

鹏辉能源 (300438)

2026 年三季报点评: Q3 业绩符合预期, 海外大储开启放量

买入 (维持)

2026 年 10 月 27 日

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 朱家佟

执业证书: S0600524080002

zhujt@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	7,961	11,944	22,763	34,207	42,773
同比 (%)	14.83	50.04	90.58	50.27	25.04
归母净利润 (百万元)	(252.46)	206.02	1,600.03	2,313.91	2,805.56
同比 (%)	(685.72)	181.61	676.63	44.62	21.25
EPS-最新摊薄 (元/股)	(0.50)	0.41	3.18	4.60	5.57
P/E (现价&最新摊薄)	(78.69)	96.43	12.42	8.59	7.08

投资要点

■ **Q3 业绩基本符合预期。**公司 26 年 Q1-3 营收 179 亿元, 同增 136%, 归母净利润 11.8 亿元, 同增 929%, 扣非净利润 12.02 亿元, 同增 7546%, 毛利率 19.7%, 同增 4.8pct, 归母净利率 6.6%, 同增 5.1pct; 其中 26 年 Q3 营收 69 亿元, 同环比+110%/+11%, 归母净利润 3.6 亿元, 同环比+79%/-27%, 扣非净利润 3.8 亿元, 同环比+119%/-26%, 毛利率 20%, 同环比+1.9/+0.4pct, 归母净利率 5.3%, 同环比-0.9/-2.7pct。

■ **Q3 出货环增近 15%、海外大储开启放量。**我们预计公司 Q1-3 出货 42GWh, 其中 Q3 出货 16.5GWh, 环增 15%。储能板块 Q3 收入 49 亿元, 我们预计出货 13.6GWh, 环增 8%, 其中小储 6.6GWh, 环比微增, 大储 7.0GWh, 环增 15%, 大储海外开启放量, 我们预计 Q3 出货 3.1GWh, 环比大增 158%。我们预计 Q1-3 合计出货 36.1GWh, 26 年出货预计 50GWh, 同增 70%+, 含海外大储 7-8GWh, 27 年出货 90GWh, 同增 80%, 含海外大储 10-15GWh。消费板块 Q3 收入 18 亿元, 我们预计出货 2.6GWh, 环增 35%, 我们预计全年出货 9GWh。

■ **受减值和费用影响、单位利润略有下降。**公司 Q3 电池含税价 0.47 元/wh, 环比略降, 毛利率 20.0%, 环增 0.4pct, 同增 1.9pct, 我们测算单位利润 0.024 元/wh, 环比下降 0.01 元/wh。公司 Q3 计提资产减值损失约 1.48 亿元、信用减值损失约 0.96 亿元, 合计约 2.43 亿元, 主要受碳酸锂跌价、产线切换和客户诉讼影响; 此外计提 0.61 亿元股权激励费用, 对当期盈利形成影响。后续看, 公司产品结构优化, 我们预计对冲消费税影响, 单位利润有望维持稳定。

■ **Q3 费用率环比提升、经营现金流亮眼。**公司 26 年 Q1-3 期间费用 17 亿元, 同增 91%, 费用率 9.3%, 同-2.2pct, 其中 Q3 期间费用 6.8 亿元, 同环比+92%/+25%, 费用率 9.9%, 同环比-0.9/+1.1pct; 26 年 Q1-3 经营性净现金流 9.1 亿元, 同比转正, 其中 Q3 经营性现金流 7.4 亿元, 同环比+429.6%/+247%; 26 年 Q1-3 资本开支 4.4 亿元, 同降 10%, 其中 Q3 资本开支 2 亿元, 同环比+9%/+24%; Q3 末存货 45 亿元, 较 Q2 末下降 6%。

■ **盈利预测与投资评级: 考虑到税收政策对盈利的影响,**我们下调公司 26-28 年归母净利润预测为 16/23/28 亿元 (此前预期 20.1/30.4/36.9 亿元), 同比+677%/+45%/+21%, 对应 PE 分别为 12x/9x/7x, 考虑到公司储能业务增长及海外市场不断拓展, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 下游需求不及预期, 市场竞争加剧, 原材料价格波动。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	39.47
一年最低/最高价	36.20/92.77
市净率(倍)	2.98
流通 A 股市值(百万元)	15,952.36
总市值(百万元)	19,866.96

基础数据

每股净资产(元,LF)	13.26
资产负债率(% LF)	75.41
总股本(百万股)	503.34
流通 A 股(百万股)	404.16

相关研究

《鹏辉能源(300438): 2026 年中报点评: 储能竞争力强化, 经营指标进一步改善》

2026-08-28

《鹏辉能源(300438): 2026H1 业绩报告点评: Q2 业绩环比高增, 储能量利齐升》

2026-07-16

鹏辉能源三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	11,963	16,641	33,029	38,789	营业总收入	11,944	22,763	34,207	42,773
货币资金及交易性金融资产	2,068	5,955	16,473	18,168	营业成本(含金融类)	10,200	18,394	28,243	35,808
经营性应收款项	5,072	8,065	12,779	15,979	税金及附加	72	137	205	257
存货	4,194	1,764	2,708	3,434	销售费用	314	455	599	642
合同资产	91	213	319	387	管理费用	405	580	770	855
其他流动资产	538	644	750	821	研发费用	521	911	1,283	1,497
非流动资产	9,423	10,402	10,431	10,212	财务费用	108	141	253	263
长期股权投资	219	219	219	219	加:其他收益	124	137	171	171
固定资产及使用权资产	6,948	7,617	7,466	7,097	投资净收益	82	(11)	(17)	(21)
在建工程	531	681	801	891	公允价值变动	2	0	10	10
无形资产	986	1,146	1,206	1,266	减值损失	(325)	(350)	(250)	(258)
商誉	18	18	18	18	资产处置收益	7	0	0	0
长期待摊费用	108	108	108	108	营业利润	213	1,920	2,769	3,353
其他非流动资产	613	613	613	613	营业外净收支	(21)	(19)	(19)	(19)
资产总计	21,386	27,043	43,460	49,001	利润总额	191	1,901	2,750	3,334
流动负债	12,300	14,534	28,672	31,531	减:所得税	(8)	285	412	500
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,801	5,515	11,206	10,496	净利润	199	1,616	2,337	2,834
经营性应付款项	8,241	7,559	15,524	18,859	减:少数股东损益	(7)	16	23	28
合同负债	826	221	339	430	归属母公司净利润	206	1,600	2,314	2,806
其他流动负债	1,431	1,239	1,602	1,747	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.41	3.18	4.60	5.57
非流动负债	3,566	5,566	5,716	5,816	EBIT	257	2,286	3,108	3,714
长期借款	1,380	3,380	3,530	3,630	EBITDA	1,101	3,507	4,579	5,333
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	14.60	19.19	17.43	16.28
租赁负债	581	581	581	581	归母净利率(%)	1.72	7.03	6.76	6.56
其他非流动负债	1,606	1,606	1,606	1,606	收入增长率(%)	50.04	90.58	50.27	25.04
负债合计	15,866	20,100	34,388	37,347	归母净利润增长率(%)	181.61	676.63	44.62	21.25
归属母公司股东权益	5,361	6,768	8,874	11,427					
少数股东权益	159	175	199	227					
所有者权益合计	5,521	6,944	9,073	11,654					
负债和股东权益	21,386	27,043	43,460	49,001					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	930	761	6,715	4,346	每股净资产(元)	10.65	13.45	17.63	22.70
投资活动现金流	(689)	(2,230)	(1,536)	(1,440)	最新发行在外股份 (百万股)	503	503	503	503
筹资活动现金流	(169)	5,357	5,329	(1,221)	ROIC(%)	2.99	15.12	12.95	12.44
现金净增加额	69	3,887	10,508	1,685	ROE-摊薄(%)	3.84	23.64	26.08	24.55
折旧和摊销	845	1,221	1,471	1,619	资产负债率(%)	74.19	74.32	79.12	76.22
资本开支	(542)	(2,219)	(1,519)	(1,419)	P/E (现价&最新股本摊薄)	96.43	12.42	8.59	7.08
营运资本变动	(389)	(2,621)	2,327	(753)	P/B (现价)	3.71	2.94	2.24	1.74

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。

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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>