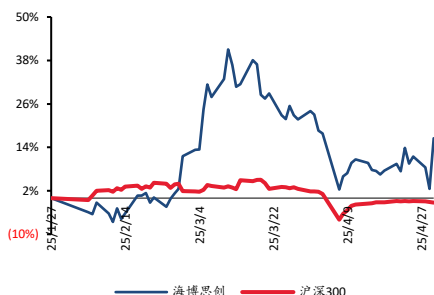


海博思创点评：全球储能龙头，海外加速+AI 应用是亮点

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 1.78/0.36
总市值/流通(亿元) 132.07/26.49
12 个月内最高/最低价 (元) 92.84/57

相关研究报告

证券分析师：刘强

电话:

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190522080001

证券分析师：梁必果

电话:

E-MAIL: liangbg@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524010001

证券分析师：钟欣材

电话:

E-MAIL: zhongxc@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524110004

证券分析师：刘淞

电话:

E-MAIL: liusong@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523030002

证券分析师：谭甘露

电话:

E-MAIL: tangl@tpyzq.com

■ 事件：1) 近期，海博思创发布 2024 年报，2024 年公司实现营业收入 82.70 亿元，同比增长 18.44%；归母净利润 6.48 亿元，同比增长 12.06%，扣非净利润 6.28 亿元，同比增长 11.87%。储能系统业务营收 81.93 亿元（占比 99%），销量 11.815GWh（同比+90.19%），毛利率 18.22%。研发投入 2.50 亿元，占营收 3.03%；经营活动现金流净额 8.90 亿元

2) 近期，海博思创发布 2025 年一季报，2025 年一季度公司实现营业收入 15.48 亿元，同比增长 14.86%；归母净利润 0.94 亿元，扣非净利润 0.78 亿元；毛利率 18.70%；研发投入 0.69 亿元，占营收 4.47%。

■ 点评：

公司是全球储能系统领先公司，底层产品力优秀。海博思创成立于 2011 年，团队在储能系统集成领域深耕多年；公司凭借技术积累和项目经验，在国内储能市场连续多年保持出货量领先；并在 2024 年实现海外市场突破，交付德国国王湖、芬兰分布式储能电站等项目，从数据看海外业务盈利能力较强（2024 年海外营收 5.39 亿元，毛利率达 42.14%）。公司重研发、产品力强：2024 年公司研发人员增至 322 人（人数占比 30.21%），重点投入构网型储能、半固态电池集成等技术；公司产品包括共享及独立储能、新能源配储、火储联合调频、电网调峰调频以及各类工商业应用领域的全场景解决方案；公司自主研发的新一代储能变流器实现商业化批量应用，为客户提供了创新性的解决方案。从数据上看，公司的百兆瓦级储能系统并网性能效率最高可达 87.8%，相比传统集中式平均功率分配模式，效率提升 2.2 个百分点。

风光储平价后，储能迎来市场化大发展阶段，海博思创充分受益。随着全球光伏、风电等清洁能源的发展，很多区域风光发电占比已经超过 15%，储能的刚性需求在持续提升。未来随着风光储平价后，储能市场化需求将进一步提升，从而推动光伏、风电等新能源成为市场的主力能源。从市场分布看，中国、欧洲、北美是储能核心市场，近年来中东等新兴市场呈现快速放量增长的态势。从技术方面看，未来 AI 深度赋能储能全生命周期管理与系统效率优化成为行业竞争关键，液冷、固态电池等技术迭代有望提速。海博思创技术和市场积淀比较深厚，未来持续受益。

立足国内+海外加速+AI 赋能，公司上市后长期成长空间打开。1) 国内储能市场是公司基本盘，未来盈利能力有望见底向上。公司立足国内大型发电集团，一直在国内储能市场保持领先地位；短期由于价格竞争和国内政策过渡，盈利能力处于低谷；未来随着市场刚性需求提升+政策的完善，国内很多储能细分市场有望迎来量利齐升的发展阶段。2) 海外对海博思创是增量市场，2025 年开始有望放量加速发展，3-5 年后海外收入规模有望与国内持平。a) 产品及项目方面，公司正在积极拓展海外项目，公司自研的 PCS 产品已获欧美认证；公司 2024 年海外业务在欧洲区域已成功交付超过 300MWh 的储能系统项目。b) 业务进展方面，公司重点布局了

分析师登记编号：S1190524110001

欧洲、北美、中东和亚太四个区域，预计欧洲市场将迎来快速增长，东南亚市场的拓展也取得了初步成效。3) 公司是 AI+储能拓展的很好载体，未来有望提升公司核心价值。目前公司已经在现有 AI+大数据分析能力的基础上，规划储能资产的后端运营布局；同时，公司在行业内率先倡导大数据+AI+储能实践应用的能力，从 2016 年就开始重视电芯数据的采集建模和系统分析；未来此方面的布局有望促使公司从研发制造企业向具备研发制造+服务能力的企业转变，为储能项目全生命周期实现价值增值。

■ 投资评级：

我们预计公司 2025-2027 归母净利分别为 9.07/12.53/17.01 亿元；公司是全球储能龙头，未来海外业务有望加速放量，同时 AI 应用有望提升公司增量价值；首次覆盖，给予“买入”评级。

■ 风险提示：下游需求不及预期、行业竞争加剧、新业务不及预期

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	8,270	12,282	17,141	23,568
YOY, %	18.44%	48.52%	39.56%	37.50%
归母净利（百万元）	648	907	1,253	1,701
YOY, %	12.06%	39.95%	38.18%	35.81%
摊薄每股收益（元）	4.86	5.10	7.05	9.57
市盈率（PE）	15.29	14.57	10.54	7.76

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	3,319	3,035	7,184	7,392	8,857
应收和预付款项	1,546	3,777	3,665	5,579	8,487
存货	2,442	1,421	5,808	5,659	7,527
其他流动资产	953	1,440	1,724	2,415	3,356
流动资产合计	8,261	9,673	18,380	21,046	28,227
长期股权投资	376	432	432	432	432
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	155	305	267	230	192
在建工程	39	51	151	251	351
无形资产开发支出	36	71	69	67	64
长期待摊费用	26	50	50	50	50
其他非流动资产	8,601	10,063	18,723	21,351	28,494
资产总计	9,233	10,972	19,692	22,381	29,584
短期借款	534	983	983	983	983
应付和预收款项	4,841	5,598	10,747	12,767	17,721
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	1,469	1,244	3,415	3,209	4,270
负债合计	6,843	7,824	15,145	16,959	22,974
股本	133	133	178	178	178
资本公积	1,628	1,737	2,459	2,459	2,459
留存收益	623	1,271	1,904	2,779	3,967
归母公司股东权益	2,385	3,141	4,541	5,416	6,604
少数股东权益	5	6	6	6	6
股东权益合计	2,390	3,147	4,547	5,422	6,610
负债和股东权益	9,233	10,972	19,692	22,381	29,584

现金流量表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	110	890	3,758	686	2,078
投资性现金流	-144	-225	-120	-100	-100
融资性现金流	267	393	511	-378	-513
现金增加额	232	1,059	4,149	209	1,465

利润表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	6,982	8,270	12,282	17,141	23,568
营业成本	5,645	6,744	9,967	13,847	18,783
营业税金及附加	30	22	37	51	71
销售费用	161	280	528	737	1,178
管理费用	167	194	319	480	683
财务费用	-6	9	0	0	0
资产减值损失	-59	-63	0	0	0
投资收益	2	12	9	20	0
公允价值变动	0	-10	0	0	0
营业利润	730	731	1,030	1,424	1,934
其他非经营损益	-25	-4	0	0	0
利润总额	705	727	1,030	1,424	1,934
所得税	127	78	124	171	232
净利润	578	649	907	1,253	1,701
少数股东损益	0	1	0	0	0
归母股东净利润	578	648	907	1,253	1,701

预测指标					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	19.15%	18.45%	18.85%	19.22%	20.30%
销售净利率	8.28%	7.83%	7.38%	7.31%	7.22%
销售收入增长率	165.89%	18.44%	48.52%	39.56%	37.50%
EBIT 增长率	238.71%	3.80%	29.84%	38.18%	35.81%
净利润增长率	226.13%	12.06%	39.95%	38.18%	35.81%
ROE	24.24%	20.62%	19.97%	23.13%	25.77%
ROA	7.32%	6.42%	5.91%	5.96%	6.55%
ROIC	20.86%	16.59%	16.00%	19.15%	22.01%
EPS (X)	4.34	4.86	5.10	7.05	9.57
PE (X)	17.12	15.29	14.57	10.54	7.76
PB (X)	4.15	3.15	2.91	2.44	2.00
PS (X)	1.42	1.20	1.08	0.77	0.56
EV/EBITDA (X)	8.76	9.10	6.39	4.62	2.72

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。