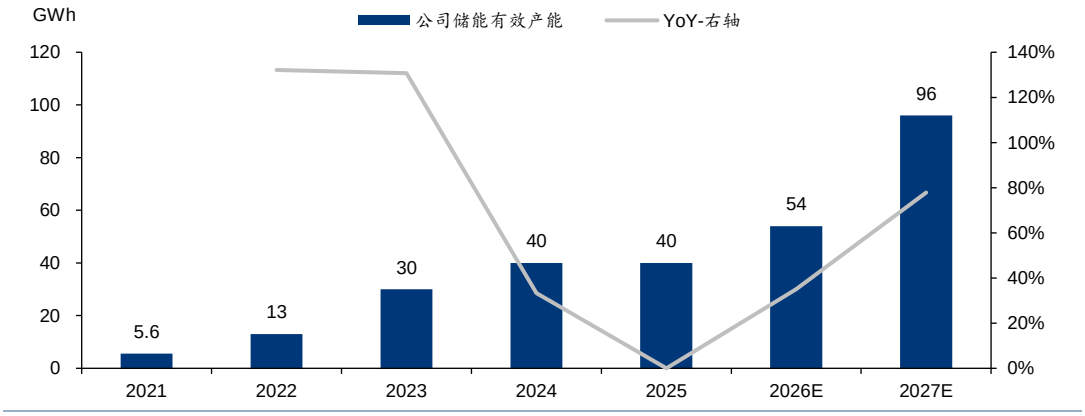
资料来源：公司公众号，华泰研究

仅供内部参考，请勿外传！

扩产大电芯产能持续扩张，成本传导能力较强

扩产大电芯产能，产能扩张支撑未来出货。根据 26 中报业绩预告交流会，公司规划 26 年底前新增 3 条 14GWh 兼容 314/392/588Ah 的柔性产线，到 27 年初总产能有望接近 100GWh；公司预计 588Ah 在良品率追平 314Ah 后可实现单位成本降低 5-10%，通过降本贡献更多利润。兼容 85Ah UPS 专用电芯，柔性制造能力支撑多产品快速切换、协同拓展东南亚两轮车及 UPS 电池等更多新兴需求。

图表27：公司储能有效产能

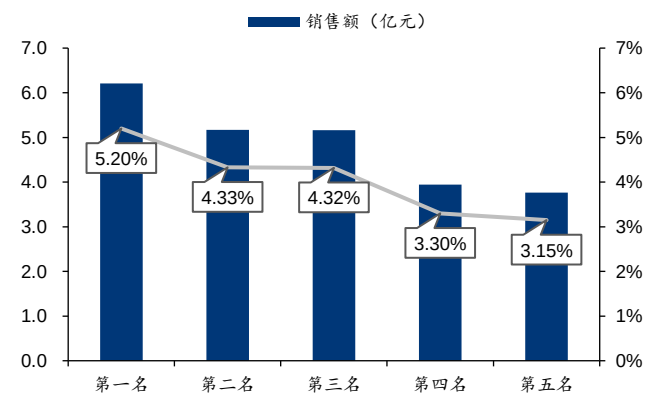


资料来源：公司年报，华泰研究

海内外大储项目经验丰富，标杆项目奠定拓展基础。国内方面，公司凭借高性价比大电芯与规模化产能，在独立/共享储能领域加速放量，先后助力新疆木垒 300MW/1200MWh、大理祥云 200MW/400MWh 等标杆项目并网，并与全球领先储能集成商由电芯供应向新产品联合定义延伸，共同开发 500+Ah、600+Ah 大容量电芯、打造新一代大储标杆产品。海外方面，公司已具备直流侧集装箱直接交付能力，海外大储市场以亚洲（印度、东南亚）为主、欧美亦有大客户订单，根据公司 26Q1 业绩会，公司 25 年海外大储确收约 600-700MWh，26 年海外大储确收目标提升至 3GWh 以上，且价格顺利传导下海外交付盈利能力有望优于国内。伴随全球九大生产基地持续满产满销，海内外标杆项目经验有望支撑公司持续承接大型储能订单，出货延续高增。

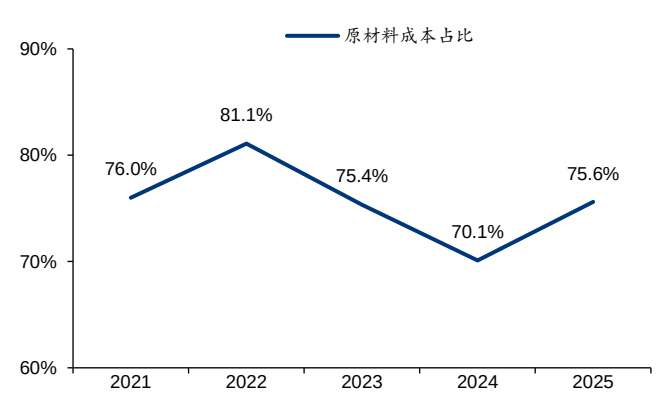
小储格局优于大储、客户结构分散，公司价格传导能力较强。21-25 年公司原材料成本占营业成本 70%-85%不等，随原材料价格周期有所波动，但公司整体基本完成产品与碳酸锂、铜等原材料成本的联动，成本传导能力较强——公司用户侧（小储）所处格局显著优于大储，认证与安全、客户绑定、柔性制造三重壁垒使格局高度集中且稳定；同时公司下游客户较为分散，2025 年前五大客户合计销售额约 24.3 亿元、占年度销售总额比例仅 20.3%，对单一客户依赖度低。优质格局叠加分散的客户结构，使公司在原材料成本上行时具备较强的价格传导能力：25 年中公司率先上调电芯价格，成本传导顺畅，并在 25Q3 实现单季度扭亏为盈，盈利中枢持续上移。

图表28：公司客户结构较为分散（2025 年）



资料来源：公司年报，华泰研究

图表29：原材料占据公司营业成本的 70%+



资料来源：公司年报，华泰研究

仅供内部参考，请勿外传！

盈利预测与估值

我们预计公司 26-28 年营收达 269.3/481.7/577.8 亿元，同比+125.4%/+78.9%/+20.0%，归母净利润 19.0/36.3/43.9 亿元，同比+823.3%/+90.9%/+20.8%，对应 EPS 3.78/7.21/8.71 元。

图表30：公司收入与利润情况

	2022A	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（亿元）	90.67	69.32	79.61	119.44	269.27	481.66	577.78
营收 YOY	59.26%	-23.54%	14.83%	50.04%	125.45%	78.87%	19.96%
毛利率	18.69%	16.51%	12.80%	14.60%	21.17%	21.44%	21.45%
毛利润（亿元）	16.94	11.45	10.19	17.43	57.01	103.29	123.95
归母净利润（亿元）	6.28	0.43	-2.52	2.06	19.02	36.31	43.86
归母 YOY	244.48%	-93.14%	-685.75%	181.61%	823.28%	90.88%	20.80%

资料来源：Wind，华泰研究预测

分业务看，公司储能电池及大部分消费电池均归类在二次电池口径中，公司一次电池口径主要包含部分消费电池。25 年二次电池收入约 111 亿元、占总营收约 93%，为核心增长引擎，另有一次电池及钠电等其他业务。

二次电池：出货高增叠加单价企稳，收入与毛利率有望双升。受益于储能需求高增、主力产线满产满销及大电芯新产能集中释放（随着三条单线 14GWh 产能产线的投放，公司预计到 26 年底产能将提升至接近 100GWh），我们预计 26-28 年公司电池出货量达 52/96/120GWh，同比+115%/+85%/+25%；考虑到公司在 25 年中起开始对电池进行涨价，且碳酸锂、铜箔等原材料在 26 年上半年均有涨价，叠加供需收紧导致储能电池存在相较原材料成本的超额涨价，且公司将 314Ah 电池应用于价格更佳的户储工商储市场，我们预计 26 年单价将由 25 年约 0.46 元/Wh 提升至 0.50 元/Wh，而随后跟随碳酸锂等材料供给释放，价格有望跟随成本略微回落至 27-28 年的 0.49/0.47 元/Wh，对应收入 260.0/470.4/564.0 亿元，同比+133.9%/+80.9%/+19.9%；随 314Ah 向户储工商储领域拓展、产能利用率提升、大电芯降本及高毛利海外与用户侧产品放量，毛利率由 2025 年 12.4%修复至 26-28 年的 20.5%/21.0%/21.0%。

一次电池及其他：需求平稳，维持较高毛利。一次电池主要为公司消费电池等传统产品，业绩增速及毛利率均较为稳定，我们预计一次电池 26-28 年收入 3.6/3.9/4.2 亿元、同比+8%/+8%/+8%，毛利率稳定于 40%；其他业务随钠电池放量及新业务贡献，收入 5.7/7.3/9.6 亿元，同比+15%/+30%/+30%，基于 25 年 47.5%的毛利率水平，业务放量毛利率有望维持稳定，我们保守估计 26-28 年毛利率达 40%。

仅供内部参考，请勿外传！

图表31：公司分板块盈利预测情况

（单位：亿元）	2022A	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
二次电池							
收入	84.74	63.97	73.63	111.17	260.00	470.40	564.00
yoy	62.09%	-24.51%	15.11%	50.98%	133.88%	80.92%	19.90%
成本	69.47	53.89	65.24	97.42	206.70	371.62	445.56
毛利	15.27	10.08	8.40	13.75	53.30	98.78	118.44
毛利率(%)	18.03%	15.75%	11.40%	12.37%	20.50%	21.00%	21.00%
销量（GWh）	5.8	5.2	10.7	24.2	52.0	96.0	120.0
单价（元/Wh）	1.46	1.23	0.69	0.46	0.50	0.49	0.47
一次电池							
收入	2.67	2.73	3.00	3.35	3.62	3.91	4.23
yoy	78.57%	2.19%	9.91%	12.01%	8.00%	8.00%	8.00%
成本		2.09	1.84	2.01	2.17	2.35	2.54
毛利		0.63	1.16	1.35	1.45	1.57	1.69
毛利率(%)		23.24%	38.68%	40.20%	40.00%	40.00%	40.00%
其他							
收入	3.26	2.63	2.98	4.91	5.65	7.35	9.55
yoy	3.36%	-19.29%	13.12%	65.10%	15.00%	30.00%	30.00%
成本		1.89	2.35	2.58	3.39	4.41	5.73
毛利		0.74	0.63	2.33	2.26	2.94	3.82
毛利率(%)		28.02%	21.13%	47.47%	40.00%	40.00%	40.00%
合计							
收入	90.67	69.32	79.61	119.44	269.27	481.66	577.78
yoy	59.26%	-23.54%	14.83%	50.04%	125.45%	78.87%	19.96%
成本	73.72	57.88	69.42	102.00	212.26	378.37	453.83
毛利	16.94	11.45	10.19	17.43	57.01	103.29	123.95
毛利率	18.69%	16.51%	12.80%	14.60%	21.17%	21.44%	21.45%

注：公司 21-22 年未披露部分业务毛利率

资料来源：Wind，公司公告，华泰研究预测

销售费用率：22-25 年分别为 2.65%/2.62%/2.05%/2.63%，随出货规模与客户拓展节奏小幅波动、规模效应下维持行业低位。考虑到公司积极向海外拓展，我们预计 26-28 年销售费用率稳中略降、维持在 2.6%/2.5%/2.5%。

管理费用率：22-25 年分别为 2.39%/3.66%/3.97%/3.39%，随组织规模扩张与股权激励计提阶段性抬升，精细化管控下 25 年已逐步回落；伴随收入规模扩大、规模效应释放，我们预计 26-28 年管理费用率稳步下行至 3.3%/3.2%/3.1%。

研发费用率：22-25 年分别为 4.74%/5.33%/4.83%/4.36%，公司持续加码固态电池、储能大电芯、钠电等前沿技术研发、投入维持高位；鉴于研发是公司核心竞争力的关键抓手、投入具备持续性，我们预计 26-28 年研发费用率维持在 4.3%/4.2%/4.2%的较高水平。

图表32：公司费用率情况

指标	2022A	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
销售费用率	2.65%	2.62%	2.05%	2.63%	2.60%	2.50%	2.50%
管理费用率	2.39%	3.66%	3.97%	3.39%	3.30%	3.20%	3.10%
研发费用率	4.74%	5.33%	4.83%	4.36%	4.30%	4.20%	4.20%

资料来源：Wind，华泰研究预测

综合前文，我们预测公司 26-28 年归母净利润 19.0/36.3/43.9 亿元，同比+823.3%/+90.9%/+20.8%，对应 EPS 3.78/7.21/8.71 元。我们选取行业龙头电池厂宁德时代、储能快速发力的头部电池厂亿纬锂能、在用户侧储能领先的头部电池厂瑞浦兰钧作为可比公司，三家企业均为国内锂电池行业头部企业，具备较强的行业可比性。考虑到目前已至 26 年下半年，且公司在 27 年量利有望充分显现，我们基于 27 年对公司进行估值，截止 2026 年 8 月 10 日，可比公司 27 年一致预期 PE 为 14 倍，考虑到公司用户侧储能先发优势突出、大电芯放量与盈利拐点确立，我们给予 27 年目标 PE 15 倍，对应目标价 108.15 元，首次覆盖，给予“买入”评级。

仅供内部参考，请勿外传！

图表33：可比公司估值表（截至 2026 年 8 月 10 日收盘价）

		股价	EPS（元/股）			PE （倍）		
公司代码	公司简称	(元)	2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E
300750 CH	宁德时代	393.87	16.14	20.66	25.65	24.40	19.06	15.36
300014 CH	亿纬锂能	55.22	2.02	3.19	4.31	27.34	17.33	12.82
666 HK	瑞浦兰钧	11.32	1.32	0.45	0.72	7.43	21.58	13.65
	平均值					19.72	19.32	13.94
300438 CH	鹏辉能源	62.81	0.41	3.78	7.21	153.45	16.62	8.71

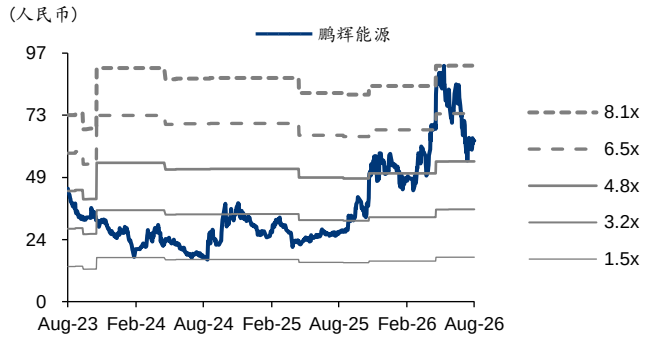
注：瑞浦兰钧股价单位为港元，EPS 单位为人民币，此处汇率取 0.8663
资料来源：同花顺 iFind，华泰研究预测

图表34：鹏辉能源 PE-Bands



资料来源：Wind、华泰研究

图表35：鹏辉能源 PB-Bands



资料来源：Wind、华泰研究

风险提示

储能需求不及预期风险

公司业绩与国内外储能装机需求高度相关，并受各国产业政策影响较大。若国内市场化机制推进、海外补贴与关税政策、项目经济性或电网消纳等发生不利变化，可能导致储能装机及电芯需求不及预期，进而影响公司出货与收入。

行业竞争加剧及价格下滑风险

储能电芯行业产能扩张较快，若新进入者增多或大储龙头加速切入小储领域、行业价格竞争加剧，可能分薄公司市场份额并压制产品价格与盈利能力。

原材料价格波动风险

碳酸锂等上游原材料价格若大幅波动，且公司难以及时向下游传导成本，可能挤压公司毛利率、影响盈利。

产能扩张及新品良率不及预期风险

若公司 588Ah 大电芯及新增柔性产线的投产进度、产能爬坡或良率提升不及预期，可能影响降本节奏与出货兑现，进而影响盈利预测。

海外拓展及关税、汇率风险

公司海外收入占比逐步提升，若地缘政治、关税政策、汇率波动或海外本地化产能进度发生不利变化，可能影响海外交付规模与盈利水平。

假设与测算数据不及预期风险

若受行业需求、竞争格局、成本端及技术路线变化影响，公司出货量、产品单价、毛利率、费用率等测算假设可能与实际存在偏差，导致盈利预测与估值结果不及预期。

仅供内部参考，请勿外传！

免责声明

分析师声明

本人，刘俊、边文姣、邵梓洋，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作，华泰证券股份有限公司和其关联机构统称为“华泰证券”(华泰证券股份有限公司已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格) 。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供华泰证券及其客户和其关联机构使用。华泰证券不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于华泰证券认为可靠的、已公开的信息编制，但华泰证券对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，华泰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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰证券不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰证券对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

华泰证券（华泰证券（美国）有限公司除外）不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰证券力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华泰证券及作者均不承担任何法律责任。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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰证券不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰证券及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，华泰证券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，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰证券的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到华泰证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰证券违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为华泰证券所有。未经华泰证券书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人(无论整份或部分)等任何形式侵犯华泰证券版权。如征得华泰证券同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。华泰证券保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰证券的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作,在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题,请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

仅供内部参考，请勿外传！

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 有关重要的披露信息，请参华泰金融控股（香港）有限公司的网页 https://www.htsc.com.hk/stock_disclosure

其他信息请参见下方 **“美国-重要监管披露”**。

美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934 年证券交易法》（修订版）第 15a-6 条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师刘俊、边文姣、邵梓洋本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

新加坡

华泰证券（新加坡）有限公司持有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，可从事资本市场产品交易，包括证券、集体投资计划中的单位、交易所交易的衍生品合约和场外衍生品合约，并且是《财务顾问法》规定的豁免财务顾问，就投资产品向他人提供建议，包括发布或公布研究分析或研究报告。华泰证券（新加坡）有限公司可能会根据《财务顾问条例》第 32C 条的规定分发其在华泰证券内的外国附属公司各自制作的信息/研究。本报告仅供认可投资者、专家投资者或机构投资者使用，华泰证券（新加坡）有限公司不对本报告内容承担法律责任。如果您是非预期接收者，请您立即通知并直接将本报告返回给华泰证券（新加坡）有限公司。本报告的新加坡接收者应联系您的华泰证券（新加坡）有限公司关系经理或客户主管，了解来自或与所分发的信息相关的事宜。

评级说明

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（含此期间的股息回报）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，台湾市场基准为台湾加权指数，日本市场基准为日经 225 指数，新加坡市场基准为海峡时报指数，韩国市场基准为韩国有价证券指数，英国市场基准为富时 100 指数，德国市场基准为 DAX 指数），具体如下：

行业评级

增持：预计行业股票指数超越基准
中性：预计行业股票指数基本与基准持平
减持：预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

买入：预计股价超越基准 15%以上
增持：预计股价超越基准 5%~15%
持有：预计股价相对基准波动在-15%~5%之间
卖出：预计股价弱于基准 15%以上
暂停评级：已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策
无评级：股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

仅供内部参考，请勿外传！



法律实体披露

中国：华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J

香港：华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809

美国：华泰证券（美国）有限公司为美国金融业监管局（FINRA）成员，具有在美国开展经纪交易商业务的资格，经营业务许可编号为：CRD#:298809/SEC#:8-70231

新加坡：华泰证券（新加坡）有限公司具有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，并且是豁免财务顾问，经营许可证编号为：202233398E

华泰证券股份有限公司

南京
南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521
电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京
北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层/邮政编码：100032
电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275
电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳
深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017
电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062
电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海
上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120
电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068
电子邮件：ht-rd@htsc.com

华泰金融控股（香港）有限公司
香港中环皇后大道中 99 号中环中心 53 楼
电话：+852-3658-6000/传真：+852-2567-6123
电子邮件：research@htsc.com
http://www.htsc.com.hk

华泰证券（美国）有限公司
美国纽约公园大道 280 号 21 楼东（纽约 10017）
电话：+212-763-8160/传真：+917-725-9702
电子邮件: Huatai@htsc-us.com
http://www.htsc-us.com

华泰证券（新加坡）有限公司
滨海湾金融中心 1 号大厦, #08-02, 新加坡 018981
电话：+65 68603600
传真：+65 65091183
https://www.htsc.com.sg

©版权所有2026年华泰证券股份有限公司