

公司深度 (R3)

鹏辉能源 (300438.SZ)

电力设备 | 电池

锂电老兵，有望充分受益储能景气度提升

2026 年 04 月 08 日

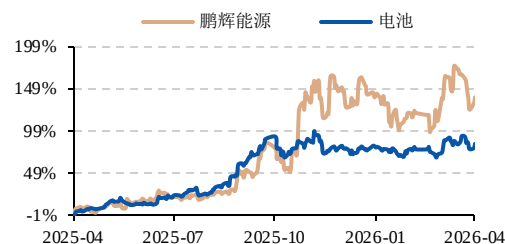
评级 买入

评级变动 首次覆盖

交易数据

当前价格 (元)	52.50
52 周价格区间 (元)	22.39-60.61
总市值 (百万)	26425.53
流通市值 (百万)	21218.62
总股本 (万股)	50334.34
流通股 (万股)	40416.42

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
鹏辉能源	10.90	0.10	145.79
电池	6.93	1.63	85.70

杨鑫

分析师

执业证书编号:S0530524050001
yangxin13@hncasing.com

相关报告

预测指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(亿元)	69.32	79.61	109.06	201.84	280.18
归母净利润(亿元)	0.43	-2.52	2.13	17.33	24.93
每股收益 (元)	0.09	-0.50	0.42	3.44	4.95
每股净资产 (元)	10.73	10.11	10.21	11.01	12.16
P/E	613.09	-104.67	123.97	15.25	10.60
P/B	4.89	5.19	5.14	4.77	4.32

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- **深耕锂电超二十年，布局两大核心业务板块：**公司深耕锂电行业超二十年，是国家火炬计划重点高新技术企业，构建了覆盖储能电池以及消费及动力电池两大核心业务的全球业务版图，核心管理团队技术与管理经验丰富。凭借在储能领域的前瞻布局，公司 2024 年便携式储能电池出货量全球第一、户用储能电池全球第三，在储能细分赛道具备突出市场地位。
- **受行业周期影响盈利下滑两年后，盈利重回正增长：**公司成立之后逐步覆盖消费电池、储能电池、动力电池板块，营收稳步增长。受益储能市场需求爆发，2021-2022 年营收和盈利快速增长，2023-2024 年受行业竞争加剧、产品降价影响，利润逐步转负，2025 年前三季度盈利重回正增长。2025 年前三季度公司实现归母净利润 1.15 亿元，同比增长 89.33%，利润率探底回升，毛利率和净利率分别达到 14.90%和 1.38%。
- **全球储能、消费、动力电池市场空间广阔：**储能市场方面，全球储能电池市场正经历强劲的多细分市场扩张，总出货量由 2020 年的 23.7GWh 增至 2024 年的 292.2GWh，复合年增长率为 87.4%。在可再生能源部署、电网数字化及分布式能源应用的支持下，预计市场规模将于 2029 年达到 1461.9GWh，2025 年至 2029 年的复合年增长率为 26.6%；消费电池市场方面，消费电池受益 5G 设备普及，2025 年至 2029 年期间，全球消费电池总出货量有望从 157.9GWh 增长至 299.5GWh，复合年增长率进一步提升至 17.4%，这也意味着全球消费电池市场将步入加速扩张的发展阶段；轻型动力电池市场方面，全球轻型动力电池市场 2025 到 2029 年仍将稳步上行，规模有望从 78.3GWh 扩大到 175.1GWh，复合年均增长率为 22.3%。全球车用动力电池市场预计将在 2025 年至 2029 年间以 25.4%的复合年增长率进一步增长至 3506.1GWh。
- **公司产品矩阵完整，构建了覆盖多技术路线的核心技术体系：**产品布局方面，公司布局了完整的锂离子电池产品线，聚焦不同终端市场对

产品性能、安全性和适配场景的核心需求，储能电池优势突出，公司不仅提供多规格的电芯、电池模组和电池包，还可根据客户与项目实际需求，定制一体化集成储能解决方案，全方位适配各类应用场景。研发和技术方面，公司已构建多层级研发资源体系，为电池产品与储能解决方案的全技术生命周期提供支撑。构建了覆盖多技术路线的核心技术体系，关键技术包括大方形磷酸铁锂技术、全极耳技术、钠离子电池技术、半固态及全固态电池等多技术路线。

- **坚定执行“做强储能”战略，积极投建储能电池项目：**储能领域，公司坚定贯彻“做强储能”的发展方针，针对不同业务板块实施精准布局。在大型储能领域，公司推行双轨并行策略。在工商业储能领域，公司维持行业领先地位，成功落地全国最大规模的用户侧储能项目。在户用及便携式储能领域，公司与全球头部企业保持长期稳定合作，2025 年上半年，公司在全球小储（含户用储能、通讯储能）电芯出货量中位列前三。产能方面，公司积极投建储能电池项目，于 2026 年 2 月 12 日发布两项电芯项目投建公告，合计总投资 33 亿元布局河南储能产能。
- **盈利预测和投资建议：**我们预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 2.13、17.33、24.93 亿元，对应当前 PE 为 123.97、15.25、10.60 倍，公司是老牌锂电企业，近年重点发力储能业务，随着储能行业景气度的提升，公司有望充分受益。我们对公司进行首次覆盖，给予公司“买入”评级。
- **风险提示：** 储能装机不及预期；贸易政策风险；原材料价格大幅波动；行业竞争加剧。

内容目录

1 全球电池制造商及综合储能解决方案供应商	4
1.1 公司概况：深耕锂电逾二十年	4
1.2 产品广泛应用于储能、消费及动力领域	6
1.3 财务：盈利重新转正	7
2 行业概况：电池市场空间广阔	8
2.1 储能电池：预计 2025-2029 年复合年增长率 26.6%	8
2.2 消费电池：受益 5G 设备广泛应用，出货量有望进入加速扩张阶段	9
2.3 动力电池：动力电池市场有望持续增长	11
3 公司产品矩阵完整，严格执行“做强储能”战略	12
3.1 产品矩阵完整，已构建多技术路线的核心技术体系	12
3.2 严格执行“做强储能”战略	16
4 盈利预测和投资建议	17
5 风险提示	18

图表目录

图 1：公司发展历程	4
图 2：公司股权结构	5
图 3：公司业务范围	6
图 4：公司营收情况	7
图 5：公司归母净利润情况	7
图 6：公司利润率情况	7
图 7：公司期间费用率情况	7
图 8：储能行业产业链	8
图 9：全球储能电池出货量	9
图 10：消费电池行业产业链	10
图 11：全球消费电池市场出货量	10
图 12：动力电池行业产业链	11
图 13：轻型动力电池出货量情况	12
图 14：全球新能源汽车电池出货量	12
图 15：公司产品组合	13
图 16：公司研发聚焦三大核心指标	14
图 17：大理祥云独立共享储能电站项目	16
图 18：鹏辉智慧能源 100MW/400MWh 用户侧新型储能项目	17
图 19：公司户用储能电池	17
表 1：公司管理层背景	5
表 2：公司储能产品详情	13
表 3：公司五所专业研究院	14
表 4：公司关键技术清单	15
表 5：公司收入成本预测	18

1 全球电池制造商及综合储能解决方案供应商

1.1 公司概况：深耕锂电逾二十年

鹏辉能源前身为广州市鹏辉电池有限公司，成立于 2001 年，后于 2011 年 9 月 28 日改制为股份有限公司。公司凭借逾二十年的行业深耕，逐步构建起覆盖储能电池以及消费及动力电池两大核心业务的全球业务版图。2015 年 4 月，公司 A 股在深圳证券交易所创业板上市。在发展过程中，公司持续强化技术研发与市场布局，被认定为国家火炬计划重点高新技术企业，设立国家级博士后科研工作站，通过五大研究院、四个集中检测中心及制造工艺中心构建创新引擎，并与多所顶尖学术机构开展深度战略合作。凭借在储能领域的前瞻布局，公司 2024 年便携式储能电池出货量全球第一、户用储能电池全球第三，同时在消费电池（服务高端智能设备、穿戴式设备等）与动力电池（聚焦低空无人机、特种车辆等新兴领域）细分市场站稳脚跟，逐步成长为中国领先的全球电池制造商及综合储能解决方案供应商。

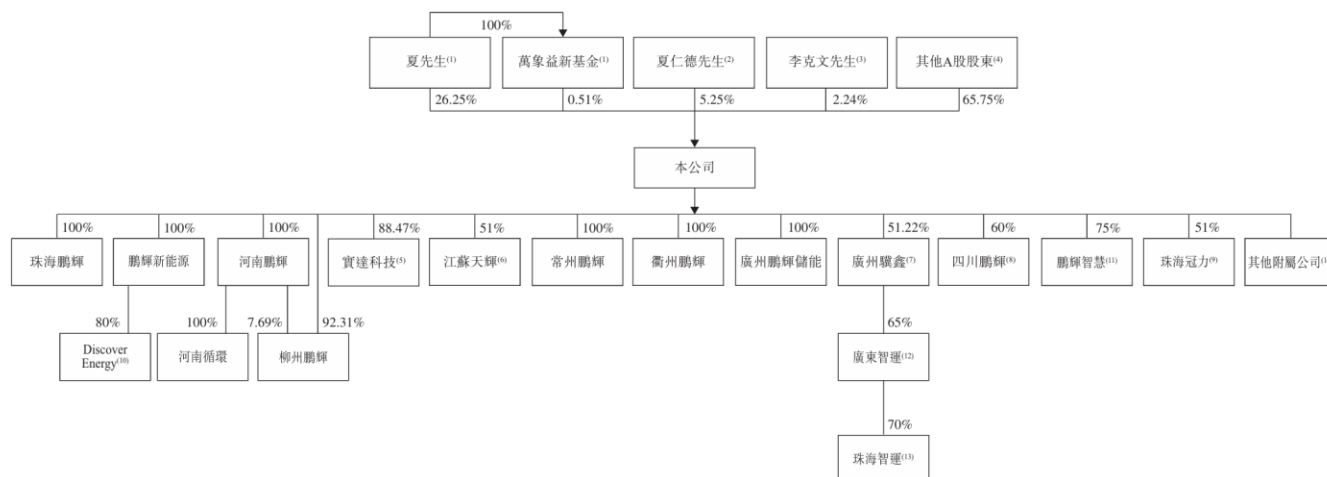
图 1：公司发展历程



资料来源：公司招股说明书，财信证券

从股权结构来看，截至 2026 年 1 月 21 日，公司股权集中度较高，股权相对稳定。单一最大股东集团由夏信德先生（董事会主席、执行董事）及其全资控制的阿巴马万象益新资基金组成，合计持股 26.76%（夏信德直接持股 26.25%，基金持股 0.51%），为公司核心控制主体；前十大股东中，夏信德胞兄夏仁德持股 5.25%、非执行董事梁朝晖配偶李克文持股 2.24%。主要子公司布局方面，公司围绕电池及储能业务构建全球化生产与运营网络，核心子公司包括：100% 持股的珠海鹏辉、河南鹏辉、广州鹏辉等；控股子公司实达科技、柳州鹏辉等。

图 2：公司股权结构



资料来源：公司招股说明书，财信证券

董事长技术背景雄厚：公司董事长夏信德先生为技术出身，拥有丰富的电池研发经验，曾担任广州 555 电池研究所副所长及广州市伟力电源有限公司经理，自公司成立之初便担任高管至今，兼具深厚专业知识与丰富管理经验。2020 年，公司聘任同样为技术出身、拥有多年从业经验的甄少强先生出任执行总裁，其曾在美的集团历任工程师、经理、厂长及集团下属事业部副总经理、总经理等职，其专业能力与先进管理经验为公司发展提供了有力支撑。

表 1：公司管理层背景

姓名	职务	学历	简介
夏信德	董事长，董事	硕士	1988 年至 1994 年 9 月期间，在广州 555 电池研究所工作，担任副所长； 1994 年 9 月至 2001 年 1 月期间，在广州市伟力电源有限公司工作，担任经理； 2001 年 1 月至 2021 年 1 月任本公司总裁，2011 年 8 月至今任公司董事长。
鲁宏力	副董事长，董事	硕士	1991 年 7 月至 1996 年 6 月期间，在广州远洋宾馆有限公司工作，担任电脑部主管，会计，后外派到青岛汉堡大酒店任财务总监； 1996 年 6 月至 1998 年 11 月期间，在广州（粤通）运通企业集团有限公司工作，先后担任集团投资发展部项目经理，下属公司深圳运通鑫达通讯设备有限公司财务经理兼总经理助理； 1998 年 11 月至 2010 年 9 月期间，在广州金鹏集团有限公司工作，历任下属公司财务部部长，财务总监，集团公司预算总监，审计部长，集团公司监事和集团经营考核组委员； 2010 年 10 月入职公司，历任公司财务负责人，现任公司副董事长，副总裁，董事会秘书。

甄少强	总裁	硕士	1988年7月至1993年7月期间，在河南师范大学工作，担任讲师；
			1993年8月至2018年8月期间，在美的集团公司工作，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年2月至2021年1月任本公司执行总裁，2020年8月至今任本公司董事，2021年1月至今任本公司总裁。
潘丽	财务负责人	本科	中国注册会计师，2010年7月-2020年3月期间，在美的集团公司工作，历任其下属事业部工厂成本及经营财务，子公司财务负责人；
			2020年3月入职公司，历任公司财务中心管理会计部经理，财务副总监，现任公司财务总监。

资料来源：wind，财信证券

1.2 产品广泛应用于储能、消费及动力领域

锂离子电池是公司的主要业务，下游主要应用于储能、消费及动力领域：公司主要业务为锂离子电池、一次电池（锂铁电池、锂锰电池、锌空电池等）、钠离子电池的研发、生产和销售。上游为正极、负极、隔膜、电解液等原材料供应商以及电池生产设备供应商。下游主要应用于储能、消费数码、轻型动力、新能源汽车领域，公司处于电池产业链的中游。

图 3：公司业务范围



资料来源：公司招股说明书，财信证券

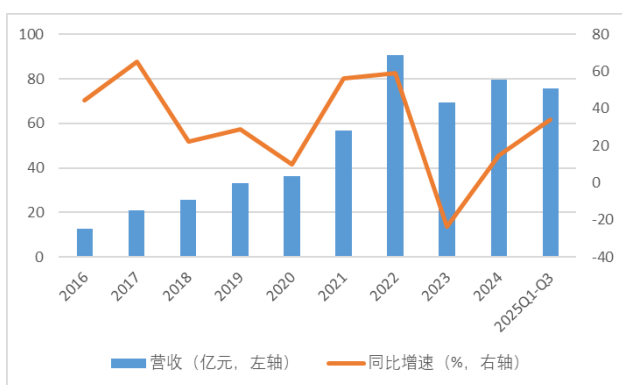
便携式储能电池出货领先：作为中国最早进入储能领域的公司之一，公司已成功建立全球市场布局，产品目前销往 50 多个国家及地区。公司的储能电池凭借卓越的安全性、长循环寿命及高能量效率而广受认可。公司已开发出多元化的产品组合，涵盖大型储能、工商业储能及户用储能。公司在多个全球主要储能市场细分领域中占据主导地位。根据公司港股招股说明书的数据，2024 年，按出货量计算，公司在全球便携式储能电池行业排名第一，并在全球户用储能电池行业排名第三。

凭借逾二十年的研发及制造经验，公司的消费电池分部为业务奠定了坚实基础，针对多种应用领域(包括 AI 智能眼镜、AI 穿戴式装置、蓝牙音频设备、助听器及电子烟)，根据用户需求提供全面且定制化的产品解决方案。在动力电池领域，公司通过专注于低空无人机、电动两轮车、应急启动电源及电动船舶等新兴高增长领域，已取得市场领先地位。

1.3 财务：盈利重新转正

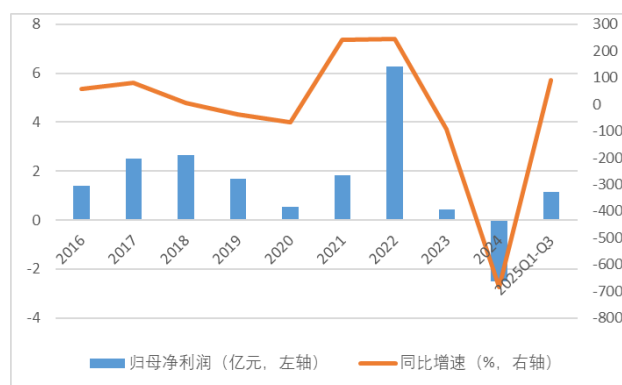
盈利连续下滑两年后，重新转正：公司成立之后逐步覆盖消费电池、储能电池、动力电池板块，营收稳步增长。受益储能市场需求爆发，2021 和 2022 年公司分别实现营收 56.93、90.67 亿元，分别同比增长 56.30%和 59.26%，实现归母净利润 1.82、6.28 亿元，分别同比增长 242.90%和 244.45%。2023-2024 年，公司受行业竞争加剧、产品价格大幅下跌影响，利润转负。2025 年前三季度公司实现归母净利润 1.15 亿元，同比增长 89.33%。

图 4：公司营收情况



资料来源：wind，财信证券

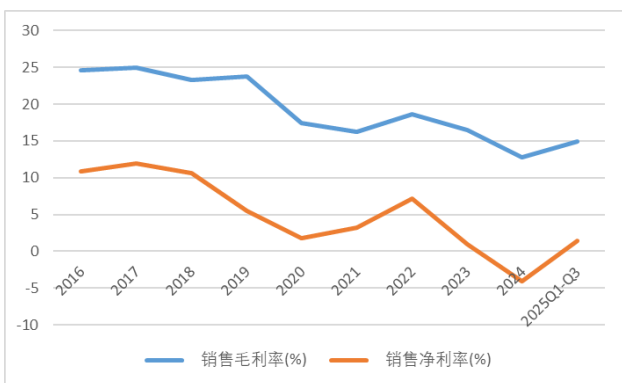
图 5：公司归母净利润情况



资料来源：wind，财信证券

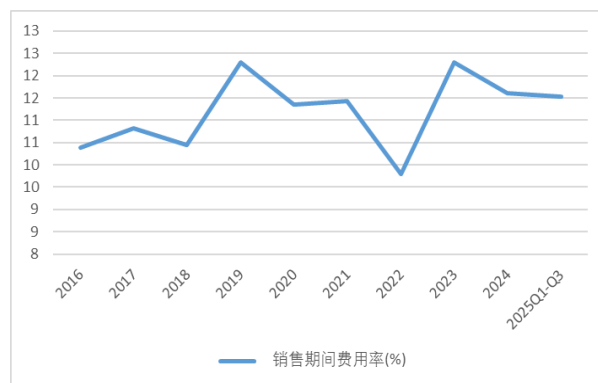
利润率探底回升：2023 年之前，公司的产品毛利率中枢基本在 20% 左右波动。随着行业竞争加剧和产品价格大幅下跌，2023 年和 2024 年公司毛利率分别跌至 16.51% 和 12.79%，同期费用率也出现了增长，分别达到了 12.29% 和 11.61%。2025 年前三季度，公司利润率探底回升，毛利率和净利率分别达到 14.90% 和 1.38%。

图 6：公司利润率情况



资料来源：wind，财信证券

图 7：公司期间费用率情况



资料来源：wind，财信证券

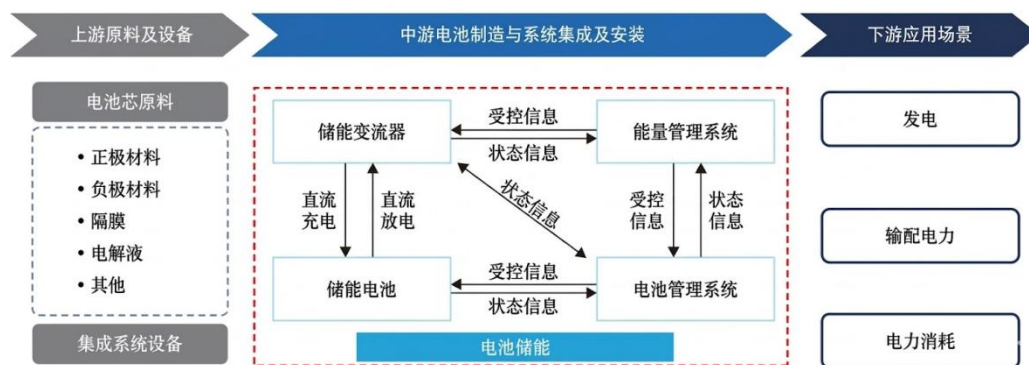
2 行业概况：电池市场空间广阔

2.1 储能电池：预计 2025-2029 年复合年增长率 26.6%

储能电池能够把电能转换成化学能储存起来，通过反复充放电，在用电高峰、电网不稳定或停电时释放电力，其是电化学储能系统的关键部件，主要用于配合可再生能源并网、帮电网削峰填谷，还能提供应急供电。相比传统储能方式，储能电池部署更灵活、反应更快、建设时间更短。随着材料进步和规模化生产，储能电池的成本不断降低，技术也越来越成熟。目前锂离子电池凭借高能量密度和长循环寿命成为主流，钠离子电池等新技术则在不断拓展更多应用场景。

储能电池供应链由三个主要环节组成。上游部分包括正极等关键材料，材料质量直接影响电池性能。中游部分涵盖电芯制造，以及与储能变流器、电池管理系统及能量管理系统的集成。下游部分专注于电力系统应用，包括发电侧储能、电网调节及用户侧能源成本优化，从而实现大型储能以及分布式工商业与户储场景的储能部署。

图 8：储能行业产业链



资料来源：公司招股说明书，财信证券

储能电池分为三大主流应用场景：大型储能应用于电网或电源侧，规模达到兆瓦级别，用于支撑削峰填谷、调频以及可再生能源并网。工商业储能面向功率在 10 千瓦至 10 兆瓦区间的企业用户，可实现峰谷电价套利、负荷管理以及应急供电。户用储能专为千瓦级的家庭用途设计，通常与住宅光伏配套使用，以提升自发自用率并提供备用电源。除家庭储能外，户用储能还包括便携式储能及通信储能。

预计 2029 年储能市场规模达到 1461.9GWh，2025-2029 年复合年增长率 26.6%：全球储能电池市场正经历强劲的多细分市场扩张，总出货量由 2020 年的 23.7GWh 增至 2024 年的 292.2GWh，复合年增长率为 87.4%。在可再生能源部署、电网数字化及分布式能源采用的支持下，预计市场规模将于 2029 年达到 1461.9GWh，2025 年至 2029 年的复合年增长率为 26.6%。增长广泛受到大规模系统的迅速普及，以及分布式储能于户储、商业及工业应用领域的渗透率加速提升所驱动。

图 9：全球储能电池出货量



资料来源：公司招股说明书

安全标准提升、钠离子电池的应用、集成储充系统是储能电池市场发展的三大趋势：

随着储能电池技术发展与市场部署规模扩大，安全标准持续提升成为行业核心，监管与标准机构不断完善相关安全规范，这将优化行业结构、增强市场信心，助力储能市场健康可持续发展，让储能系统更安全可靠地融入能源基础设施；钠离子电池凭借资源丰富、成本波动小及能量密度提升等优势，成为锂离子技术的重要战略补充，正逐步从示范试点迈向规模化商用，推动储能技术多元化、缓解资源约束并强化供应链韧性；与此同时，全球及中国储能市场向一体化“光储充”集成系统转型，通过融合光伏、储能与充电设施实现削峰填谷、精细化负荷管理与降本增效，伴随可再生能源与电动汽车普及，该模式已成为关键应用场景，驱动技术创新并催生新型商业储能模式。

2.2 消费电池：受益 5G 设备广泛应用，出货量有望进入加速扩张阶段

消费电池是电子设备的动力源：消费电池是为智能手机、笔记本电脑、智能穿戴、电动工具、充电宝等消费电子与便携设备供电的核心储能装置，其作为整个电子设备的动力源，直接影响产品性能，包括稳定性、安全性、使用寿命及温度适应性。消费电池可按其下游应用领域进行分类，包括电脑、手机、智能穿戴设备、电子雾化器、充电宝、安防设备、电动工具、汽车电子及其他消费电子产品。通常来说，电动工具及小型家电依赖高功率输出电芯，而充电宝、安防设备及其他消费电子产品则要求在能量密度、耐用性及环境适应性之间取得平衡。

消费电池的产业链可分为上、中、下游三个部分：上游主要涉及矿产资源的开采加工，以及各类核心电芯零部件的生产；中游负责电芯、电池模组与电池包的组装制造；下游则面向各类消费终端产品进行应用落地。在市场需求快速增长的背景下，原材料供应紧张问题愈发突出，企业需要通过优化选材或寻找替代材料，在控制成本的同时提升电池性能，以此实现可持续发展。目前中游制造环节正朝着电芯与电池包一体化的方向升级，这一趋势不仅能有效压缩供应链成本，也进一步推动了相关进口技术在国内的自主替代进程。

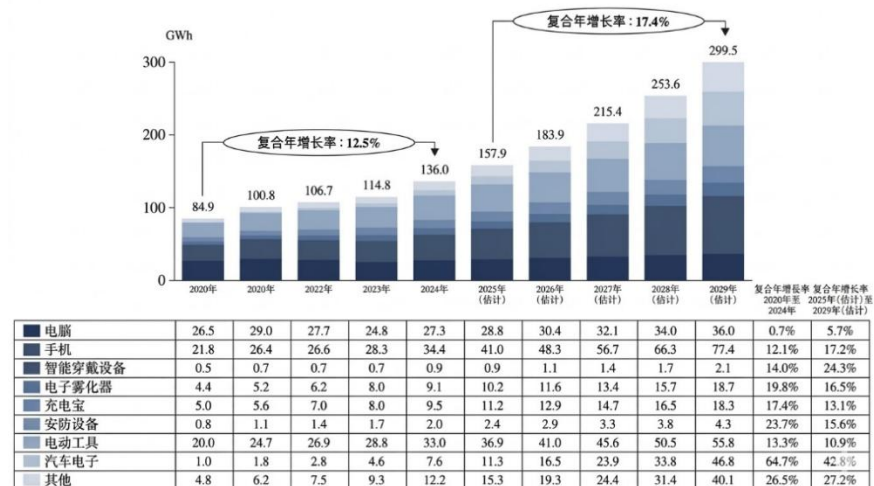
图 10：消费电池行业产业链



资料来源：公司招股说明书，财信证券

2029 年消费电池出货量有望达到 299.5GWh，年复合增长率 17.4%：在技术进步、多元化应用需求以及支持性监管体系的共同推动下，全球消费电池市场正实现强劲增长。2020 年至 2024 年期间，该市场总出货量从 84.9GWh 增长至 136.0GWh，复合年增长率达 12.5%。这一增长态势的主要驱动力，在于电池技术的持续升级，以及下游应用领域（特别是消费电子产品与汽车电子产品）的不断拓展。展望未来，得益于 5G 设备的普及应用、汽车电子产业的蓬勃发展等新兴利好因素，市场增长势头有望得以延续。据此，市场预测显示，2025 年至 2029 年期间，消费电池总出货量将从 157.9GWh 增长至 299.5GWh，复合年增长率进一步提升至 17.4%，这也意味着全球消费电池市场将步入加速扩张的发展阶段。

图 11：全球消费电池市场出货量



资料来源：公司招股说明书，财信证券

电池技术创新、多元化的产品需求、龙头公司的规模效应是消费电池市场的发展趋势：材料、生产工艺、安全性与性能的持续创新正深刻变革消费电池行业，软包电池结构优化、双极全固态等新型固态技术成为超高能量密度发展方向，钢壳包装推动能量密度提升，同时锂离子电池成本大幅下降，也重塑了消费与储能领域的技术选择；各类新型电子设备向细分场景拓展，使得消费电池需求日趋多元，电脑、手机、智能穿戴、电动工具、汽车电子等不同下游领域对电池特性提出差异化要求，推动电池工程向专业化、精准化升级，并成为消费电子产品性能升级的核心动力；此外，头部电池企业凭借研发

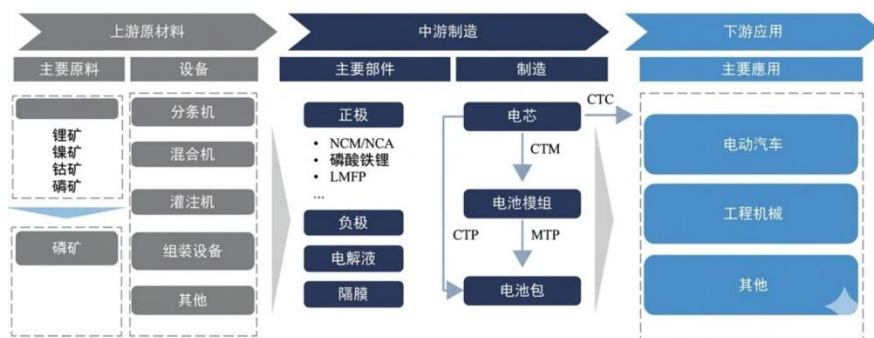
投入巩固优势，以垂直整合的供应链提升行业壁垒与规模化生产能力，龙头厂商的协同规模效应持续凸显，在降本、创新与拓展市场中发挥关键作用，引领行业整合发展。

2.3 动力电池：动力电池市场有望持续增长

动力电池是应用于电动汽车、工程机械等交通运输工具，为其提供驱动能量的可充电储能系统，它通过电化学反应实现化学能与电能的高效转换，须具备高能量密度、长循环寿命、安全可靠等核心性能；按正极材料划分，锂离子动力电池主要有三元电池与磷酸铁锂电池，其中我国主流三元电池为镍钴锰电池，能量密度优势显著，同时磷酸锰铁锂等新型电池也在研发推进，凭借更均衡的性能成为重要发展方向。

动力电池的产业链主要分为矿产开采加工、电芯部件制造、电芯与电池模组及电池包制造，以及电池终端应用四大环节；上游围绕锂、镍、钴等关键矿产的开采与加工，需求持续增长推动企业开展可持续采购与垂直整合以保障供应链安全，中游聚焦动力电池核心制造，覆盖电芯生产、模组组装到电池包集成的全流程，下游则主要应用于电动汽车、工程机械等交通运输领域。

图 12：动力电池行业产业链



资料来源：公司招股说明书，财信证券

轻型动力电池市场有望稳步上行：在全球电动两轮车不断普及、绿色出行相关政策持续推进的背景下，轻型动力电池市场实现了快速扩容。2020—2024 年，全球轻型动力电池出货量从 11.4GWh 增长至 60.5GWh，复合年均增长率达到 51.8%。这一轮增长，主要得益于环保相关管控政策落地、居民出行偏好转向短途代步，以及电池材料与制造技术持续升级。按照趋势测算，2025 到 2029 年市场仍将稳步上行，规模会从 78.3GWh 扩大到 175.1GWh，复合年均增长率为 22.3%。

聚焦国内，依托新国标顶层政策拉动、外卖与共享业态催生刚需、铅酸电池加速被替代、产品技术同步优化等多重红利，2020 至 2024 年我国轻型动力电池出货量由 10.7GWh 攀升至 55.3GWh，复合年均增长率为 50.9%。往后看，伴随着技术持续迭代、生产成本逐步下降、共享换电商业模式成熟创新，国内行业体量有望在 2025—2029 年间，从 73.1GWh 提升至 150.4GWh，复合年均增长率维持在 19.8%。

图 13：轻型动力电池出货量情况



资料来源：公司招股说明书，财信证券

全球车用动力电池市场有望持续增长：全球车用动力电池市场实现了快速增长，驱动这一行情的核心因素，在于新能源车渗透率持续走高以及电池制造与材料技术持续迭代。与此同时，各国低碳减排相关扶持政策落地生效、电池规模化量产带来成本下行、终端用户对于绿色出行方案接受度提升，多方合力助推行业景气上行。全球新能源汽车电池总出货量从 2020 年的 184.4GWh 增长至 2024 年的 1007.7GWh，复合年增长率达 52.9%，并预计将在 2025 年至 2029 年间以 25.4% 的复合年增长率进一步增长至 3506.1GWh。

图 14：全球新能源汽车电池出货量



资料来源：公司招股说明书，财信证券

3 公司产品矩阵完整，严格执行“做强储能”战略

3.1 产品矩阵完整，已构建多技术路线的核心技术体系

产品矩阵完整：公司布局完整的锂离子电池产品线，聚焦不同终端市场对产品性能、安全性和适配场景的核心需求。主营产品分为两大类：储能电池、消费类电池及动力电池。公司不仅提供多规格的电芯、电池模组和电池包，还可根据客户与项目实际需求，定制一体化集成储能解决方案，全方位适配各类应用场景。

图 15：公司产品组合



资料来源：公司招股说明书

储能电池优势突出：公司储能电池产品优势突出，具备能效高、安全性好、循环寿命长、环境适应性强、系统兼容性优异等特点。依托在电芯设计、BMS 研发、热管理技术及系统集成方面的成熟技术与经验，公司可提供多款不同容量、形态和配置的储能系统，适配各类项目的技术标准与运营需求。目前，公司已面向海内外市场，向系统集成商、EPC 服务商、逆变器生产企业、大型储能企业以及家用储能方案供应商批量供应储能相关产品。

表 2：公司储能产品详情

产品名称	产品特点	产品规格	应用场景
风鹏大容量储能系统电芯 (LFP)	高安全性能 高能量效率 长循环寿命 宽工作温度条件	0.5P 循环寿命于 70% 时 $\geq 8,000$ 能源效率 $\geq 94.5\%$ 充电温度 0°C 至 60°C 放电温度 -30°C 至 60°C	发电侧及电网侧储能； 工商业储能； 用户储能； 数据中心，包括 AIDC
瀚海系列 AIDC 专用储能系统电芯 (LFP)	高安全性能 长循环寿命 高倍率放电 短时备份 快速响应	高倍率放电能力（10C 瞬时放电最高可达 12C）能量效率 $\geq 96\%$ 在高频胀衡测试下，循环寿命 $\geq 60,000$ 毫秒级响应	数据中心，包括 AIDC； 短时备用电源场景
Polar 系列低温户用储能系统电芯 (LFP)	高安全性能 宽温域充电	循环寿命于 80% 时 $\geq 5,000$ 充电温度 -30°C 至 60°C 放电温度 -40°C 至 60°C	用户储能，尤其是寒冷气候地区
HOME 系列大圆柱电池 (LFP)	高安全性能 长循环寿命 高功率能力	温度：充电 1.2C，放电 3.0C 循环寿命于 80% 时 $\geq 6,000$	便携式及移动式储能产品； 用户储能产品； 选定工商业场景
钠离子电池电芯 (Na+)	高安全性能 高倍率放电 宽工作温度条件	循环寿命于 80% 时 $\geq 3,000$ 充电温度 0°C 至 45°C 放电温度 -40°C 至 60°C	储能； 轻型动力应用
液冷电池包及格栅	液冷	能量：高速 520 kWh	大型储能项目；

(LiqPack 及 LiqRack)	高保护评级 旨在缩小温差的 热设计 电池包级消防系 统设计 机柜级集成 模块化配置	直流 1331.2 V; 工作电压范围 1164.8 至 1476.8 V	集装箱式储能系统
------------------------	---	--	----------

资料来源：公司招股说明书，财信证券

公司的研发及制造活动聚焦于三大核心性能指标：高安全性、高能量效率及长循环寿命，通过材料科学创新、工艺工程及先进结构设计等方面全面提升产品安全、循环和能效性能水平。

图 16：公司研发聚焦三大核心指标



资料来源：公司官网

公司已构建多层级研发资源体系：公司已构建多层级研发资源体系，为电池产品与储能解决方案的全技术生命周期提供支撑。该体系整合了专业研究院、技术工程中心、测试实验室及中试生产能力，可实现从基础研究、产品开发到验证与产业化的全流程协同。公司拥有经国家火炬计划认定的国家级博士后科研工作站，并与中山大学、华南理工大学、中南大学及北京理工大学等顶尖高校建立合作，共同推动基础研究与技术成果转化。

表 3：公司五所专业研究院

研究院名称	核心研发方向
新电池广州研究院	专注于研发下一代电池技术，包括固态电池、半固态电池及钠离子电池
新电池河南研究院	专注于钠离子电池及金属锂负极的研究与开发
储能系统及动力电池研究院	专注于磷酸铁锂电池技术及相关应用，包括住宅储能及轻型动力电池产品

消费电池研究院

专注于主要用于消费电子产品及其他 3C 应用的细型锂离子电池

系统技术研究院

专注于系统级研发，包括柜式及集装箱式配置的储能系统设计及集成

资料来源：公司招股说明书，财信证券

公司已构建覆盖多技术路线的核心技术体系：在传统锂电领域，拥有大尺寸方形磷酸铁锂技术，可支撑高安全、长循环的大型及工商业储能系统；全极耳技术实现高功率效率与宽温快充能力；轻型动力高倍率放电技术保障电动两轮车、无人机等设备的稳定输出；先进低温电池技术则优化了深低温环境下的放电性能。在下一代电池方向，布局双化学体系钠离子电池技术，已实现项目应用并具备成本优势；同时推进半固态与全固态电池技术，前者兼容现有产线、提升安全与能量密度，后者以固态电解质为核心，面向矿用设备、VR 等对安全、耐温、续航要求严苛的场景，全面支撑公司电池产品与储能解决方案的竞争力。

表 4：公司关键技术清单

技术名称	核心技术要点	应用场景 / 优势
大尺寸方形磷酸铁锂电池技术	1. 支持大尺寸储能系统电芯（如 600Ah 级「丰鹏」系列） 2. 优化内部结构，增强热稳定性 3. 提升大型/工商业储能系统能源效率与结构稳定性 4. 支持超 6MWh 系统级配置，一致性与循环性能更优	高安全、长循环储能系统电芯，适配大型及工商业储能场景
全极耳技术	1. 全极耳设计与电芯结合，提升功率效率与可靠性 2. 降低内阻、增强散热，适配高倍率及快充场景 3. 支持 30 分钟 80% 快充，-30℃ 至 65℃ 宽温运行 4. 双重结构安全设计，适配高频、长周期循环	高倍率、快速充电应用，需宽温稳定与长循环的场景
适用于轻型动力电池的高倍率放电技术	1. 提升轻型移动工具 / 工业设备瞬时功率输出与热稳定性 2. 支持电动两轮车、低空无人机、电动工具高倍率放电 3. 优化电极结构与导电路径，保障负载快速变化下性能 4. 宽温、高功率工况下稳定运行	轻型动力场景（电动两轮车、无人机、电动工具等）
先进低温电池技术	1. 改进电解液配方、电极界面设计与寒冷气候热管理 2. 深低温环境下保持稳定放电性能 3. 减少锂析出，增强低温导电性	储能系统、低空无人机、移动设备、户外消费电子产品
基于双化学体系的钠离子电池技术	1. 布局聚阴离子、层状氧化物两大技术路线 2. 聚阴离子体系已应用于项目并稳定运行 3. 层状氧化物体系能量密度约 150Wh/kg，循环稳定性更高 4. 提供长时储能、启停电源的成本效益方案	下一代储能系统、轻型交通应用
全固态电池技术	1. 以固态电解质替代液态电解质，提升安全性、热稳定性与能量密度 2. 高热稳定性与抗热失控能力，-20℃ 至 85℃ 宽温安全运行 3. 更高能量效率与更长续航	矿用设备、VR 眼镜等对安全、耐温、续航要求严苛的消费 / 便携电源场景

半固态电池技术

1. 传统液态锂电与全固态电池的过渡路径，采用固液混合电解质
2. 提升离子电导率与界面相容性，保障稳定电化学性能与长循环
3. 对高温、机械 / 电气滥用耐受性更强
4. 兼容现有制造工艺，无需产线根本性改造

需更高安全性、更宽工作温度范围的场景，支持向全固态技术平滑转型

资料来源：公司招股说明书，财信证券

3.2 严格执行“做强储能”战略

公司在储能电池领域坚定贯彻“做强储能”的发展方针，针对不同业务板块实施精准布局：

在大型储能领域，公司推行双轨并行策略：一方面持续深化与全球顶尖储能产品集成商的战略合作，从单纯电芯供应升级为联合定义新产品，共同研发 600Ah 以上大容量电芯，为迎接 TWh 级储能市场机遇筑牢技术基础；另一方面积极把握可再生能源发展及电力辅助服务带来的市场机会，高效推进多地新能源配套储能及独立共享储能项目建设，包括大理祥云 200MW/400MWh 独立共享储能电站已实现并网运行，同时与国内外多家客户签署长期战略合作协议，保障业务稳定增长。

图 17：大理祥云独立共享储能电站项目



资料来源：公司官网

工商储能保持业务领先地位：在工商业储能领域，公司维持行业领先地位，成功落地全国最大规模的用户侧储能项目——四川广元项目（一期规模 100MW/400MWh），并加快全球化布局，产品已覆盖欧美、东南亚及南美等高增长区域。此外，公司通过持续迭代优化 GREAT 系列智慧能源解决方案，深度融合 AI 算法，实现从硬件设备到全生命周期智慧能源管理的升级，打造差异化竞争壁垒。

图 18：鹏辉智慧能源 100MW/400MWh 用户侧新型储能项目



资料来源：公司官网

小储出货量领先：在户用及便携式储能领域，公司与全球头部企业保持长期稳定合作，户用储能电池产品的典型型号包括容量为 25Ah、30Ah、50Ah、100Ah 及 314Ah 的户用储能系统电芯，终端产品主要销往欧美市场。根据 SMM、Infolink 的统计数据，2025 年上半年，公司在全球小储（含户用储能、通讯储能）电芯出货量中位列前三。

图 19：公司户用储能电池



资料来源：公司招股说明书

积极投建储能电池项目：公司于 2026 年 2 月 12 日发布两项电芯项目投建公告，合计总投资 33 亿元布局河南储能产能：拟在正阳县投资 21 亿元建设 120Ah 户储电芯项目（4 条 120Ah 电池生产线），在驻马店驿城区投资 12 亿元建设 587Ah 大储电芯与 120Ah 户储电芯产线（1 条 587Ah 电池生产线和 1 条 120Ah 电池生产线），同步扩产大储与户储电芯，进一步强化储能产能规模与区域布局，匹配海外与国内储能订单需求。

4 盈利预测和投资建议

业务有望持续增长，毛利率有望趋于稳定：公司全面布局储能、动力、消费电池，在储能电池领域坚定贯彻“做强储能”的发展方针，针对不同业务板块实施精准布局，随着储能需求的快速增长及公司产能的扩张，公司业务有望持续增长。我们预计公司 2025-2027 年实现营收 109.06、201.84、280.18 亿元，同比增速分别为 37.00%、85.07%、38.82%。毛利率方面，公司储能电池价格传导机制逐步建立，预计毛利率将改善并趋于

稳定，预计 2025-2027 年毛利率分别为 15.48%、19.85%、19.89%。

表 5：公司收入成本预测

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入合计	90.67	69.32	79.61	109.06	201.84	280.18
营业收入同比增长率		-23.54%	14.83%	37.00%	85.07%	38.82%
营业成本合计	73.72	57.88	69.42	92.18	161.76	224.44
毛利率	18.69%	16.51%	12.79%	15.48%	19.85%	19.89%

资料来源：同花顺 iFinD，财信证券

公司有望充分受益储能景气度提升：我们预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 2.13、17.33、24.93 亿元，对应当前 PE 为 123.97、15.25、10.60 倍，公司是老牌锂电企业，近年来重点发力储能业务，随着储能行业景气度的提升，公司有望充分受益。我们对公司进行首次覆盖，给予公司“买入”评级。

5 风险提示

- （1）储能装机不及预期；
- （2）贸易政策风险；
- （3）原材料价格大幅波动；
- （4）行业竞争加剧；

报表预测(单位: 亿元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	主要指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	69.32	79.61	109.06	201.84	280.18	营业收入	69.32	79.61	109.06	201.84	280.18
减: 营业成本	57.88	69.42	92.18	161.76	224.44	增长率(%)	-23.54	14.83	37.00	85.07	38.82
营业税金及附加	0.48	0.61	0.65	1.20	1.66	归属母公司股东净利润	0.43	-2.52	2.13	17.33	24.93
营业费用	1.82	1.63	2.73	3.63	4.48	增长率(%)	-93.14	-685.72	184.43	713.17	43.83
管理费用	2.54	3.16	3.82	4.84	6.44	每股收益(EPS)	0.09	-0.50	0.42	3.44	4.95
研发费用	3.70	3.84	4.53	5.85	7.85	每股股利(DPS)	0.20	0.00	0.33	2.64	3.80
财务费用	0.46	0.61	0.16	0.07	-0.05	每股经营现金流	0.78	-0.54	2.32	7.99	11.36
减值损失	-2.39	-5.13	-3.09	-3.54	-4.92	销售毛利率	0.17	0.13	0.15	0.20	0.20
加: 投资收益	0.03	0.00	0.04	0.04	0.04	销售净利率	0.01	-0.04	0.02	0.11	0.11
公允价值变动损益	-0.08	-0.01	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	0.01	-0.05	0.04	0.31	0.41
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	0.05	-0.04	0.04	0.34	0.47
营业利润	0.86	-3.38	2.83	21.86	31.37	市盈率(P/E)	613.09	-104.67	123.97	15.25	10.60
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	4.89	5.19	5.14	4.77	4.32
利润总额	0.24	-3.36	2.67	21.69	31.20	股息率(分红/股价)	0.00	0.00	0.01	0.05	0.07
减: 所得税	-0.42	-0.12	0.00	0.00	0.00	主要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	0.66	-3.24	2.67	21.69	31.20	收益率					
减: 少数股东损益	0.23	-0.71	0.54	4.36	6.27	毛利率	16.51%	12.79%	15.48%	19.85%	19.89%
归属母公司股东净利润	0.43	-2.52	2.13	17.33	24.93	三费/销售收入	6.96%	6.78%	6.14%	4.23%	3.92%
资产负债表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	EBIT/销售收入	1.02%	-3.45%	2.59%	10.78%	11.12%
货币资金	22.41	16.46	10.91	20.18	35.60	EBITDA/销售收入	8.98%	5.36%	11.78%	15.86%	14.75%
交易性金融资产	0.21	1.05	1.05	1.05	1.05	销售净利率	0.96%	-4.06%	2.45%	10.75%	11.14%
应收和预付款项	23.83	38.71	42.60	78.83	109.43	资产获利率					
其他应收款(合计)	0.59	0.75	0.77	1.43	1.98	ROE	0.80%	-4.96%	4.15%	31.29%	40.74%
存货	31.03	27.98	39.72	69.71	96.72	ROA	0.28%	-1.50%	1.26%	7.20%	8.08%
其他流动资产	6.45	5.30	6.24	11.54	16.02	ROIC	4.87%	-4.15%	4.39%	34.38%	47.47%
长期股权投资	1.48	3.67	3.66	3.66	3.65	资本结构					
金融资产投资	1.69	1.77	1.77	1.77	1.77	资产负债率	64.15%	68.87%	68.44%	74.29%	76.03%
投资性房地产	0.13	0.07	0.06	0.05	0.04	投资资本/总资产	41.65%	40.73%	37.55%	27.31%	20.72%
固定资产和在建工程	61.10	63.95	55.03	45.89	36.53	带息债务/总负债	26.29%	23.68%	11.18%	3.72%	0.16%
无形资产和开发支出	4.59	4.98	4.19	3.39	2.59	流动比率	1.17	0.98	1.05	1.12	1.17
其他非流动资产	3.18	4.01	3.65	3.35	3.35	速动比率	0.65	0.61	0.57	0.61	0.66
资产总计	156.69	168.68	169.63	240.85	308.73	股利支付率	230.26%	0.00%	76.75%	76.75%	76.75%
短期借款	8.96	15.04	4.90	2.64	0.00	收益留存率	-130.26%	100.00%	23.25%	23.25%	23.25%
交易性金融负债	0.04	0.00	0.00	0.00	0.00	资产管理效率					
应付和预收款项	50.84	63.98	74.17	130.16	180.59	总资产周转率	0.44	0.47	0.64	0.84	0.91
长期借款	17.46	12.47	8.08	4.02	0.37	固定资产周转率	1.37	1.43	2.27	5.01	8.67
其他负债	23.21	24.69	28.95	42.10	53.78	应收账款周转率	3.44	2.49	3.19	3.19	3.19
负债合计	100.52	116.18	116.09	178.92	234.74	存货周转率	1.87	2.48	2.32	2.32	2.32
股本	5.03	5.03	5.03	5.03	5.03	估值指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
资本公积	30.50	30.34	30.34	30.34	30.34	EBIT	0.71	-2.75	2.83	21.76	31.15
留存收益	18.49	15.51	16.00	20.03	25.83	EBITDA	6.23	4.27	12.85	32.00	41.31
归属母公司股东权益	54.02	50.88	51.37	55.40	61.20	NOPLAT	2.52	-2.71	3.01	21.90	31.22
少数股东权益	2.15	1.63	2.17	6.53	12.80	净利润	0.43	-2.52	2.13	17.33	24.93
股东权益合计	56.17	52.51	53.54	61.93	73.99	EPS	0.09	-0.50	0.42	3.44	4.95
负债和股东权益合计	156.69	168.68	169.63	240.85	308.73	BPS	10.73	10.11	10.21	11.01	12.16
现金流量表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	PE	613.09	-104.67	123.97	15.25	10.60
经营性现金净流量	3.94	-2.73	11.69	40.20	57.17	PEG	-6.58	0.15	0.67	0.02	0.24
投资性现金净流量	-15.66	-8.64	-0.92	-11.23	-16.39	PB	4.89	5.19	5.14	4.77	4.32
筹资性现金净流量	22.66	3.34	-16.32	-19.69	-25.37	PS	3.81	3.32	2.42	1.31	0.94
现金流量净额	10.90	-7.98	-5.56	9.28	15.41	PCF	66.99	-96.74	22.61	6.57	4.62

资料来源: 财信证券, iFinD

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15%以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5%以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5%以上

免责声明

本报告风险等级定为 R3，由财信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作，本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供本公司客户中风险评级高于 R3 级（含 R3 级）的投资者使用。本报告对于接收报告的客户而言属于高度机密，只有符合条件的客户才能使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律法规许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告所引用信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的信息、资料、建议及预测仅反映本公司于本报告公开发布当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及预测不一致的报告。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。本公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能涉及为该等公司提供或争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务、金融产品等相关服务，投资者应充分考虑可能存在的利益冲突。本公司的资产管理部门、自营业务部门及其他投资业务部门可能独立作出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面授权，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）均不得以任何形式、任何目的对本报告进行翻版、刊发、转载、复制、发表、篡改、引用或传播，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用，请投资者谨慎使用未经授权刊载、转发或传播的本公司研究报告。经过书面授权的引用、刊载、转发，需注明出处为“财信证券股份有限公司”及发布日期等法律法规规定的相关内容，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司不因此承担任何责任并保留对该机构和人员追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：长沙市岳麓区茶子山东路 112 号湘江财富金融中心 B 座 25 楼

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438