



公司研究 | 深度报告 | 鹏辉能源 (300438.SZ)

鹏辉能源：电算为翼，鹏程生辉

报告要点

鹏辉能源持续聚焦储能主业，已形成覆盖大储、户储、工商业储能及 AIDC 等多场景的产品矩阵，储能业务放量带动收入与利润加速修复。行业层面，全球储能需求保持高景气，户储受益于能源自主与补贴政策，大储受益于新能源并网及电网调节需求，AIDC 则打开新增量空间。公司依托产品迭代、客户拓展及全球化产能布局，市场竞争力持续增强；随着大容量电芯、新增产能及海外业务逐步兑现，盈利能力有望进一步提升。

分析师及联系人



邬博华

SAC: S0490514040001

SFC: BQK482



曹海花

SAC: S0490522030001



叶之楠

SAC: S0490520090003



王耀

SAC: S0490524120006



王晓振

SAC: S0490525090002

鹏辉能源 (300438.SZ)

2026-08-20

公司研究 | 深度报告

投资评级 买入 | 首次

鹏辉能源：电算为翼，鹏程生辉

鹏辉能源：电算为翼，鹏程生辉

公司较早切入储能赛道，近年来持续收缩多元化业务边界，将储能确立为核心战略方向，并逐步形成覆盖大型储能、工商业储能、户用及便携式储能的业务体系。伴随储能产能释放及产品结构优化，公司经营已进入明显修复阶段：2025 年营业收入同比增长 50.04%，归母净利润实现扭亏；2026Q1 收入同比增长 182.14%，归母净利润同比转正，规模效应与盈利弹性加快显现。随着锂离子电池收入占比持续提升、大容量电芯放量及海外高毛利市场拓展，公司有望由传统电池制造商进一步转型为全球储能综合供应商。

景气贝塔：需求高增与供给结构性紧缺共振

全球储能需求正由单一市场驱动转向户储、大储、工商业储能及 AIDC 等多场景共振。能源安全需求、可再生能源渗透率提升、各国补贴政策及 AI 数据中心用电需求，共同支撑行业中期高速增长，预计 2026 年全球储能装机及电芯出货仍将维持较快增速。供给端则自 2025 年下半年起由宽松转向偏紧，行业产能利用率明显提升；尽管后续新增产能逐步投放，但 587Ah 以上大容量电芯及 100-120Ah 户储电芯仍可能维持结构性紧缺。供需改善已推动储能电芯进入涨价周期，其中户储电芯因竞争格局更集中、供给弹性更弱，盈利修复幅度预计更为突出。

公司逻辑：份额提升、加速扩产，产品、产能与资源布局持续强化

公司已在市场份额、客户、产品、产能及资源端构建较完整的竞争体系。户储电芯市场集中度较高，公司份额持续提升，已处于全球第一梯队，同时储能电芯整体出货保持行业前十。产品端形成方形、大圆柱、软包等“3+N”户储矩阵，并加快布局 120Ah 户储电芯、587Ah 以上大储电芯及瀚海 85Ah AIDC 高倍率专用电芯；客户覆盖阳光电源、天合储能、德业股份、固德威等国内外头部企业。伴随国内外生产基地扩张、全球认证体系完善及西藏盐湖资源布局推进，公司有望同步受益于出货增长、产品升级、海外市场突破及上游资源增量。

公司基础数据

当前股价(元)	59.66
总股本(万股)	50,334
流通A股/B股(万股)	40,416/0
每股净资产(元)	11.32
近12月最高/最低价(元)	92.77/26.33

注：股价为 2026 年 8 月 20 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

风险提示

- 1、全球储能需求不及预期；
- 2、新增产能建设及爬坡进度不及预期；
- 3、原材料价格大幅波动；
- 4、海外经营及贸易政策风险；
- 5、盈利预测假设不成立或不及预期的风险。

请阅读最后评级说明和重要声明



更多研报请访问
长江研究小程序

目录

鹏辉能源：电算为翼，鹏程生辉	6
公司概况：储能战略持续深化，成长基础不断夯实	6
公司业绩：储能放量驱动业绩高增，多场景布局迎来收获期	7
景气贝塔：需求高增与供给结构性紧缺共振	8
需求：全球储能多场景共振，行业成长确定性提升	9
供给：行业供需趋紧，结构性短缺推动价格及盈利修复	14
公司逻辑：份额提升、加速扩产，产品、产能与资源布局持续强化	15
市场份额：户储电芯逐年上升，储能行业保持前十	15
客户情况：客户覆盖范围较广，海外布局有望逐步兑现	16
产品布局：传统产品稳定供应，大容量电芯加快迭代	17
产能扩张：全球生产基地逐步完善，大储与户储产能同步增长	18
AIDC 电力保障需求提升，公司推出瀚海 85Ah 高倍率专用电芯	19
资源一体化：布局西藏盐湖，2027 年有望贡献增量	19
风险提示	21

图表目录

图 1：鹏辉能源发展历程	6
图 2：鹏辉能源股权结构	7
图 3：鹏辉能源历年收入、增速（亿元）	7
图 4：鹏辉能源历年归母净利润（亿元）	7
图 5：鹏辉能源分业务收入构成	8
图 6：鹏辉能源分业务毛利率情况	8
图 7：大洋洲逆变器出口金额	10
图 8：部分亚洲国家/地区对霍尔木兹海峡 LNG 的依赖水平较高（2025 年）	11
图 9：2023 年部分国家新能源发电占比情况	12
图 10：截至 2025 年全球主要地区累计储能装机相对累计光伏装机的功率*时长配比情况	13
图 11：国内储能月度新增装机情况	13
图 12：国内储能月度新增中标情况	13
图 13：英伟达指引储能数据中心至关重要	14
图 14：大比例自建电源情景美国 AI 储能需求预测	14
图 15：锂电池产能利用率分析（GWh）	14
图 16：储能电池季度产能利用率测算	14
图 17：储能电池价格变化情况（元/Wh）	15
图 18：2026 年一季度小型储能（含通讯）电芯出货排名	16
图 19：公司合作客户（截至 2026 年 3 月）	17
图 20：公司参与的国家及行业技术标准制定（截至 2026 年 3 月）	17
图 21：公司“3+N”产品布局	17

图 22：鹏辉能源高能户储电芯 122Ah	17
图 23：风鹏电芯系列	18
图 24：瀚海系列 AIDC 储能专用电芯	19
图 25：革吉县夏布错北岸矿区评审意见书	20
表 1：澳洲户储补贴政策下的空间测算	10
表 2：2026 年欧盟主要国家户用光储补贴梳理	10
表 3：亚洲国家在可再生能源及储能方面拥有较大的规划	12
表 4：2023 至 2026Q1 小型储能电芯出货排名	16
表 5：鹏辉能源主要新增产能项目规划	18
表 6：公司利润敏感性分析	21

鹏辉能源：电算为翼，鹏程生辉

公司概况：储能战略持续深化，成长基础不断夯实

发展历程

鹏辉能源早期以消费类电池起步，依托镍氢、聚合物锂电等技术积累，逐步构建电芯研发与制造能力，2011 年公司发布首款储能产品并推出磷酸铁锂储能电池，正式切入储能赛道。2015 年登陆创业板并并购日本 NEXcell，借助资本市场与外延并购强化研发和国际化基础。2018 年以来，公司陆续推进江苏、柳州、衢州、青岛、越南等生产基地建设，并于 2019 年明确聚焦储能战略，业务重心由多元电池制造向储能主业倾斜。伴随钠离子电池、全极耳大圆柱、凝胶阻燃电解液等技术平台持续迭代，公司产品形态由单一电芯向储能系统集成延伸，2024—2025 年进一步推出 HOME-II 大圆柱系列及擎天 520 储能柜，产能规划提升至 100GWh 以上，发展定位逐步由传统锂电池制造商升级为具备电芯、系统、产能与海外布局能力的全球储能供应商。公司在 2025 年半年报中明确提出“做强储能”，并将储能业务拆分为大型储能、工商业储能、户用及便携式储能等方向。

图 1：鹏辉能源发展历程

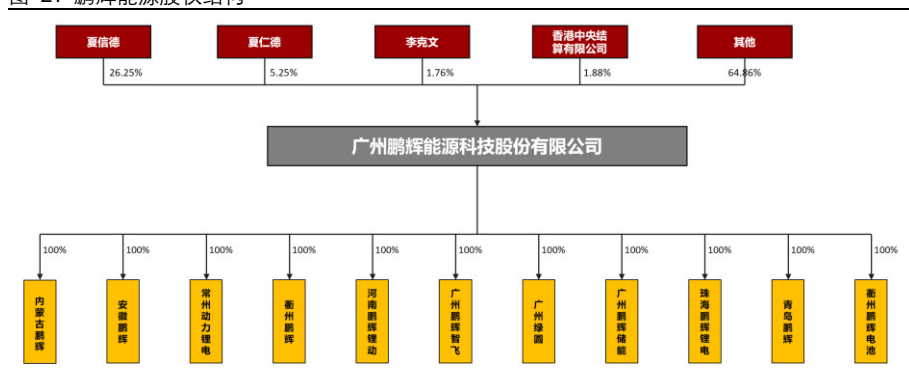


资料来源：公司官网，长江证券研究所

股权结构

截至 2026 年 7 月，鹏辉能源股权结构呈现“创始人持股集中、外部机构分散”的特征。公司董事长夏信德是鹏辉能源创始人，也为实际控制人，直接持有公司 26.25% 的股份，持有股份无限售或冻结状态，显示流动性良好；其兄夏仁德持股 5.25%，二者合计持股 31.50%，构成公司控制权的核心基础，其余股东持股相对分散。截至 2026Q1，香港中央结算有限公司、李克文及珠海华金阿尔法六号基金分别持股 1.88%、1.76% 和 0.91%，其余前十大股东主要为公募基金、保险资金、外资机构及基本养老保险基金，单一持股比例均低于 1%。整体来看，公司实际控制人地位较为稳固，核心持股有利于保持经营战略的延续性，外部股东结构则具有较强的市场化和机构化特征。

图 2：鹏辉能源股权结构



资料来源：iFinD，长江证券研究所

公司业绩：储能放量驱动业绩高增，多场景布局迎来收获期

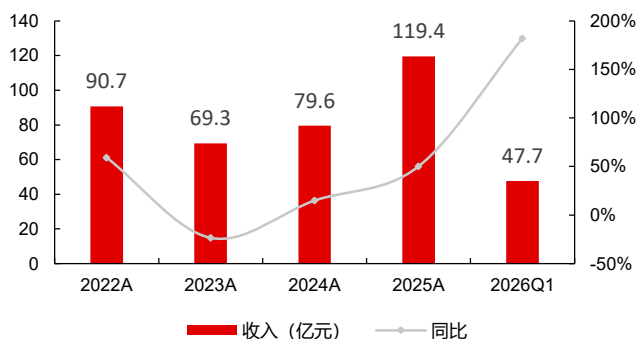
收入近两年保持高增，盈利 2026 年改善明显

2021-2022 年，新能源行业景气上行，储能尤其是户储订单快速增长，公司产能持续释放。2023 年，碳酸锂价格持续下行带动电芯报价大幅下降，同时欧洲气价回落、高利率及前期渠道库存积压导致户储需求走弱，公司营业收入降至 69.32 亿元，归母净利润降至 0.43 亿元。2024 年公司营业收入回升，但综合毛利率下降，同时计提资产减值 4.12 亿元、信用减值 1.01 亿元，归母净利润转亏。

然而近年来，公司收入增长重新进入快车道。2025 年营业收入 119.44 亿元，同比增长 50.04%，2026Q1 收入 47.68 亿元，同比增长 182.14%，2022—2025 年复合增速 9.6%。归母净利润方面，2025 年为 2.06 亿元，同比增长 181.61%；2026Q1 归母净利润 3.23 亿元，同比转正。利润增速显著快于收入增速，反映公司储能业务规模效应逐步释放，盈利质量持续改善。

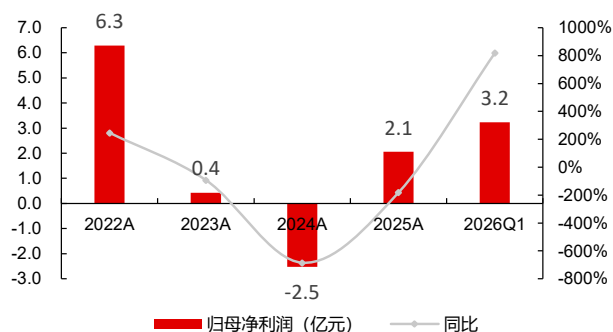
随着海外户储市场复苏、国内外大储需求持续增长及 AI 数据中心储能逐步放量，公司储能业务有望继续保持较快增长，收入规模与利润水平具备进一步提升空间。

图 3：鹏辉能源历年收入、增速（亿元）



资料来源：iFinD，长江证券研究所

图 4：鹏辉能源历年归母净利润（亿元）

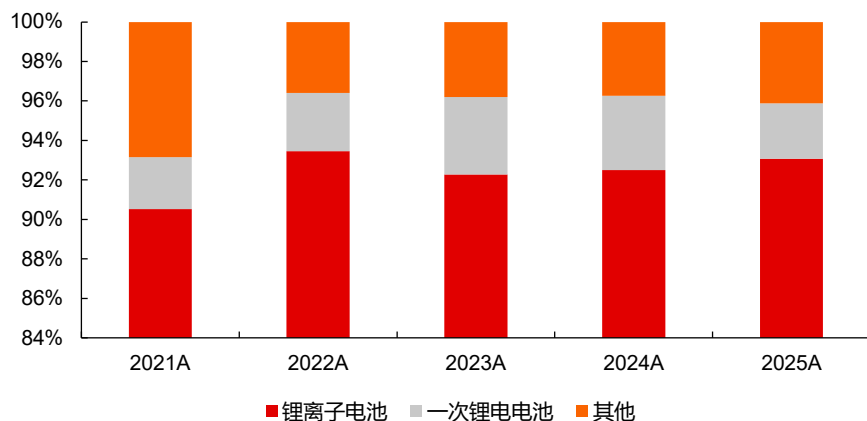


资料来源：iFinD，长江证券研究所

锂离子电池收入占比持续提升，业务结构进一步优化

从收入结构来看，公司业务持续向锂离子电池聚焦。2025 年锂离子电池收入占比提升至 93.1%，较 2021 年的 91.8% 进一步提高；一次锂电池收入占比维持在 3% 左右，整体业务结构保持稳定。随着储能业务持续扩张，锂离子电池业务贡献不断提升，公司收入结构进一步优化，高成长业务占比持续提高。

图 5：鹏辉能源分业务收入构成

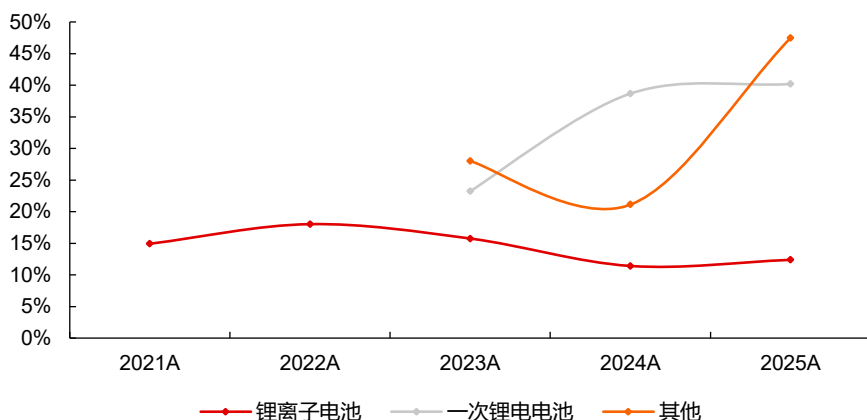


资料来源：iFinD，长江证券研究所

产品结构优化，盈利边际修复

产品结构持续优化叠加储能景气上行，盈利弹性加速释放。2025 年公司锂离子电池业务毛利率回升至 12.4%，一次锂电池业务毛利率维持约 40% 的较高水平，产品结构优化成效逐步显现。随着大容量储能电芯持续放量、海外高毛利市场贡献提升以及产能利用率改善，公司收入结构与利润结构有望同步优化。

图 6：鹏辉能源分业务毛利率情况



资料来源：iFinD，长江证券研究所

景气贝塔：需求高增与供给结构性紧缺共振

储能已成为鹏辉能源最明确的战略主轴，公司围绕“大储、户储及 AIDC”持续完善产品与场景布局，并由单一电芯供应向系统解决方案及全生命周期能源管理延伸。储能行业属

于高成长赛道，近两年得益于国内大储商业模式转换，以及受益于能源价格中枢抬升，中期看在“高光低储”市场渗透率提升、AI 数据中心配储推动下有望维持高增。

需求：全球储能多场景共振，行业成长确定性提升

全球储能需求正由单一市场驱动迈向多场景共振，行业增长的广度与确定性持续提升。户储受益于全球能源自主趋势及补贴政策加码，大储受益于新能源高比例接入带来的系统调节需求，AIDC 储能则伴随 AI 基础设施建设加速开启新的成长空间，不同应用场景正接力贡献行业增量。作为同时覆盖户储、工商储、大储及数据中心储能的企业，鹏辉能源产品矩阵完善、全球渠道布局领先，有望充分受益于多场景需求同步释放，实现收入结构持续优化及成长动能增强。

户储：能源自主驱动，全球多点需求放量

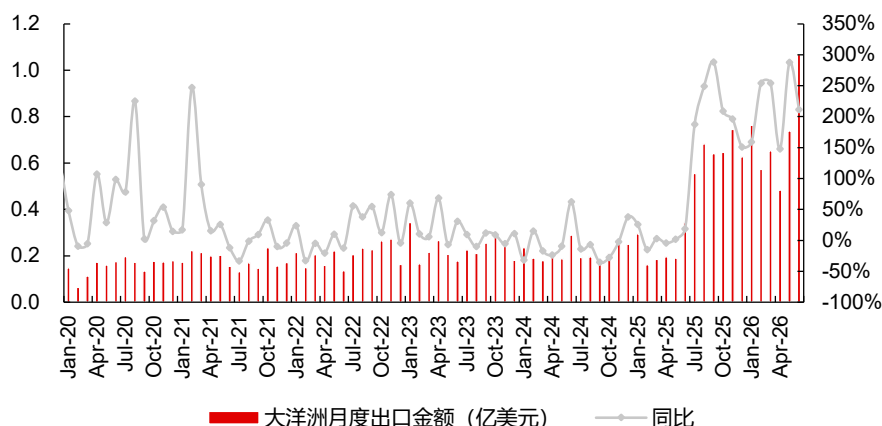
户储是鹏辉能源重点布局的细分方向，而户储行业整体上受益于全球能源自主的趋势，上半年来拥有较好增速，中长期来看也有广阔前景。澳洲在 2025-2026 年的补贴加码周期，率先实现爆发式增长；欧洲、亚非拉在美伊冲突、油气价格上涨后，需求增速进一步上修。展望后续，能源安全趋势不可逆，政策与经济性共振，户储需求持续性和可预见性增强。在需求数据超预期、电价上涨、政策刺激等潜在催化下，户储成长性延续。

澳洲：高光低储+强补贴，推动户储需求率先爆发

澳洲户储需求由高户光渗透率、低配储率及补贴政策共同驱动。澳洲日照资源丰富，居民屋顶光伏基础较好，但存量光伏用户配储比例仍有较大提升空间，形成户储需求支撑。此外，澳洲政府于 2025 年 7 月推出《更便宜家用电池计划》(Cheaper Home Batteries Program)，安装户储电池可获得约 30% 的系统购置及安装费用补贴，导致需求高增。2025 年 12 月，澳洲联邦政府宣布对户储电池补贴计划进行战略性调整，将总预算追加至 72 亿澳元（2025 年 7 月为 23 亿），并引入容量分级补贴机制以维护主流户储（10-15kWh）仍保持约 30% 的补贴，新规已于 2026 年 5 月 1 日生效。

澳洲自 5 月起落地户储政策调整，但整体补贴扶持力度并未大幅退坡，行业政策基本面依旧友好，有效保障市场需求韧性。同时，国内户储厂商持续迭代产品，推出更多适配澳洲本地电网标准、用户需求的定制化新品，进一步提升产品适配性与市场竞争力，持续激活终端装机需求。整体来看，澳洲户储市场增长动能充沛，全年有望实现翻倍以上的高增速，是全球户储最确定的高增长细分市场之一。

图 7：大洋洲逆变器出口金额



资料来源：海关总署，长江证券研究所

表 1：澳洲户储补贴政策下的空间测算

项目	单位	数值	备注
总补贴规模	亿澳元	72	2025.7 版本为 23 亿，2025.12 追加
补贴空间	GWh	40	官方目标 2030 年实现 40GWh 新增户储，对应 200 万户
单户规模	kWh/户	20	
补贴户数	万户	200	大选承诺提出 100 万户，2025.12 扩容

资料来源：澳洲政府网站，INES 新型储能峰会，长江证券研究所

欧洲：新一轮政策与经济共振，户储需求有望开启增长

欧洲户储市场经历前期高基数消化后，有望在政策支持与融资环境改善的共同推动下进入新一轮增长阶段。宏观层面，欧盟建筑脱碳要求持续强化，2027 年起将对建筑供暖燃料和道路交通燃料征收碳排放费，居民侧低碳用能需求有望进一步提升；与此同时，随着欧洲持续降息，居民安装户用光储系统的融资成本下降，户储初始投资门槛有望降低。政策层面，2026 年，规模达 867 亿欧元的欧盟社会气候基金将正式启动并接棒 RRF，为各成员国重启户储直接补贴提供财政空间。英国《温暖家园计划》拟投入 150 亿英镑，支撑 300 万户家庭安装目标；匈牙利、奥地利、西班牙等国家亦已陆续出台户用光储补贴及相关支持政策，欧洲户储需求有望由传统核心市场进一步向更多国家扩散。此外，能源安全因素有望进一步加快欧洲储能政策落地。欧盟计划提前彻底摆脱对俄罗斯能源的依赖，叠加中东局势冲突，各成员国预计将更快出台政策推动能源转型。西班牙也已颁布应对中东危机的相关政策，鼓励户储和工商储发展，进一步强化欧洲储能需求。

表 2：2026 年欧盟主要国家户用光储补贴梳理

国家	政策名称	生效时间及状态	资金来源	总预算	补贴/支持政策具体内容
波兰	Mój Prąd 7.0	2026 年；延续自 2025 年	欧盟复兴计划	5 亿兹罗提	家庭光伏系统、储能和热泵存量改造或者更换，其中储能的最高补贴额可能高达 16,000 波兰兹罗提。
罗马尼亚	Casa Verde 2026	2026 年；延续自 2025 年	/	/	此前要求光伏系统≥3kW、电池≥5kW，单户最高补贴 30,000 罗马尼亚列伊；2026 年最终指南预计春季发布。
捷克	Nová zelená úsporám	2026 年；延续自 2025 年	欧盟复苏计划	2 亿克朗	单户住宅最高补贴 50,000 捷克克朗，公寓大楼最高补贴 100,000 捷克克朗；申请于 2026 年 3 月 25 日开放，截至 2026 年 4 月 15 日。

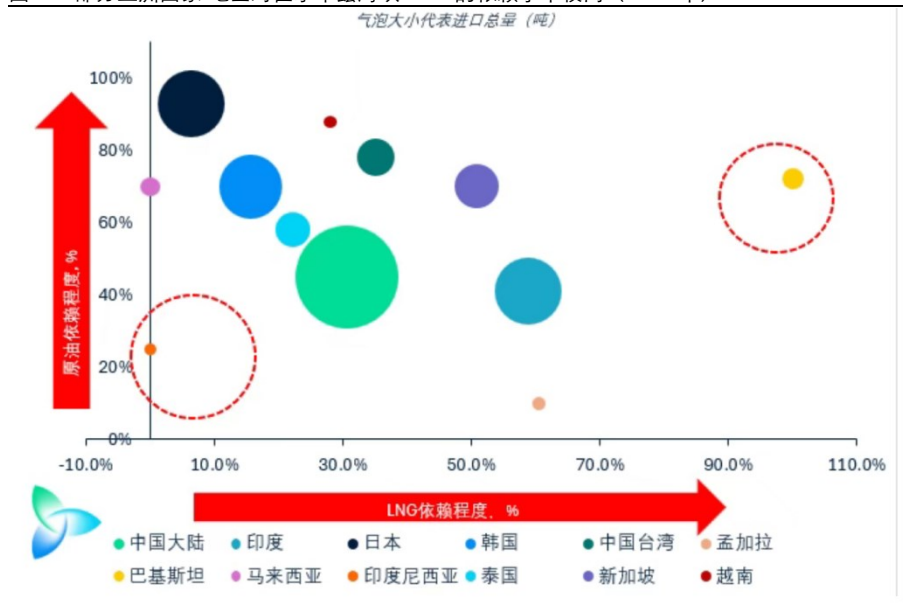
西班牙	第 7/2026 号皇家法令，关于批准国家中东危机综合计划	2026 年；新增	/	/	针对 2026 年内进行的住宅可再生能源及储能自发自用安装，纳税人可享受 10% 的个税抵扣；若安装在以住宅为主的整栋建筑上，抵扣率可高达 20%。
匈牙利	Otthoni Energiatámogatási Program	2026 年；2024 年 Napenergia Plusz Program 补贴来源叠加	欧盟复兴计划	1000 亿欧元	向每位申请人提供总额最高 250 万欧元补贴，储能容量 ≥ 10kWh、逆变器最大功率 5kW；首轮申请于 2026 年 2 月 2 日开放，截至 2026 年 3 月 15 日，第二轮为 2026 年 3 月 16 日至 2026 年 9 月 30 日；项目获批后 24 个月内完成。
奥地利	EAG 投资补贴	2026 年；新增	/	0.28 亿欧元	4—5 月、6 月、10 月分别启动三轮户用及工商业储能补贴；光伏补贴 120—150 欧元/kW，储能补贴 150 欧元/kWh。

资料来源：欧盟委员会，各国政府及能源主管部门官网，长江证券研究所

亚洲及中东：短期能源供应扰动催化需求，中长期能源转型打开增量空间

亚洲及中东户储需求短期受能源供应扰动与高温季用电增长共同催化。亚洲各国发电对于天然气的依赖度不同，相对而言东南亚、南亚依赖度更高。以 2025 年亚洲各国天然气发电量占比为例，东亚整体依赖度偏低，中国仅 3.16%，日韩因资源禀赋占比偏高；东南亚整体较高，新加坡以 91.12% 居首，泰国也在 65.52%；南亚具有一定的差异，印度占比仅 2.33%，孟加拉国则高达 64.29%，主要取决于不同经济体能源结构与发展路径的差异。亚洲天然气高度依赖进口，且拥有快速增长的能源需求。

图 8：部分亚洲国家/地区对霍尔木兹海峡 LNG 的依赖水平较高（2025 年）



资料来源：ICIS 安迅思，长江证券研究所

中长期来看，伴随能源安全意识空前提升，亚洲多国正以国家级战略力度密集加码可再生能源与储能规划。这一趋势不仅体现为短期装机规模扩张，更有望推动国家能源决策体系重构及居民用能习惯重塑。从韩国可再生能源装机向 100GW 跃升，到印尼推进大规模光储一体化规划，亚洲能源体系向可再生能源与储能协同发展的转型正在全面提速，持续打开户储市场的中长期增长空间

表 3：亚洲国家在可再生能源及储能方面拥有较大的规划

国家	可再生能源及储能规划
韩国	到 2030 年，可再生能源——包括太阳能、风能、水能和生物燃料，在韩国发电量中的占比将从 10.8%提升至 20%，装机容量从目前的 37GW 提升至 100GW。
印尼	计划到 2030 年实现 100GW 的太阳能装机（20GW 集中式+80GW 分布式），并配套 320GWh 储能系统。
越南	将储能明确纳入中长期电力结构调整路径，到 2030 年电化学储能装机目标上调至 10-16.3GW，2050 年接近 96GW，配套储能的光伏可享更高的上网电价。
菲律宾	所有装机容量在 10MW 及以上的可再生能源（VRE）项目（包括光伏与风电），配套储能的比例不得低于 20%。
泰国	计划到 2037 年新增 64GW 可再生能源容量，其中包括 36GW 太阳能和 10.5GW 储能。
印度	到 2030 年，印度储能累计装机容量需达到 48.5GWh，以配合该国 500GW 非化石能源装机的目标。

资料来源：PV 光圈见闻、TaiyangNews、InfoLink Consulting、光储星球、长江证券研究所

大储：非美海外需求释放，国内招投标延续景气

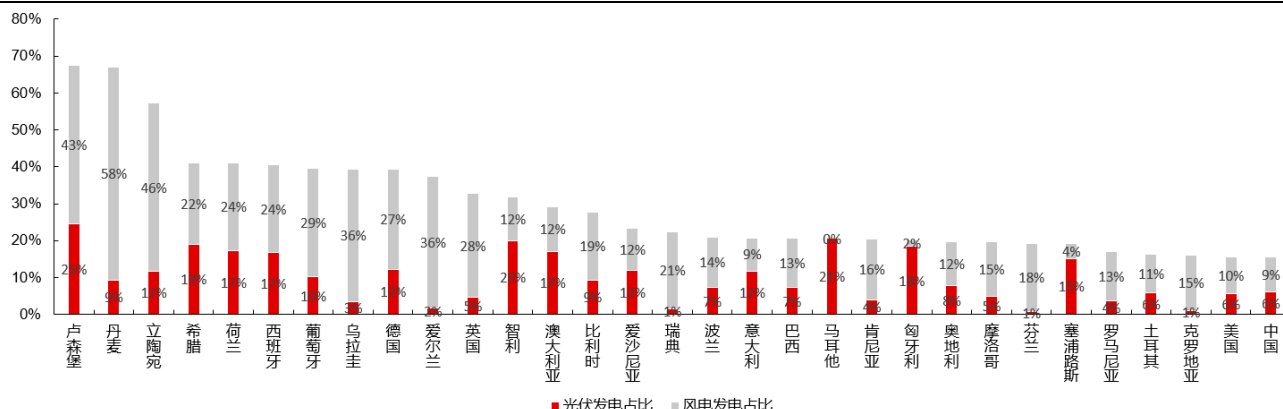
随着全球新能源发电占比持续提升，电力系统对调节能力的需求不断增加，大储装机进入加速发展阶段。分区域来看，非美海外市场受新能源配储不足及容量电价等政策驱动，投资收益预期持续改善；国内市场招投标延续较高景气，但锂价波动对项目装机节奏形成阶段性影响。

非美海外：高高低低叠加容量电价，需求有望超预期

非美海外市场当前正演绎类似 2025 年国内储能需求高增的逻辑：一方面，新能源发电规模快速增长，但储能配套水平仍然偏低；另一方面，容量电价等支持政策陆续出台，提升储能项目的收益率预期，进而驱动储能投资加速落地。

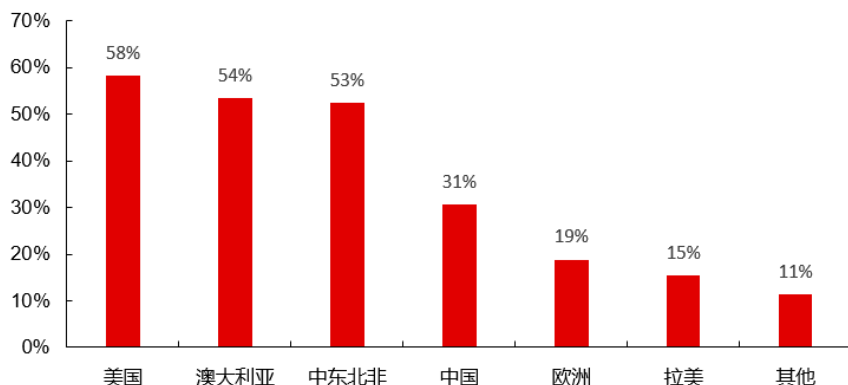
从储能配比看，2020 年以来全球新能源发电占比快速提升，欧洲多个国家及澳洲的新能源发电占比已达到 30%—40%，但存量储能装机仍然较少，电力市场波动随之加剧。以储能相对光伏的累计功率与时长配平衡量，澳洲、中东、拉美等光照条件较好的地区目前仅为 50%左右，欧洲储能配比仅约 19%，储能配置水平与新能源发展程度并不匹配，后续补配需求仍存在较大超预期空间。

图 9：2023 年部分国家新能源发电占比情况



资料来源：世界银行，长江证券研究所

图 10：截至 2025 年全球主要地区累计储能装机相对累计光伏装机的功率*时长配比情况



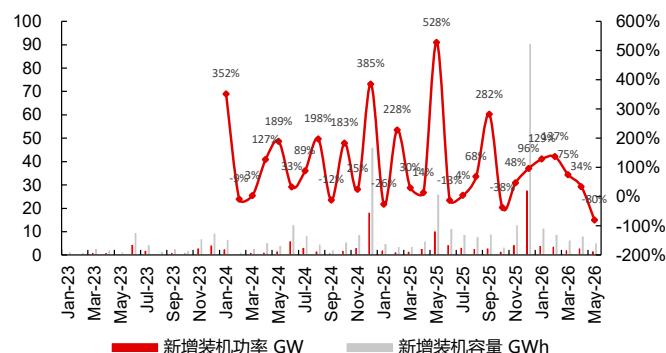
资料来源：中国光伏能源协会、国家能源局、BNEF, CNESA, Woodmac, ACERA, 长江证券研究所

国内：锂价波动影响装机节奏，招投标市场延续景气

2026 年以来，国内储能招投标市场延续景气，锂价波动则对项目装机节奏产生一定影响。2026 年 1—5 月，国内储能项目累计中标规模达到 195.9GWh，同比增长 28%；同期储能累计装机同比下降 10%。中标和装机节奏均受到锂价波动影响，部分项目需要重新谈价并调整可行性研究，导致项目推进速度阶段性放缓。

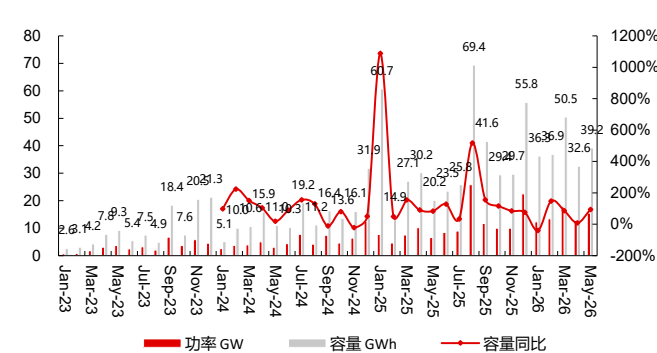
从下游电站收益率看，充放电价差对项目收益率的影响明显大于锂价变化，优质区域的储能投资热情仍然较高。测算显示，碳酸锂价格每上涨 1 万元/吨，对应终端项目收益率下降约 1—2pct；充放电价差每下降 0.005 元/kWh，对应终端项目收益率下降约 3—4pct。2026 年以来，多数省份储能充放电价差仍延续较好水平，仅个别地区受季节性因素影响较大。因此，锂价波动主要扰动短期项目落地节奏，较好的充放电价差仍对国内大储投资需求形成支撑。

图 11：国内储能月度新增装机情况



资料来源：CNESA, 长江证券研究所

图 12：国内储能月度新增中标情况



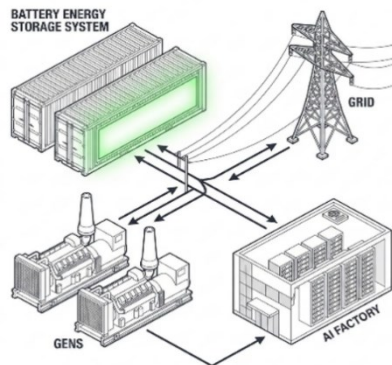
资料来源：储能与电力市场, 长江证券研究所

AIDC：北美缺电加剧，看好 AI 储能增量

随着 AI 算力基础设施加速建设，数据中心用电需求持续增长，AIDC 对储能需求的拉动主要来自北美缺电加剧及大型数据中心对供电可靠性的更高要求。一方面，美国缺电问题加剧，2026 年以来全美电价涨幅进一步扩大，数据中心加速建设自备电源，储能将作为自备电源的重要配套，为数据中心提供电力支撑；另一方面，根据英伟达博客指引，储能能够适配未来 AI 场景的特定需求，功能涵盖负载缓冲、故障穿越、遥测及运行灵活性，同时兼顾大规模生产基础设施所需的可制造性、可扩展性与可靠性。在数据中心

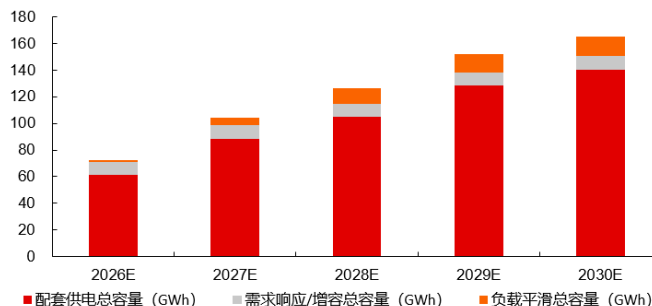
大比例配置自备电源的情景下，美国 AI 储能需求有望在配套供电、需求响应及增容、负载平滑等场景中逐步释放，成为储能需求的重要新增量。

图 13：英伟达指引储能数据中心至关重要



资料来源：英伟达，长江证券研究所

图 14：大比例自建电源情景美国 AI 储能需求预测



资料来源：EIA，长江证券研究所

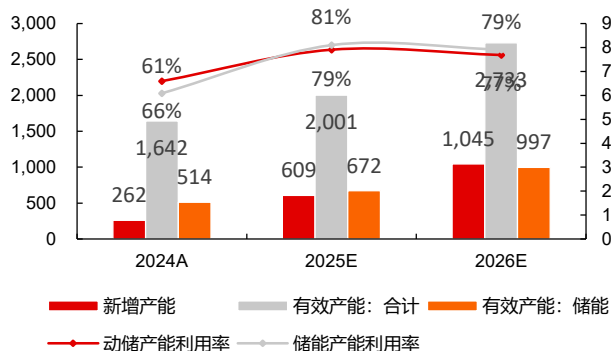
供给：行业供需趋紧，结构性短缺推动价格及盈利修复

在储能需求持续增长的带动下，行业供给端自 2025 年下半年起由宽松逐步转向偏紧。整体来看，2025 年下半年至 2026 年储能电池供需预计维持紧张状态；2026 年下半年以后，随着大电芯产能逐步应用、新一轮扩产陆续落地，行业总量供给有望边际缓解，但不同产品规格之间的供需分化或进一步加剧，587Ah 以上大电芯和 100-120Ah 户储电芯预计仍将保持结构性紧缺。

供需：2025 年下半年至 2026 年供给偏紧，后续转向结构性紧缺

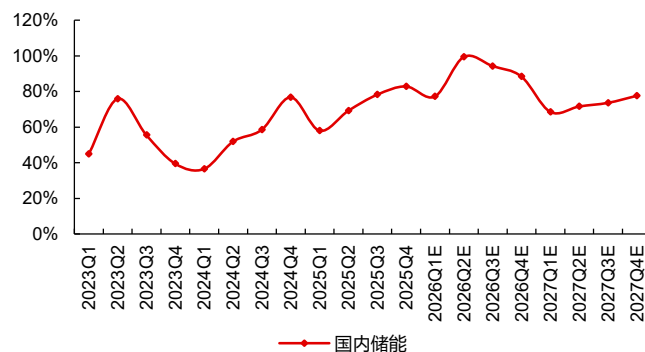
从储能电池产能利用率看，行业供需关系已较前期明显改善。2025 年国内规模以上企业产能利用率达到 79%，同比提升 13pct，其中 2025Q4 行业整体产能利用率进一步提升至约 83%；预计 2026H1 行业开工率仍有望维持在 80%-85%的较高水平，反映储能需求增长正在持续消化前期形成的闲置产能。

图 15：锂电池产能利用率分析 (GWh)



资料来源：鑫椤资讯，公司公告，长江证券研究所

图 16：储能电池季度产能利用率测算



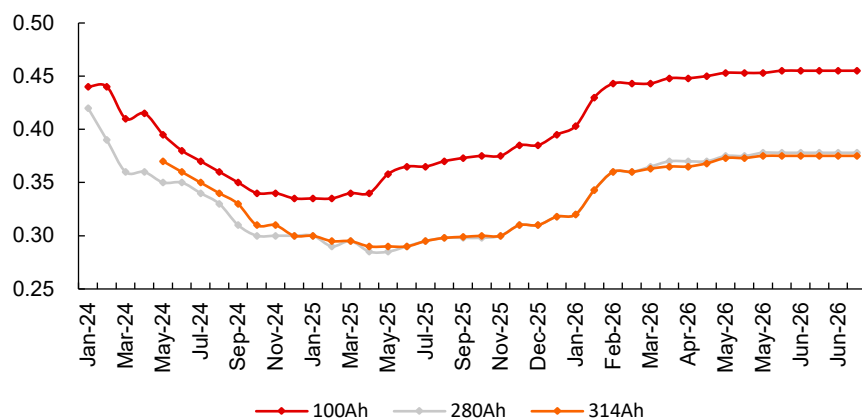
资料来源：鑫椤资讯，公司公告，长江证券研究所

展望后续，2026H2 行业供给或逐步缓解：一方面，大电芯产能将陆续进入应用阶段；另一方面，本轮新增扩产项目预计更多于 2026Q4 落地。但从产品结构看，新增名义产能并不意味着各类电芯供给同步宽松，587Ah 以上大电芯以及 100—120Ah 户储电芯仍将保持紧缺，行业供需关系预计由总量偏紧逐步转向结构性偏紧。

价格：储能电池进入涨价周期，户储电芯盈利弹性更为突出

供需趋紧已逐步反映在储能电池价格上。自 2025 年中以来，储能电池进入紧缺状态，户储和大储电芯价格均开始上涨。从 2025 年 4 月至 2026 年 6 月，100Ah 户储电芯价格由 0.34 元/Wh 上涨至 0.455 元/Wh，314Ah 大储电芯价格由 0.29 元/Wh 上涨至 0.375 元/Wh，储能电池价格整体进入上行周期。

图 17：储能电池价格变化情况（元/Wh）



资料来源：InfoLink，长江证券研究所

大电芯：产能逐步释放，587Ah 以上产品仍存结构性缺口

储能电芯大型化趋势持续推进，大容量电芯能够减少单位储能系统所需的电芯数量，并降低零部件、连接件及人工装配成本，同时提升储能集装箱的能量密度，因此成为行业产品升级和扩产的重要方向。随着大电芯产能逐步投入应用，2026H2 行业整体供给压力有望得到一定缓解。

但大电芯新增产能从建成到形成稳定有效供给，仍需经历产线调试、良率爬坡和客户认证等环节，短期名义产能难以完全转化为可交付产能。在下游系统向更高容量产品加速升级的背景下，587Ah 以上大电芯需求增长较快，而有效供给释放相对滞后，**预计 2026H2 至 2027 年仍将处于结构性紧缺状态。**

公司逻辑：份额提升、加速扩产，产品、产能与资源布局持续强化

公司围绕储能主业持续完善竞争优势，在市场份额、客户覆盖、产品布局、产能扩张及上游资源等方面已形成较为完整的能力体系。其中，公司在户储电芯领域处于行业龙头地位，全球范围储能电芯出货保持前十左右份额；产品端积极布局 120Ah 户储电芯及 587Ah 以上大容量储能电芯，产能端同步加快扩张，并通过全球认证及海外客户布局提升市场覆盖能力。

市场份额：户储电芯逐年上升，储能行业保持前十

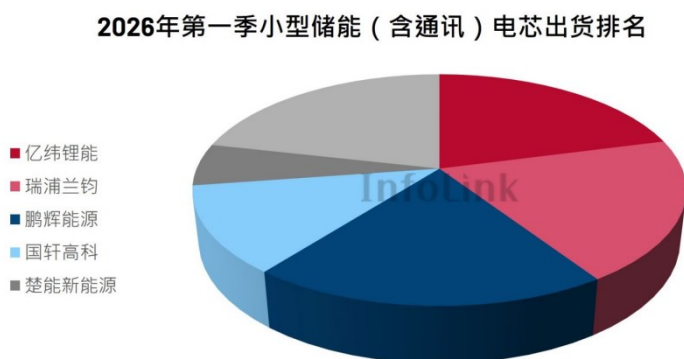
公司在户储电芯市场具备突出的份额优势。相较于竞争较为激烈的大储市场，户储电芯行业格局相对较好，全球用于户储的小电芯份额近年来持续向头部企业集中，目前行业 CR3 已接近 80%，产能主要集中于瑞浦兰钧、亿纬锂能和鹏辉能源三家，三家份额均



约为 25%—30%。从 2023 年度至 2026 年一季度全球小储电芯竞争格局看，公司市场排名由 2023 年的第五名提升至 2026 年一季度与瑞浦兰钧并列第二，头部地位持续巩固。

大储市场参与者较多，行业竞争相对激烈，公司目前保持全球储能电芯出货前十左右的市场份额。随着后续大容量电芯产品及相关产能逐步落地，公司在大储领域的市场竞争力有望进一步增强。

图 18：2026 年一季度小型储能（含通讯）电芯出货排名



资料来源：InfoLink，长江证券研究所

表 4：2023 至 2026Q1 小型储能电芯出货排名

小型储能电芯出货排名	2023	2024	2025	2026Q1
1	宁德时代	亿纬锂能	亿纬锂能	亿纬锂能
2	瑞浦兰钧	瑞浦兰钧	瑞浦兰钧	鹏辉能源
3	亿纬锂能	新能安	鹏辉能源	瑞浦兰钧
4	比亚迪	鹏辉能源	国轩高科	国轩高科
5	鹏辉能源	国轩高科	新能安	楚能新能源

资料来源：InfoLink，长江证券研究所

客户情况：客户覆盖范围较广，海外布局有望逐步兑现

鹏辉能源客户结构呈现出“储能为核心、场景多元化、国内头部客户与欧美终端渠道协同拓展”的特征。公司合作客户覆盖能源电力、储能系统、通信设备、消费电子及智能硬件等多个领域，客户结构较为多元。其中，能源及电力领域包括国家能源集团、中国电建、中国三峡等大型央国企；储能及光储领域覆盖阳光电源、德业股份、古瑞瓦特、固德威等系统集成商及设备厂商；通信领域包括中兴通讯、中国移动等头部客户。与此同时，公司还与哈曼、霍尼韦尔、小米等品牌企业开展合作，并覆盖 Socomec、TATA、VARTA 等海外客户或渠道，体现出较强的跨场景产品适配能力和全球客户拓展基础。此外，公司兼具行业标准输出能力与全球市场准入基础。截至 2026 年 3 月，公司已参与 26 项国家及行业技术标准制定。同时，公司持续完善海外合规体系，已通过 UL、RoHS、CE 等国际认证，并建立 ISO 9001、ISO 14001、IATF 16949 及 ISO 45001:2018 等管理体系，为产品进入欧洲、北美等主要海外市场提供支撑。

图 19：公司合作客户（截至 2026 年 3 月）



资料来源：公司官网，长江证券研究所

图 20：公司参与的国家及行业技术标准制定（截至 2026 年 3 月）

材料科学类 (9项)	通用类 (6项)	产品类 (11项)	
硅基负极 5项	安全类 3项	EV电池 4项	电子烟 1项
Na ⁺ 电池 2项	电池包结构 2项	储能类 3项	美健个护电器 1项
全固态电池 2项	电池回收 1项	无人机 1项	电动自行车 1项

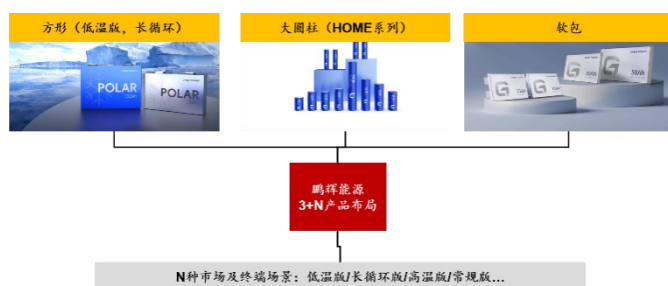
资料来源：公司官网，长江证券研究所

产品布局：传统产品稳定供应，大容量电芯加快迭代

户储领域，公司已形成“3+N”的产品布局。“3”是指方形电池、大圆柱电池和软包电池三大户储电芯产品矩阵；“N”则强调公司从客户需求出发，快速响应不同地区及不同应用场景的多样化需求，产品覆盖极寒、高温等不同气候环境，以及家庭储能、小型工商业储能等多元应用场景，为客户提供多元化的户储电芯解决方案。

在新一代户储产品规划方面，公司加快 120Ah+平台布局。2026 年 2 月，公司公告拟投资 21 亿元在河南省正阳县建设 4 条 120Ah 电池生产线，并投资 12 亿元在驻马店驿城区建设 587Ah 电池及 120Ah 电池生产项目，其中包括 1 条 120Ah 电池生产线。5 条 120Ah 电池生产线紧跟户储电芯大容量化升级趋势，为海外市场拓展提供产能支撑。产品方面，2026 年 6 月，公司推出高能户储电芯 122Ah，质量能量密度突破 200Wh/kg，在兼顾安全性与循环性能的基础上，进一步提升单位体积及重量下的储能能力。目前，122Ah 电芯已通过 IEC、UN38.3 等国际认证，有助于公司完善高能量密度户储产品矩阵，并为后续海外市场导入及一体化户储系统升级提供产品支撑。

图 21：公司“3+N”产品布局



资料来源：公司官网，长江证券研究所

图 22：鹏辉能源高能户储电芯 122Ah



资料来源：公司官网，长江证券研究所

大储领域，公司加快产品迭代，构建风鹏系列大容量电芯矩阵。587Ah 风鹏电芯定位新一代主力产品，采用磷酸铁锂体系，循环寿命超过 10000 次，支持 0 - 60℃充电、-30 - 60℃放电，可广泛应用于发电侧、电网侧及用户侧储能。同时依托“离子海绵”高效平台、高温长循环平台及纳米高温盾甲、凝胶阻燃电解液、蜂巢碳冷等多项安全技术，实现 25℃能效超过 95%、45℃能效超过 96%，兼顾安全性、循环寿命与系统经济性。在系统集成端，新一代 Great Com 6.25MWh 户外储能集装箱配套 587Ah 风鹏大电芯，

通过大幅简化系统复杂度，进一步提升大型储能电站的经济性。公司同步布局 588Ah 及 648Ah 产品，形成覆盖不同系统设计需求的大容量电芯矩阵，有望顺应储能电芯由 314Ah 向 500Ah+ 升级的发展趋势，进一步增强公司在大型储能市场的产品竞争力。

图 23：风鹏电芯系列

			
产品名称	风鹏电芯 587Ah	风鹏电芯 588Ah	风鹏电芯 648Ah
产品型号	GSP73274218	GSP73310218F	GSP73302218
容量	587 Ah	588 Ah	648 Ah
功率	0.5P	0.5P	0.5P
正极材料	LFP	LFP	LFP
循环寿命	≥ 10000	≥ 10000	≥ 10000
充电温度	0~60°C	0~60°C	0~60°C
放电温度	-30~60°C	-30~60°C	-30~60°C
应用场景	发电侧、电网侧、用户侧储能	发电侧、电网侧、用户侧储能	发电侧、电网侧、用户侧储能
产品认证	UN38.3/IEC62619/GB(认证中)	UN38.3/IEC62619/GB(认证中)	UN38.3/IEC62619/GB(认证中)

			
产品名称	风鹏电芯 314Ah	风鹏电芯 280Ah	
产品型号	GSP71173204F	GSP71173204F	
容量	314 Ah	280 Ah	
功率	0.5P	1P	
正极材料	LFP	LFP	
循环寿命	≥ 8000@70%	≥ 6000@70%	
充电温度	0~60°C	0~60°C	
放电温度	-30~60°C	-30~60°C	
应用场景	发电侧、电网侧、工商业储能	发电侧、电网侧、工商业储能	
产品认证	GB/UL/IEC/UN/MSDS/ROHS等	GB/UL/IEC/UN/MSDS/ROHS等	

资料来源：公司官网，长江证券研究所

产能扩张：全球生产基地逐步完善，大储与户储产能同步增长

公司已形成覆盖广州、珠海、驻马店、常州、柳州、佛山、衢州、青岛及越南的全球化生产基地网络，现有 9 大生产基地均已实现投产，规模化制造能力和全球交付能力持续完善。其中柳州基地规划 20GWh，衢州储能电池项目规划 21GWh，青岛基地整体规划 36GWh、一期规划 12GWh；2026 年公司进一步在驻马店布局 587Ah 大容量储能电芯及 120Ah 电芯产线，并在正阳规划建设 4 条 120Ah 电芯产线。随着新增项目分期落地，公司储能电芯产能规模及大容量产品占比有望进一步提升，并依托 MES 系统、全流程质量追溯体系及海外服务网络，强化规模化交付和全球客户服务能力。**截至 2025 年末，公司锂离子电池年化产能为 86.64 亿 Ah，全年产量为 101.73 亿 Ah，产能利用率为 126.46%**

表 5：鹏辉能源主要新增产能项目规划

基地/项目	主要建设内容	产能规划	投资规模
柳州智慧储能及动力电池制造基地	建设锂电池电芯及 PACK 生产线，覆盖储能与动力电池	整体规划 20GWh	整体项目预算约 16 亿元
衢州储能电池基地	建设储能电芯、模组及储能集装箱一体化生产能力，并布局 587Ah 等大容量储能电芯	项目规划年产 21GWh 储能电池	项目预算 60 亿元

青岛储能电池零碳制造基地	生产储能电池及储能系统，按照零碳工 设	整体规划 36GWh，其中一期 12GWh	百亿级项目
驻马店驿城区 587Ah 及 120Ah 电池项目	建设 1 条 587Ah 大容量储能电池生产线和 1 条 120Ah 电池生产线	1 条 587Ah 产线、1 条 120Ah 产线	12 亿元
河南正阳 120Ah 电池项目	建设 120Ah 电池生产线，补充小型储能电芯供给	4 条 120Ah 电池生产线	21 亿元

资料来源：公司官网，长江证券研究所

AIDC 电力保障需求提升，公司推出瀚海 85Ah 高倍率专用电芯

随着 GPU 集群功率密度提升及负载波动加剧，AI 数据中心对备用电源的响应速度和瞬时放电能力提出更高要求。2025 年 4 月，公司研发出新一代瀚海系列 85Ah AIDC 储能专用电芯，重点强化高倍率放电、毫秒级响应和短时大电流输出能力，可用于 AI 数据中心、智算中心及 UPS 系统，在市电异常或备用发电机启动前提供连续电力支撑。相较传统长时储能电芯，瀚海更加聚焦高功率、高可靠性的细分应用场景，有助于公司向高附加值专用电芯领域延伸。目前，瀚海系列已实现客户小批量交付，并获得追加订单意向。

图 24：瀚海系列 AIDC 储能专用电芯



产品名称	瀚海电芯85Ah
产品型号	GSP50160119
产品容量	85 Ah
正极材料	LFP
放电倍率	10C(瞬时12C)
循环数据	高脉冲达60000次
充电温度	0~60℃
放电温度	0~85℃
应用场景	AIDC/数据中心等场景

资料来源：公司官网，长江证券研究所

资源一体化：布局西藏盐湖，2027 年有望贡献增量

公司积极向上游碳酸锂资源延伸，完成盐湖锂资源布局。2024 年 2 月及 2025 年 4 月，公司分别取得西藏阿里地区兆源同硼矿业科技有限责任公司 39%和 61%的股权，目前兆源同硼已成为公司全资子公司。兆源同硼拥有西藏自治区革吉县夏布错北岸矿区核用硼矿及表面卤水硼锂钾矿资产，其固体硼矿开采规模为 6 万吨/年。若后续项目建设及产能释放顺利，西藏盐湖项目有望自 2027 年起贡献资源端利润，并增强公司在锂资源价格波动背景下的成本保障能力，进一步完善公司从上游资源到储能电池的产业链布局。

图 25：革吉县夏布错北岸矿区评审意见书

《西藏自治区革吉县夏布错北岸矿区核用硼矿和表面卤水硼锂钾矿矿山地质环境保护与土地复垦方案》 评审意见书		2、矿权设置情况 西藏自治区革吉县夏布错北岸矿区核用硼矿和表面卤水硼锂钾矿为在建矿山，矿权所有人为西藏阿里地区兆源同曜矿业科技有限责任公司，固体硼矿开采规模由原开采1万 t/a 固体硼矿扩建到6万 t/a，配套建设选矿能力与采矿匹配（6万 t/a）的硼材厂，新建年开采表面卤水矿47万 m³，经盐田晒卤后可实现年产0.47万 t 蓄锂老卤。西藏阿里地区兆源同曜矿业科技有限责任公司（原“阿里兆源矿物科技开发中心”）于2007年12月获得由西藏阿里地区国 1
生产（建设）项目名称	西藏自治区革吉县夏布错北岸矿区核用硼矿和表面卤水硼锂钾矿	土资源局颁发的采矿证（采矿许可证号：54025000710030）。夏布错北岸矿区开采矿种为核用硼矿和表面卤水矿，由西藏自治区国土资源厅颁布，2013年1月22日以“藏国土资复[2013]31号”文同意变更延续申请登记。划定矿区面积8.7414km²，矿区开采深度由4460m至4250m，划定的矿区范围由4个拐点坐标圈定，共拐点坐标
生产（建设）单位名称	西藏阿里地区兆源同曜矿业科技有限责任公司	
方案编制单位名称	西藏新鑫益工程设计有限公司	
生产能力（或投资规模）	固体硼矿6万 t/a	

资料来源：西藏自治区土地矿权交易和资源储量评审中心，长江证券研究所

风险提示

1、全球储能需求不及预期。若海外户储复苏节奏放缓、国内大储项目建设延期或 AI 数据中心储能需求释放不及预期，可能导致公司储能产品出货低于预期，影响收入及盈利增长。

2、新增产能建设及爬坡进度不及预期。公司正推进 587Ah、120Ah 等新产品产线建设，若项目建设、客户认证或产能爬坡进度低于预期，可能影响公司新增产能释放及订单交付能力。

3、原材料价格大幅波动。锂盐等上游原材料价格波动可能影响公司产品成本及盈利能力；若成本传导不畅，可能导致毛利率承压。

4、海外经营及贸易政策风险。公司持续拓展欧洲、东南亚等海外市场，并推进海外生产基地布局，若国际贸易政策、汇率波动或海外市场政策发生较大变化，可能影响公司海外业务拓展及盈利水平。

5、盈利预测假设不成立或不及预期的风险。在对公司进行盈利预测时，我们对公司产品 and 单位盈利进行了一定的假设，最终预计公司 2026、2027 年归母净利润分别为 19.7、26.6 亿元。

若上述假设不成立或者不及预期则我们的盈利预测及估值结果可能出现偏差，具体影响包括但不限于公司业绩不及我们的预期、估值结果偏高等，极端悲观假设下，若公司储能电池的销量及单吨净利不及预期，则对应 2026、2027 年归母净利润分别为 16.8、22.0 亿元。

表 6：公司利润敏感性分析

	基准情形			悲观情形		
	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
营业收入（亿元）	254.2	338.4	423.0	228.8	287.6	338.4
同比增速	112.8%	33.1%	25.0%	91.5%	25.7%	17.6%
归属净利润（亿元）	19.7	26.6	34.2	16.8	22.0	27.4
增长率（%）	858.6%	34.7%	28.7%	715.1%	31.2%	24.3%

资料来源：Wind，长江证券研究所

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	11944	25420	33840	42300	货币资金	2001	1628	1806	2119
营业成本	10200	20302	27089	33862	交易性金融资产	67	67	67	67
毛利	1743	5118	6751	8438	应收账款	3659	7626	9870	11985
%营业收入	15%	20%	20%	20%	存货	4194	8034	10581	13093
营业税金及附加	72	140	186	233	预付账款	54	134	167	214
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	1989	3988	5027	6220
销售费用	314	594	792	990	流动资产合计	11963	21477	27518	33697
%营业收入	3%	2%	2%	2%	长期股权投资	219	219	219	219
管理费用	405	712	948	1184	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	3%	3%	3%	3%	固定资产合计	6340	8502	11351	14787
研发费用	521	841	1154	1485	无形资产	986	986	986	986
%营业收入	4%	3%	3%	4%	商誉	18	18	18	18
财务费用	108	208	242	245	递延所得税资产	293	323	323	323
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他非流动资产	1568	1774	1774	1774
加: 资产减值损失	-217	-258	-250	-250	资产总计	21386	33298	42189	51804
信用减值损失	-109	-150	-150	-150	短期贷款	1456	1456	1456	1456
公允价值变动收益	2	0	0	0	应付款项	5632	11194	14944	18677
投资收益	82	-79	-81	-102	预收账款	0	0	0	0
营业利润	213	2257	3070	3951	应付职工薪酬	206	437	571	719
%营业收入	2%	9%	9%	9%	应交税费	123	259	346	432
营业外收支	-21	0	0	0	其他流动负债	4882	8998	11455	13979
利润总额	191	2257	3070	3951	流动负债合计	12300	22343	28772	35263
%营业收入	2%	9%	9%	9%	长期借款	1380	1380	1380	1380
所得税费用	-8	244	368	474	应付债券	0	0	0	0
净利润	199	2012	2702	3477	递延所得税负债	36	33	33	33
归属于母公司所有者的净利润	206	1975	2661	3424	其他非流动负债	2150	2153	2153	2153
少数股东损益	-7	37	41	52	负债合计	15866	25909	32338	38828
EPS (元)	0.41	3.92	5.29	6.80	归属于母公司所有者权益	5361	7192	9613	12686
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	159	197	237	289
	2025A	2026E	2027E	2028E	股东权益	5521	7389	9851	12975
经营活动现金流净额	930	3549	5369	6754	负债及股东权益	21386	33298	42189	51804
取得投资收益收回现金	49	-79	-81	-102	基本指标				
长期股权投资	148	0	0	0		2025A	2026E	2027E	2028E
资本性支出	-542	-3355	-4470	-5587	每股收益	0.41	3.92	5.29	6.80
其他	-344	-208	0	0	每股经营现金流	1.85	7.05	10.67	13.42
投资活动现金流净额	-689	-3642	-4551	-5689	市盈率	129.80	15.21	11.28	8.77
债券融资	0	0	0	0	市净率	5.00	4.18	3.12	2.37
股权融资	34	0	0	0	EV/EBITDA	25.92	8.85	6.53	5.03
银行贷款增加 (减少)	2395	0	0	0	总资产收益率	1.0%	7.4%	7.2%	7.4%
筹资成本	-90	-518	-640	-752	净资产收益率	3.8%	27.5%	27.7%	27.0%
其他	-2508	243	0	0	净利率	1.7%	7.8%	7.9%	8.1%
筹资活动现金流净额	-169	-275	-640	-752	资产负债率	74.2%	77.8%	76.7%	75.0%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	73	-368	178	313	总资产周转率	0.62	0.93	0.90	0.90

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。