

审慎增持 (首次)

华宝新能

301327.SZ

便携式储能龙头，以品牌为核心筑牢高增长

2023年01月09日

市场数据

市场数据日期	2023-01-06
收盘价(元)	203.09
总股本(百万股)	96.00
流通股本(百万股)	23.27
总市值(百万元)	19496.64
流通市值(百万元)	4726.80
净资产(百万元)	6370
总资产(百万元)	7482
每股净资产(元)	66.36

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

分析师:

王帅

wangshuai21@xyzq.com.cn

S0190521110001

主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2315	3694	6029	9721
同比增长	116.4%	59.6%	63.2%	61.2%
归母净利润(百万元)	279	374	716	1176
同比增长	19.5%	33.8%	91.6%	64.2%
毛利率	47.4%	40.1%	40.2%	39.6%
净利率	12.1%	10.1%	11.9%	12.1%
净资产收益率	54.6%	5.8%	10.0%	14.2%
每股收益(元)	2.91	3.89	7.46	12.25
每股经营现金流(元)	1.40	2.69	4.07	9.74

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

投资要点

- 便携储能产品领跑者。由充电宝起家，率先推出便携储能产品，精准补位便携储能市场。国外打造“Jackery”、“GENEVERSE”品牌、国内打造“电小二”品牌，与多平台、多品牌建立合作关系，通过“线上+线下”的模式销售便携储能产品、太阳能板及配件。公司2019年到2021年营收分别为3.19亿元、10.7亿元、23.15亿元，呈现爆发式增长的趋势。2021年公司出货量和营收占比均处于全球首位，分别为17%和21%。
- 便携储能市场空间广阔、渗透率低，华宝新能已率先抢占市场份额。全球便携式储能行业的市场规模已由2016年的0.6亿元提升至2021年的111.3亿元，CAGR高达184%，根据第三方机构测算，预计2026年市场规模将达到882.3亿元；同时，便携储能产品在户外和应急领域的渗透率均小于3%，成长空间巨大。
- 产品具有轻质低价的优点，上下游供应链稳定。公司采用M2C的经营模式、“以产定采”的采购模式和“以销定产”的生产模式，供应商稳定，叠加客户结构分散，带动成本与产品售价分布较为均匀。
- 盈利预测与投资建议：在新兴的便携储能高增速市场，公司享受先发优势，通过深耕产品、渠道、品牌充分受益。我们预计公司2022-2024年归母净利润分别为3.74、7.16、11.76亿元，公司1月6日收盘价为203.09元，对应的PE分别为52.2、27.2、16.6倍，首次覆盖给予“审慎增持”评级。

风险提示：市场竞争加剧导致盈利能力下降；海外政策波动；原材料价格上涨，压缩盈利空间；宏观经济影响消费品市场

目 录

1、绿色便携储能领跑者	- 4 -
1.1、充电宝公司成长为便携储能产品领跑者.....	- 4 -
1.2、股权结构集中，下属公司业务划分明确.....	- 4 -
1.3、集中发力便携储能及其配套产品	- 5 -
1.4、境内外市场、线上线下相结合的 M2C 模式.....	- 6 -
1.5、营收及利润持续上升，毛利率、净利率略有下滑.....	- 7 -
2、专注便携储能，精准补位蓝海市场	- 14 -
2.1、便携储能市场空间广阔，华宝新能已率先抢占市场份额.....	- 14 -
2.2、积累供应商和客户资源，优化经营模式.....	- 19 -
2.3、加大技术及研发投入，打造自有品牌	- 27 -
3、盈利预测与投资建议	- 30 -
4、风险提示	- 30 -

图 目 录

图 1、主营业务从充电宝向便携储能升级	- 4 -
图 2、公司实际控制人为孙中伟、温美婵夫妇，下属子公司分工明确.....	- 5 -
图 3、营业收入高速增长（百万元）	- 7 -
图 4、净利润高速增长（百万元）	- 7 -
图 5、2021 年锂价上涨（万元/吨）	- 8 -
图 6、2021 年中国出口集运箱运价指数上升	- 8 -
图 7、2021 年美元兑人民币贬值	- 8 -
图 8、2021 年日元兑人民币贬值	- 9 -
图 9、2021、22 H1 毛利率、净利率相比 2020 年存在一定程度下滑.....	- 9 -
图 10、便携储能产品收入高速增长（百万元）	- 10 -
图 11、便携储能产品营收占比超过 80%	- 10 -
图 12、境外收入占比超 85%（百万元）	- 11 -
图 13、2019-2021 年境外收入占比超 85%，美国超 45%.....	- 11 -
图 14、线上收入占比超 65%（百万元）	- 12 -
图 15、2019-2021 年线上收入占比超 65%	- 12 -
图 16、大容量便携储能电源涨价最快，小容量价格下降（元/台）	- 13 -
图 17、2019 年 500Wh-1000Wh 产品的收入占比最大.....	- 13 -
图 18、2021 年 1000Wh 以上产品的收入占比最大.....	- 13 -
图 19、市场便携式储能市场规模高速增长（亿元）	- 14 -
图 20、户外活动领域市场广阔	- 15 -
图 21、应急用电领域市场广阔	- 15 -
图 22、户外运动领域渗透率有望突破 16%	- 15 -
图 23、应急领域渗透率有望突破 19%	- 15 -
图 24、2020 年中国是便携储能产品的主要生产国.....	- 16 -
图 25、全球户外用品营收规模不断上升	- 16 -
图 26、2021 年全球户外用品交易总额按国家分布.....	- 16 -
图 27、全球重大自然灾害发生数增加	- 17 -
图 28、日本地震发生频次增加	- 17 -
图 29、预计 2026 年新增需求将以美、日、中为主.....	- 18 -
图 30、2020 年华宝新能出货量占比 17%	- 18 -

图 31、2020 年华宝新能营收占比 21%	- 18 -
图 32、便携储能产品成本分布较为均匀（百万元）	- 20 -
图 33、华宝新能销售渠道多元	- 21 -
图 34、华宝新能各产品单位容量售价均较低.....	- 26 -
图 35、华宝新能储能产品具有更好的便携性.....	- 26 -
图 36、公司斩获多项国际大奖	- 28 -
图 37、华宝新能三种专利数均高于正浩科技、德兰明海.....	- 28 -
图 38、研发费用逐年提升（百万元）	- 29 -
图 39、研发人员逐年提升	- 29 -

表目录

表 1、产品包括便携储能产品、太阳能板、充电宝和配件.....	- 6 -
表 2、Jackery 产品月销量及月销售额均在亚马逊美国站排名第一	- 19 -
表 3、Jackery 在各境外社交平台上的关注度均较高.....	- 19 -
表 4、公司拥有较为稳定、多元的电芯、逆变器供应商.....	- 21 -
表 5、第三方平台及公司官网是公司主要销售平台（百万元）	- 22 -
表 6、公司客户集中度逐渐降低，主要客户以线下为主（百万元）	- 23 -
表 7、快充是正浩科技便携储能产品的突出优势.....	- 24 -
表 8、德兰明海小容量便携储能拥有更大的功率.....	- 25 -
表 9、华宝新能便携储能产品单位价格、单位重量均优于可比公司.....	- 26 -
表 10、预计公司营收及盈利将持续增长	- 30 -
附表	- 31 -

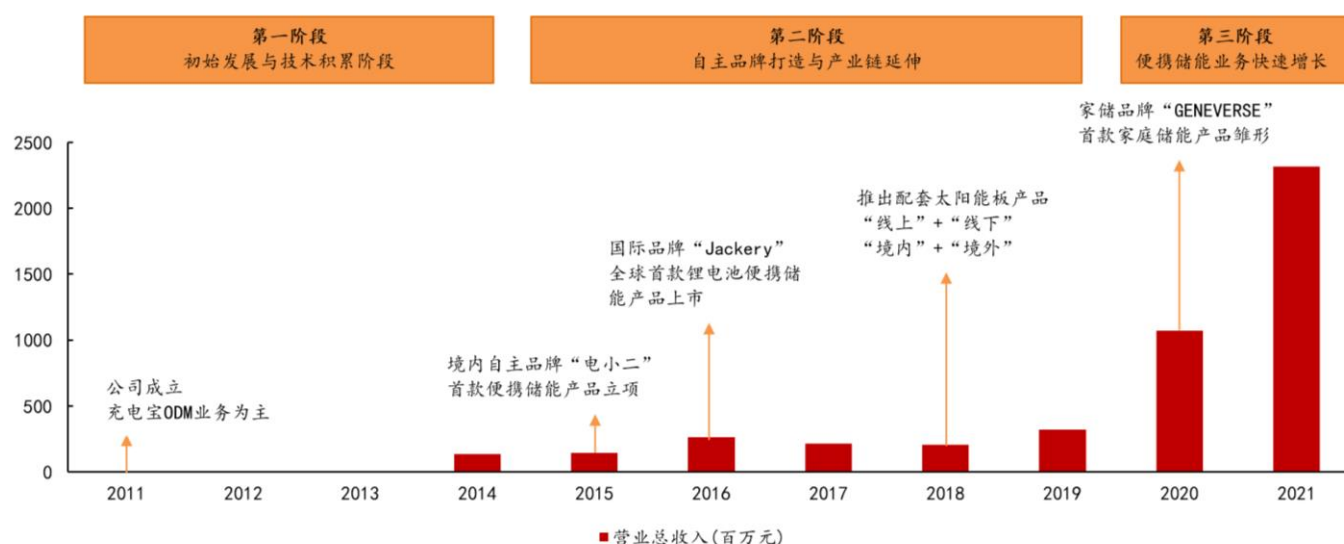
报告正文

1、绿色便携储能领跑者

1.1、充电宝公司成长为便携储能产品领跑者

深圳市华宝新能源股份有限公司的发展分为三个阶段。华宝新能成立于2011年7月25日，最初以充电宝的ODM业务为主，积累了工艺技术及供应链资源；2015年、2016年分别成立了“电小二”、“Jackery”品牌，2016年11月成功推出公司首款锂电池便携储能产品，创造性的开拓出国内便携储能产品新领域，2018年成功推出了配套的太阳能板；2020年起公司营收高速增长，营业总收入达到10.70亿元，增速达到235%，2021年营业总收入达到23.15亿元。

图1、主营业务从充电宝向便携储能升级



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

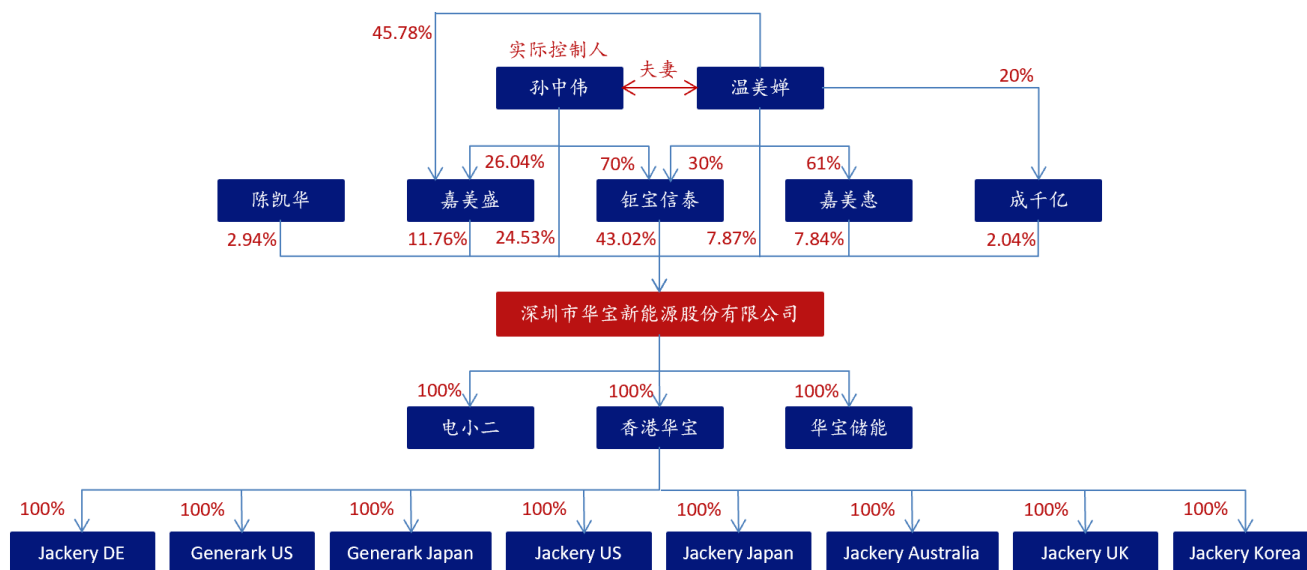
1.2、股权结构集中，下属公司业务划分明确

公司股权结构集中。公司实际控制人为孙中伟、温美婵夫妇，孙中伟直接持有公司24.53%的股份，通过钜宝信泰、嘉美盛间接持有公司33.18%的股份；温美婵直接持有公司7.87%的股份，通过钜宝信泰、嘉美盛、嘉美惠、成千亿间接持有公司23.48%的股份，孙中伟、温美婵夫妇合计直接及间接持有公司89.06%的股份；孙中伟担任发行人董事长，温美婵担任发行人的副董事长、副总经理，对发行人重大事项决策能够产生实质性影响。

公司拥有3家一级子公司、8家二级子公司。子公司电小二主要负责发行人“电

小二”品牌的便携储能产品及其配套产品在国内的线上与线下销售。子公司香港华宝主要负责“Jackery”、“GENEVERSE”便携储能产品及其配套产品在海外销售，华宝新能先将完工产品或零部件统一出口销售给子公司香港华宝，之后由香港华宝将其销售至海外的销售子公司（美国、日本及澳洲子公司），并通过该子公司在当地进行销售。子公司华宝储能于2021年1月成立，截至2021年12月31日，尚未开展实际业务，未聘用员工。

图2、公司实际控制人为孙中伟、温美婵夫妇，下属子公司分工明确



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

1.3、集中发力便携储能及其配套产品

公司基于国内外消费者文化背景、品牌认知的差异打造了三大自主品牌，其中“Jackery”、“GENEVERSE”品牌面向海外市场，“电小二”品牌面向中国市场。公司的主要产品为不同容量规格的便携储能产品及充电宝，以及可与便携储能产品配套使用的太阳能板及相关配件。

便携储能产品为公司的核心产品，可应用于户外旅行、应急备灾等场景，为客户提供绿色低碳的能源解决方案。公司的便携储能产品适用于自驾露营、房车旅行、钓鱼、打猎等户外旅行场景，可为智能手机、平板电脑、无人机、投影仪、照明灯、车载冰箱、电饭煲等设备进行供电，能够满足户外旅行中多样化的便携电力需求。在地震、海啸、飓风、大火、暴雪等自然灾害多发的地区，便携储能产品能解决灾害缺电、停电、应急救援等电力短缺问题。公司便携储能产品与太阳能板组合形成小型太阳能发电系统，在灾后电网瘫痪及毁坏情况下，为灾后生活实现持续离网发电，保障灾民的基本生活需求。

表 1、产品包括便携储能产品、太阳能板、充电宝和配件

产品类别	“电小二” 主要型号	“Jackery” 主要型号	“GENEVERSE” 主要型号	产品简介	品牌产品图示
便携储能产品	电源 80 户外电源小方 户外电源 300 户外电源 500 户外电源 1000 户外电源 1800 户外电源 2200 等	Powerbar 83 Explorer 240 Explorer 300 Explorer 500 Explorer 1000 Explorer 1500 等	HomePower ONE HomePower One PRO HomePower Two PRO HomePower 2	①容量范围：80Wh-2000Wh； ②输出功率范围：100W-2200W； ③产品具有 AC/USB/车充等输出方式，兼容性强，可为手机、无人机、笔记本电脑、车载冰箱、电饭煲等数码设备及小家电供电。	
太阳能板	60W 太阳能板 100W 太阳能板 200W 太阳能板	SolarSaga 60 SolarSaga 100 SolarSaga 200	SolarPower ONE、 SolarPower 2	①单片输出功率范围：60W-200W； ②适配公司便携储能产品，可多片并联使用，实现输出功率叠加，为便携储能产品快速充电； ③与便携储能产品组合形成小型太阳能发电系统，实现持续离网发电。	
充电宝	锋 6-5000 锋 6S-10000 锋 7-10000 等	Jackery Mini Jackery Bolt Jackery Giant+ Jackery Thunder X 等		①容量范围：3000mAh-20000mAh； ②可为手机、平板电脑等电子设备充电。	

资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

1.4、境内外市场、线上线下相结合的 M2C 模式

公司依托“Jackery”、“GENEVERSE”和“电小二”品牌布局境内外市场，通过线上、线下相结合的模式，实现在中国、美国、日本、英国、德国、加拿大等全球多个国家销售，已成为便携储能垂直领域的领先品牌。在 Google、亚马逊、日本乐天、日本雅虎、天猫、京东等搜索引擎或电商平台的搜索榜单中，公司品牌在便携储能产品关键词的检索热度中排名领先。

公司主要通过线上销售平台开展业务，借助集研发、生产、品牌、销售一体的全价值链经营的 M2C 模式，使公司能够深入调研市场需求、消费者偏好，减少中间

环节、降低营销成本、快速响应用户需求，实现精准创新和价值创造。

此外，公司正积极布局自主品牌的多元销售渠道，已与 JVC、Canon、Harbor Freight Tools、Home Depot、Lowe's、Sam's Club 等全球知名品牌商或零售商建立合作关系。

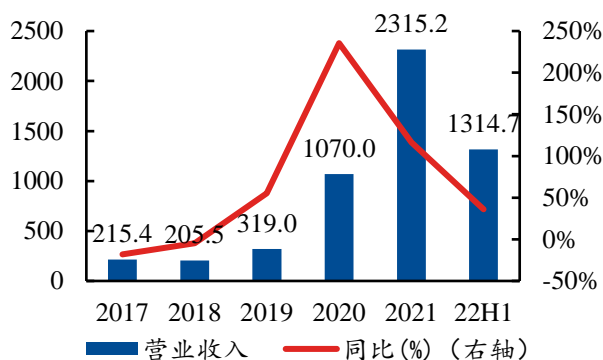
1.5、营收及利润持续上升，毛利率、净利率略有下滑

公司在 2019 年、2020 年、2021 年营业收入分别为 3.19 亿元、10.7 亿元、23.15 亿元，呈现爆发式增长的趋势。公司销售收入快速增长主要受行业因素及企业因素两大方面因素同时作用的影响，其中便携储能行业因锂电池技术进步及成本下降等供给端因素的改善，激发了户外或家庭场景下的便捷离网用电需求，加之“新冠”疫情加速线上消费习惯的养成并提升了对户外露营、家庭备灾的关注，从而推动便携储能行业的市场规模快速增长，而公司率先进军便携储能行业，充分发掘便携储能产品市场需求，凭借 M2C 模式实现公司精准创新和价值创造，进一步驱动公司销售收入快速增长。

2022 年 1-6 月，公司营业收入为 13.15 亿元，同比增加 35.77%，净利润为 1.60 亿元，同比增加 2.20%，归母净利润为 1.60 亿元，同比增加 2.20%。公司营业收入有所上升，主要系 2021 年以来，公司海外市场产品品牌影响力增加及市场渗透率增加，销售规模有所增长所致。净利润增幅小于营业收入增幅主要系受市场竞争加剧、原材料价格上涨、国际海运物流成本增加、人民币升值、增加线下门店等不利因素导致公司毛利率下降、期间费用增加和资产减值损失上升等因素的影响。

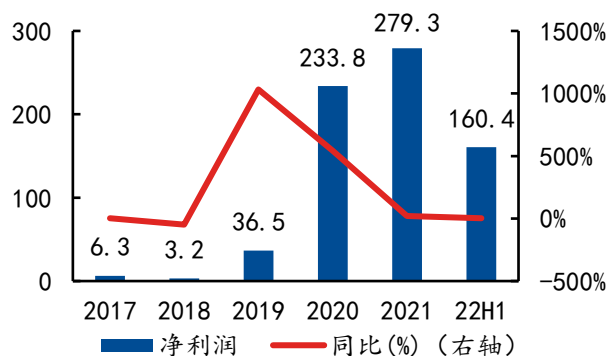
电小二线下门店的布局有利于品牌的建设。2021 年底，电小二已入驻三夫户外门店、落成品牌形象店；2022 年，电小二进一步入驻深圳、上海、苏州、北京、广州、成都等城市的 22 家高端数码商超——顺电门店，方便用户以更直接的形式了解和选购户外电源。

图 3、营业收入高速增长（百万元）



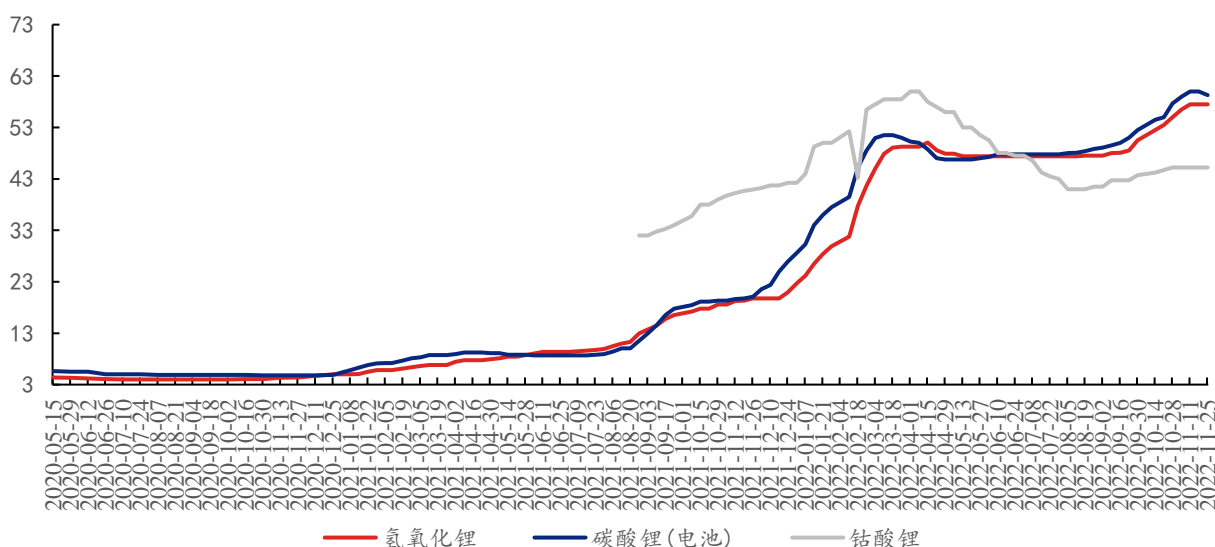
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 4、净利润高速增长（百万元）



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

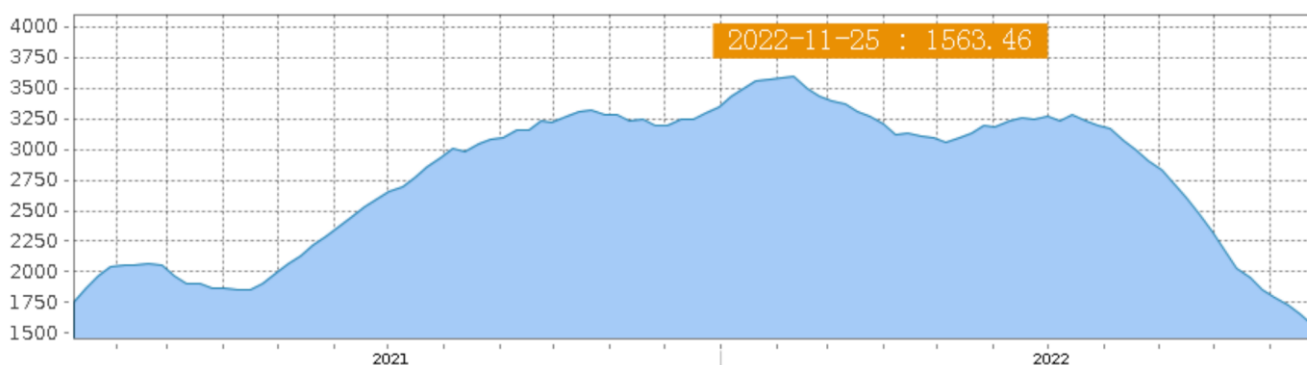
图 5、2021 年锂价上涨（万元/吨）



资料来源：鑫锂锂电，兴业证券经济与金融研究院整理

图 6、2021 年中国出口集运箱运价指数上升

中国出口集装箱运价指数



资料来源：上海航运交易所，兴业证券经济与金融研究院整理

图 7、2021 年美元兑人民币贬值



资料来源：xe，兴业证券经济与金融研究院整理

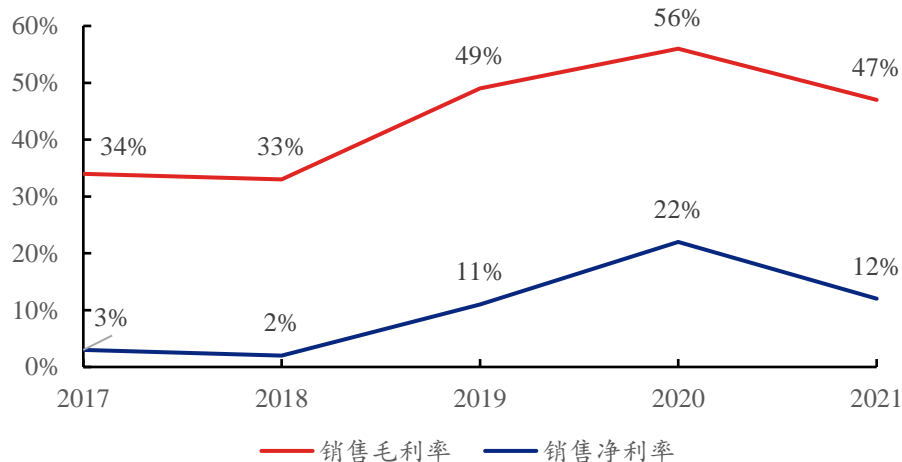
图 8、2021 年日元兑人民币贬值



资料来源：xe，兴业证券经济与金融研究院整理

近三年公司综合毛利率分别为 48.66%、56.10%和 47.35%，公司毛利率保持较高水平，主要系公司持续产品创新，不断优化产品结构，提高产品质量及完善销售渠道所致。2022 年 1-6 月，公司综合毛利率为 47.02%，同比下滑约 4.27 个百分点，公司 2021 年度及 2022 年 1-6 月的综合毛利率水平相比 2020 年度存在一定程度下滑。

图 9、2021、22 H1 毛利率、净利率相比 2020 年存在一定程度下滑

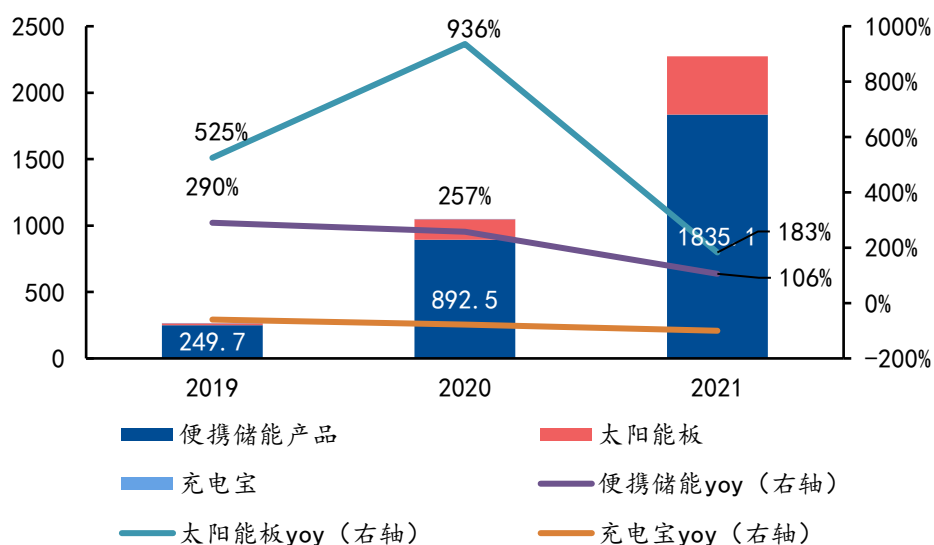


资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

公司预计 2022 年 1-9 月营业收入为 21.10 亿元至 28.04 亿元，同比增长 36.59% 至 81.55%；预计净利润为 2.13 亿元至 2.91 亿元，同比增长 0.11% 至 36.94%。公司 2022 年 1-9 月预测营业收入与净利润同比均有所上涨，主要因为便携储能行业市场规模快速增长，且公司是行业领先的便携储能品牌企业，产品渗透率不断提升所致。

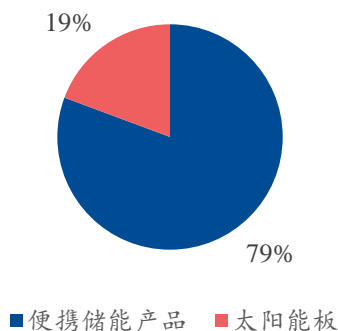
近三年公司便携储能产品销售金额分别为 2.50 万元、8.93 亿元和 18.35 亿元，2019 年至 2021 年的年均复合增速达 171.10%。

图 10、便携储能产品收入高速增长（百万元）



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

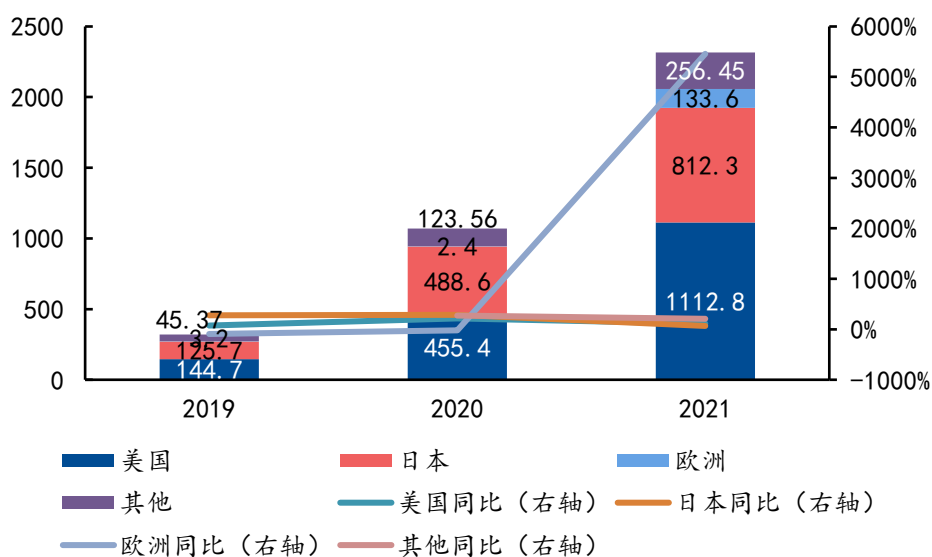
图 11、便携储能产品营收占比超过 80%



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

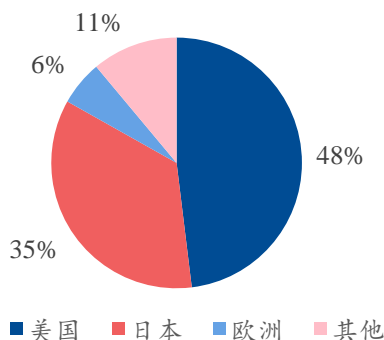
公司境外业务覆盖全球多个国家和地区，并设有多家境外子公司，负责海外市场的销售、售后服务等。近三年公司境外销售占当期主营业务收入的比例分别为 87.27%、90.09%和 92.55%。其中，美国系公司主要收入来源之一，近三年公司在美国市场的主营业务收入占比分别为 45.69%、42.62%和 48.40%。

图 12、境外收入占比超 85% (百万元)



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

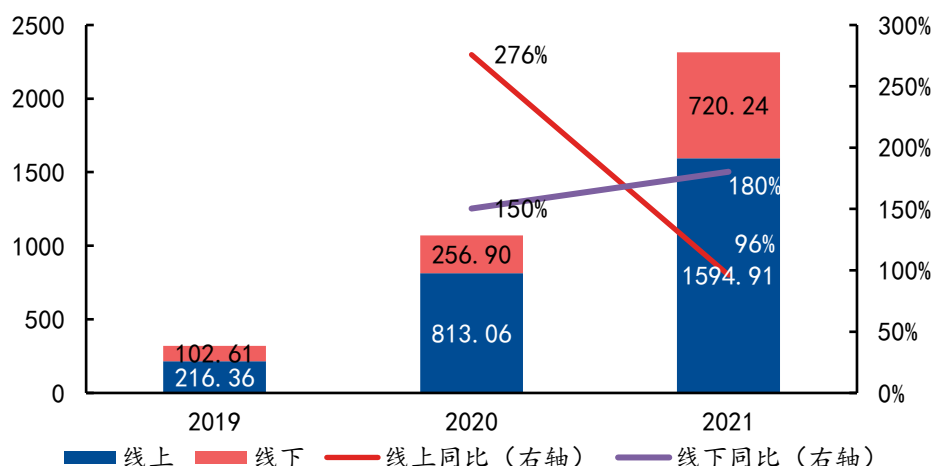
图 13、2019-2021 年境外收入占比超 85%，美国超 45%



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

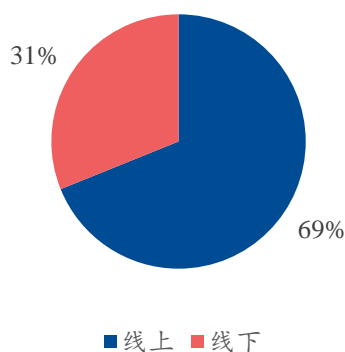
公司主要通过亚马逊、日本乐天、日本雅虎、天猫及京东等国内外知名第三方电商平台销售产品，近三年公司通过第三方电商平台开展的线上销售的销售额占主营业务收入比重分别为 67.83%、75.99%和 73.67%。

图 14、线上收入占比超 65% (百万元)



资料来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

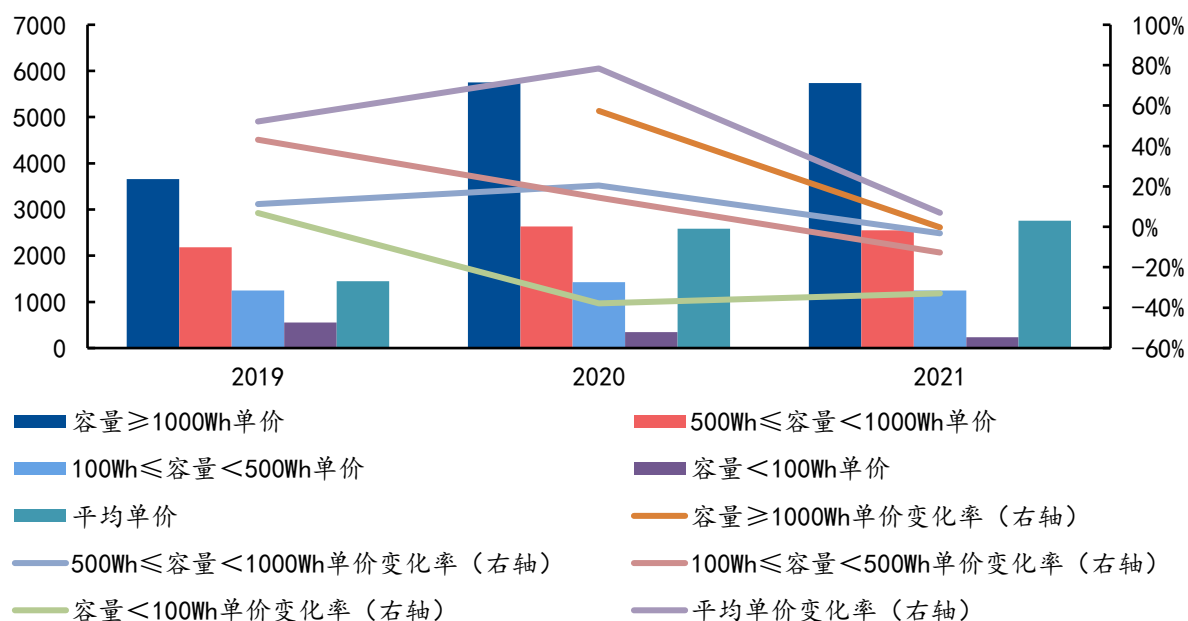
图 15、2019-2021 年线上收入占比超 65%



资料来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

2019 年至 2021 年便携储能产品平均单价持续上涨。大容量便携储能电源单价保持较高位置, 小容量便携储能电源单价有所下降。2019 年至 2021 年, 容量大于 1000Wh 的便携储能电源单价上涨最多, 从 3657 元上涨到 5739 元; 容量小于 100Wh 的便携储能电源单价下降最多, 从 555 元下降到 231 元。

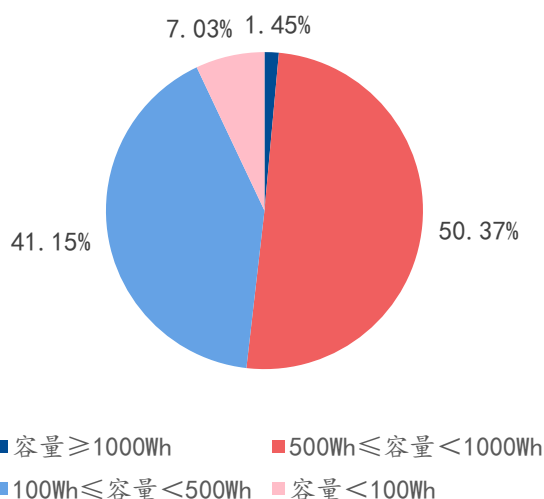
图 16、大容量便携储能电源涨价最快，小容量价格下降（元/台）



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

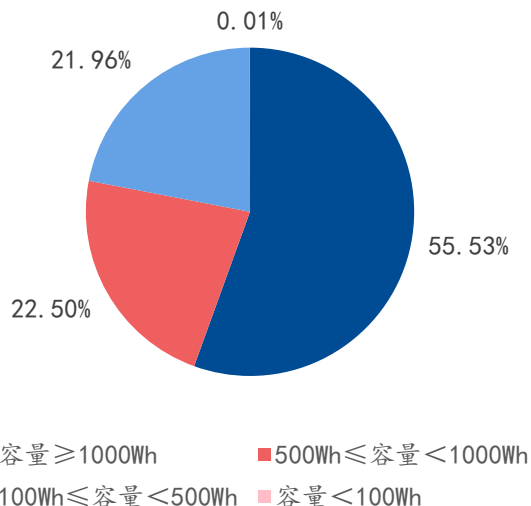
2019 年至 2021 年，大容量便携储能产品的收入占比持续提升，成为推动收入增长的核心产品。容量大于 1000Wh 的便携储能产品收入占比由 1.45% 提升至 55.53%；容量小于 100Wh 的便携储能产品收入占比由 7.03% 下降至 0.01%，未来会逐渐退出。

图 17、2019 年 500Wh-1000Wh 产品的收入占比最大



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 18、2021 年 1000Wh 以上产品的收入占比最大



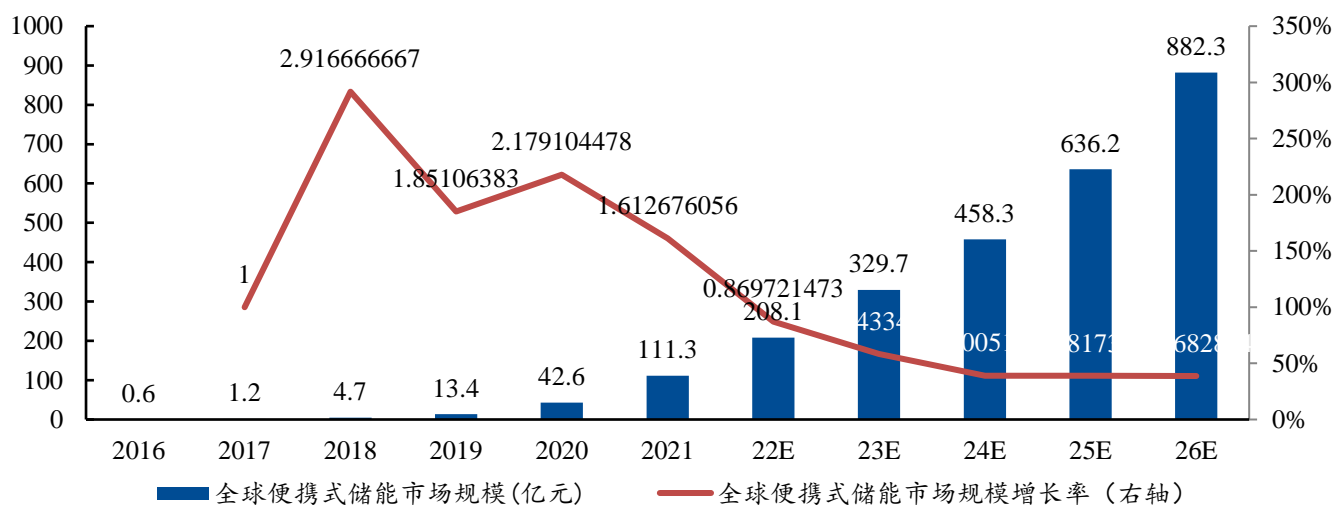
资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

2、专注便携储能，精准补位蓝海市场

2.1、便携储能市场空间广阔，华宝新能已率先抢占市场份额

便携储能市场维持快速增长趋势，市场发展潜力较大。根据中国化学与物理电源行业协会的报告数据，全球便携式储能行业的市场规模已由 2016 年的 0.6 亿元快速提升至 2021 年的到 111.3 亿元，年均复合增速高达 184%，预计到 2026 年市场规模将达到 882.3 亿元人民币，年均复合增速还将维持 51%。

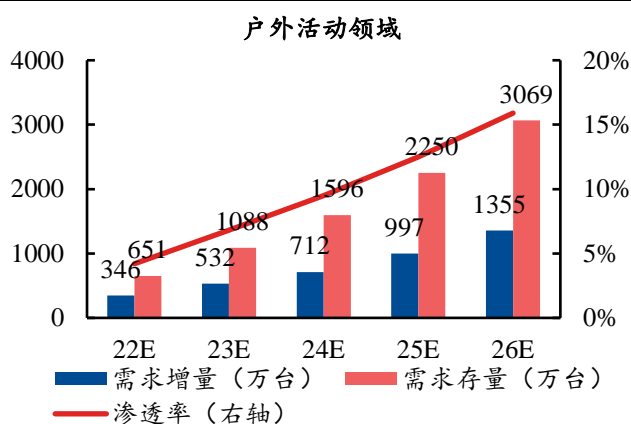
图 19、市场便携式储能市场规模高速增长（亿元）



资料来源：中国化学与物理电源行业协会，兴业证券经济与金融研究院整理

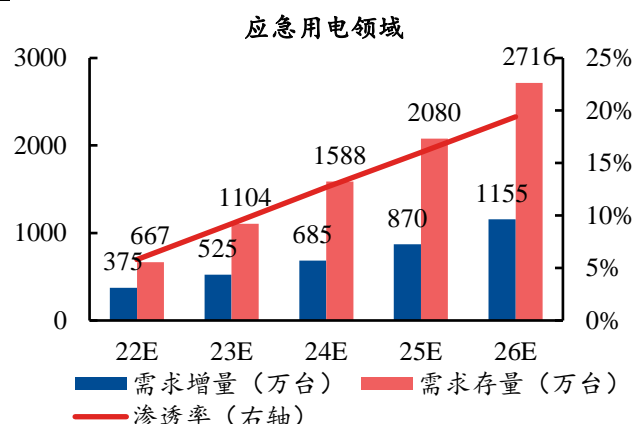
便携储能电源主要应用于户外活动和应急电源两个场景。户外活动场景下，公司的便携储能产品适用于自驾露营、房车旅行、钓鱼、打猎等，可为智能手机、平板电脑、无人机、投影仪、照明灯、车载冰箱、电饭煲等设备进行供电，能够满足户外旅行中多样化的便携电力需求。应急电源场景下，在地震、海啸、飓风、大火、暴雪等自然灾害多发的地区，便携储能产品能解决灾害缺电、停电、应急救援等电力短缺问题，公司便携储能产品与太阳能板组合形成小型太阳能发电系统，在灾后电网瘫痪及毁坏情况下，为灾后生活持续离网发电，保障灾民的基本生活需求。

图 20、户外活动领域市场广阔



资料来源：中国化学与物理电源行业协会，兴业证券经济与金融研究院整理

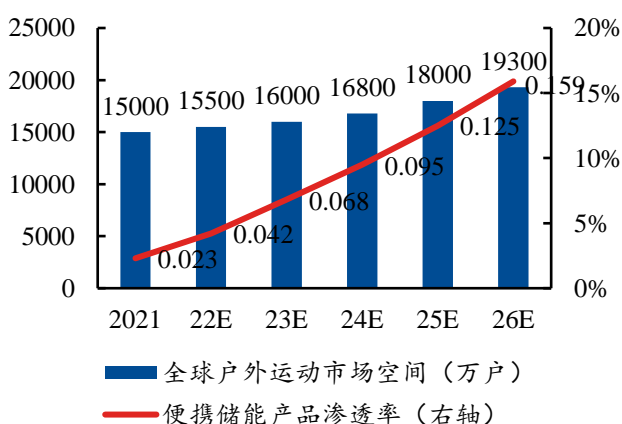
图 21、应急用电领域市场广阔



资料来源：中国化学与物理电源行业协会，兴业证券经济与金融研究院整理

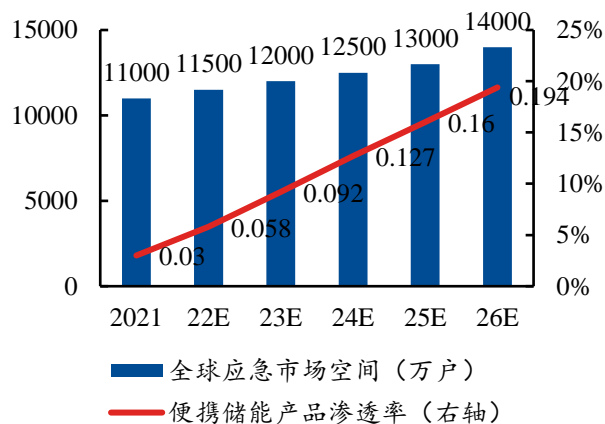
便携储能设备将在户外和应急领域取代小型燃油发电机，渗透率不断提升。小型燃油发电机噪音大、操作复杂且污染环境，而由锂电池衍生出的便携储能产品朝安全化、大容量、轻量化、智能化的方向发展，性能将得到进一步提升。一方面，技术进步及工艺改进将推动锂电池安全性能及能量密度的提升，使得便携储能产品在电池容量提升的同时具备更强的安全性及便携性；另一方面，万物互联时代下无线传输、大数据及云计算等技术的发展则将推动便携储能产品的智能化，便携储能产品将可与其他智能终端实现连接，实现对产品的实时监控、数据分析及远程控制，提升用户的使用体验；加之“双碳”政策目标推动新能源电池储能设备的整体市场需求持续提升，便携储能产品的渗透率将进一步提升。相比于传统的小型燃油发电机，便携储能设备更加便携，重量大都在 20kg 以下；可以手提移动，噪声更小，舒适性更好；通过充放电供能，不涉及燃料，更加安全；锂电池可回收再利用，更具有环保性。

图 22、户外运动领域渗透率有望突破 16%



资料来源：中国化学与物理电源行业协会，兴业证券经济与金融研究院整理

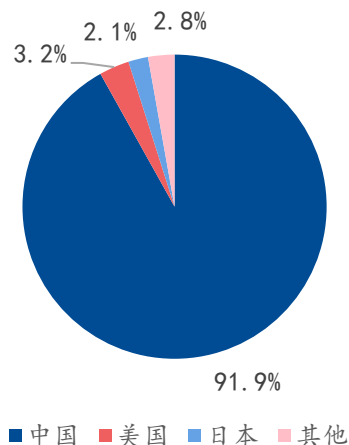
图 23、应急领域渗透率有望突破 19%



资料来源：中国化学与物理电源行业协会，兴业证券经济与金融研究院整理

全球便携式储能主要生产国家为中国。便携储能产品属于制造类产品，对上游零部件包括电芯、电子元器件、逆变器、结构件的成本以及人工成本较为敏感。中国供给相对充足，在原材料和零部件的供应上具有一定优势，同时中国消费电子制造业上下游配套齐全，基础设施完善，制造业在全球产业链中成本、技术、质量、配套产业链等综合优势明显。因此中国占据了全球便携储能产品 90% 以上的生产量和出货量。其次美国和日本作为最大的应用市场，萌生出一些自有品牌，占据小部分市场，但其部分品牌，例如 Goal Zero 等选择采用中国企业代工的生产模式，其他部分品牌也采用自主研发和生产的模式。

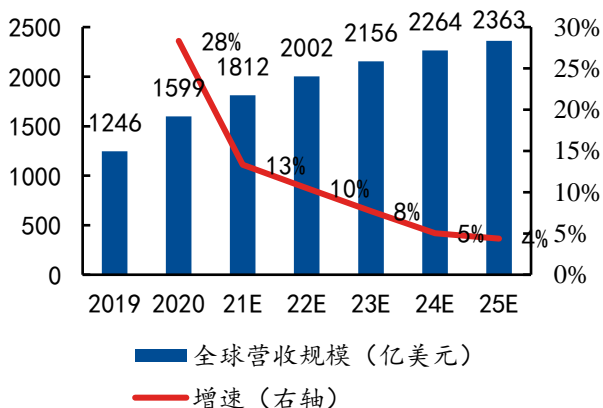
图 24、2020 年中国是便携储能产品的主要生产国



资料来源：中国化学与物理电源行业协会，兴业证券经济与金融研究院整理

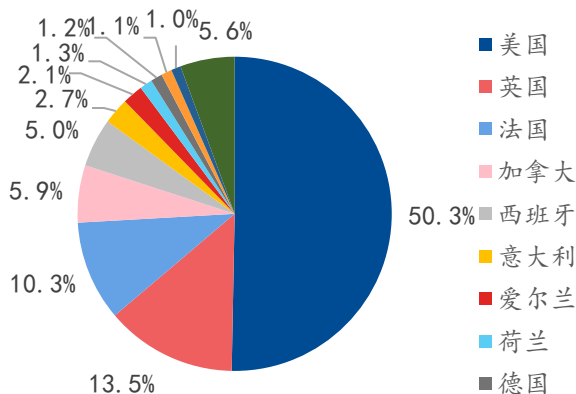
户外用品领域，2020 年全球户外用品行业营收规模近 1600 亿美元，同比增长 28.33%，预计 2025 年将突破 2300 亿美元，美国、欧洲将达到 525 亿美元、312 亿美元；渗透率已经在 2019 年超过 10%，2023 年提升至 17.3%。应急电源领域，近年来，全球自然灾害、大规模断电事件频繁，各国居民的应急备灾意识不断增强。

图 25、全球户外用品营收规模不断上升



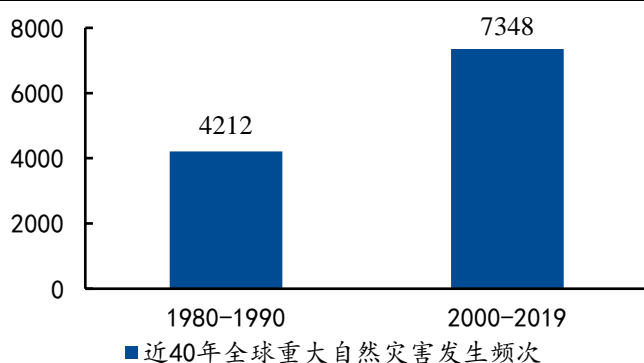
资料来源：华经产业研究院，兴业证券经济与金融研究院整理

图 26、2021 年全球户外用品交易总额按国家分布



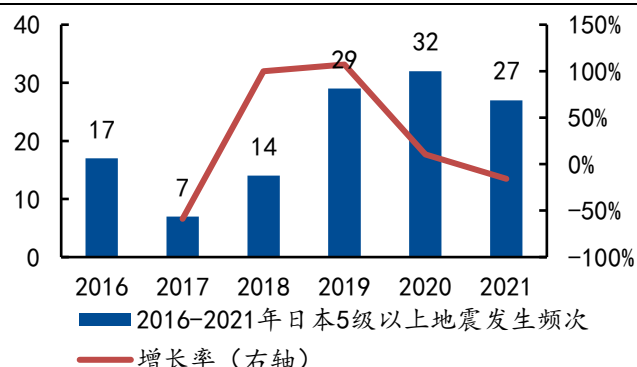
资料来源：敦煌网，兴业证券经济与金融研究院整理

图 27、全球重大自然灾害发生数增加



资料来源：联合国，兴业证券经济与金融研究院整理

图 28、日本地震发生频次增加

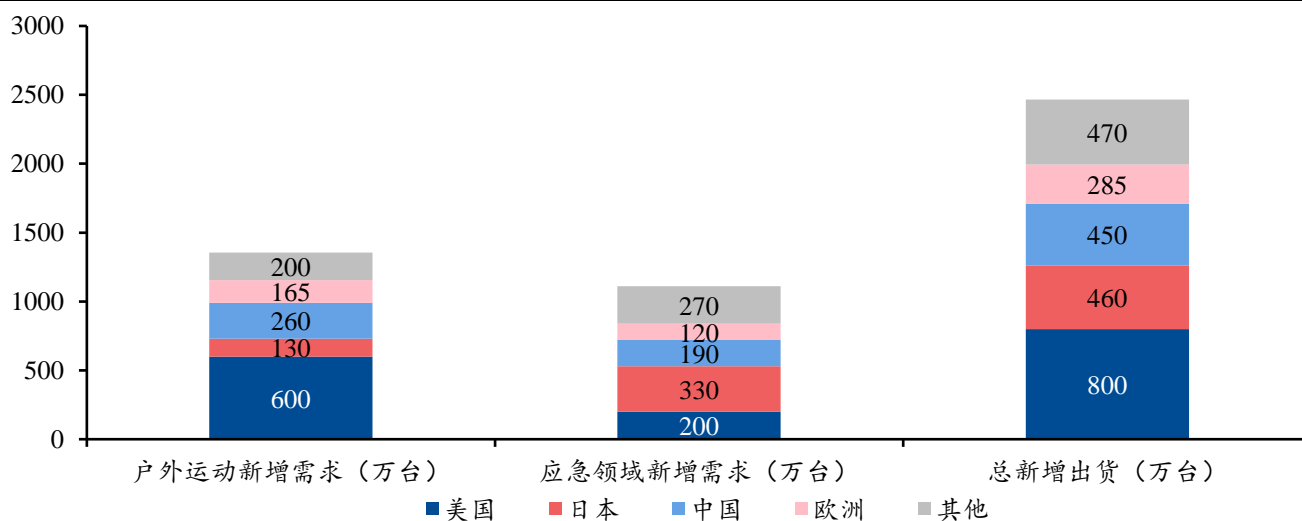


资料来源：中国地震台网，兴业证券经济与金融研究院整理

便携储能产品目前的主要市场是美国、日本等发达国家。目前，美国是全球最大的便携式储能的应用市场，主要是由于美国用户的户外出游比例较高，2020年美国在全球的应用端占比达到47.3%，其中户外活动领域的出货量约80万台，应急领域出货不到10万台，其他应用领域出货10万台左右；其次，日本在全球应急领域的应用端占比达到29.6%，主要由于日本地震等灾害事故频发，应急电力设备的需求较高，2020年应急领域出货约50万台，户外应用领域出货量5万台左右，其他应用领域也有部分出货。而在欧洲和加拿大等地，主要需求仍以户外活动和应急为主，但由于欧洲地区多选择自行车等轻便出游方式，对便携式储能的需求较少。而中国目前户外市场尚处于起步阶段，而随着中国经济的持续发展，城市化程度、人均消费能力进一步提高，户外消费习惯日趋成熟，便携储能市场潜力巨大。

根据中国化学与物理电源行业协会预测，2026年户外运动市场美国新增需求将达到600万台，中国新增需求达到260万台左右，欧洲新增需求达到165万台左右，日本新增需求130万台左右；应急领域日本新增需求将达到330万台，美国新增需求约为200万台，中国和欧洲的新增需求分别达到190万台和120万台，而非非洲和南亚等国家的新增需求可能达到40万台以上，其他国家和地区对应急领域的新增需求也将超过230万台。

图 29、预计 2026 年新增需求将以美、日、中为主

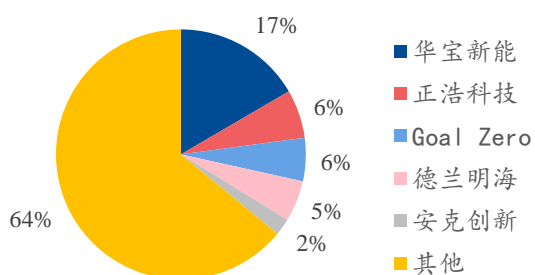


资料来源：中国化学与物理电源行业协会，兴业证券经济与金融研究院整理

目前便携储能市场行业格局较分散，出货量、营收规模口径的 CR5 分别为 36%、50%。2020 年行业前五大企业分别为华宝新能、正浩科技、Goal Zero、德兰明海、安克创新。从企业出货量来看，华宝新能市场份额最大，2020 年占据 16.6% 的市场份额，其次是正浩科技、德兰明海和安克创新等，海外企业中 Goal Zero 市场份额最大，其主要由国内的豪鹏科技和博力威为其代工。从企业营收规模来看，2020 年华宝新能营收占比最大，占比达 21%，正浩科技、Goal Zero 的占比分别为 10.2%、9.5%。随着头部企业的量价齐升，行业集中度将会进一步提升。

图 30、2020 年华宝新能出货量占比 17%

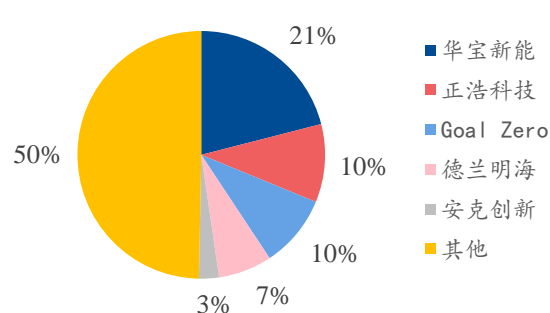
全球便携式储能竞争格局（出货量口径）



资料来源：中商情报局，兴业证券经济与金融研究院整理

图 31、2020 年华宝新能营收占比 21%

全球便携式储能竞争格局（营收规模口径）



资料来源：中商情报局，兴业证券经济与金融研究院整理

Jackery 在全球便携储能市场的销量和销售额均处于第一位。2021 年，全球便携式储能的线上销售比例已超过 80%，作为覆盖主要便携储能市场的亚马逊线上购物平台，其销量和销售额具有较高的参考价值。在亚马逊美国站便携电源品类中，Jackery 的月销量及月销售额均排名第一，其中月销量更是接近排名第二的亚马

逊自营品牌 Westinghouse Outdoor Power Equipment 的 3 倍，GMV 维持在 50% 以上增长速度；亚马逊日本站 BSR(Best Seller Ranking) 排名前 4 分别是 Jackery、EcoFlow、Anker、BLUETTI。根据京东和淘宝榜单数据，Jackery 在国内的销量也处于大幅领先地位。

表 2、Jackery 产品月销量及月销售额均在亚马逊美国站排名第一

亚马逊美国站排名前十的储能电源品牌（2022 年 6 月 6 日至 2022 年 7 月 6 日）			
排名	品牌	月销量（件）	月销售额（美元）
1	Jackery	17,742	6,506,648
2	Westinghouse Outdoor Power Equipment	6,838	2,596,679
3	Wen	3,859	1,607,286
4	BLUETTI	3,712	1,970,588
5	Champion Power Equipment	3,647	3,074,691
6	Duro Max	3,248	3,742,691
7	EcoFlow	2,736	6,050,464
8	MARBERO	2,613	257,421
9	Honda	1,821	2,437,379
10	Snow Joe	1,630	53,823

资料来源：雨果跨境，兴业证券经济与金融研究院整理

在品牌关注度方面 Jackery 也处于领先地位。在境外社交媒体上，BLUETTI 在 TikTok 平台上一枝独秀，Jackery 在其他平台的粉丝数均处于领先地位；在京东平台上，电小二拥有 45.4 万粉丝数，EcoFlow 则拥有 11.7 万粉丝数，铂陆帝有 5.3 万粉丝。

表 3、Jackery 在各境外社交平台上的关注度均较高

境外社交平台上品牌粉丝数（万人）					
	Facebook	Instagram	Twitter	TikTok	Youtube
Jackery	13.9	15	12	7.6	1.9
EcoFlow	9.4	7.7	3.9	6	1.1
BLUETTI	6.8	3.1	1.2	100	0.7

资料来源：雨果跨境，兴业证券经济与金融研究院整理

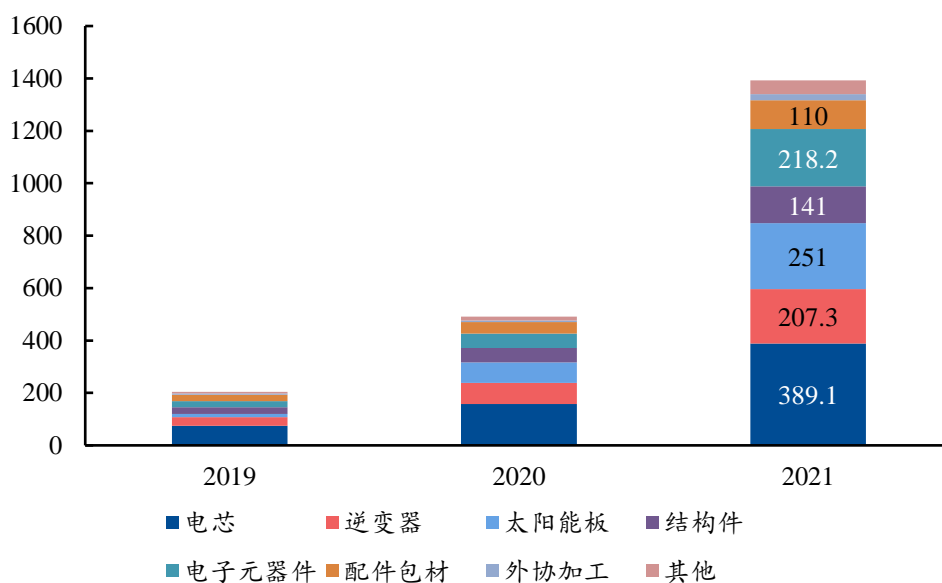
2.2、积累供应商和客户资源，优化经营模式

公司主要采取 M2C (Manufacturers to Consumer) 的经营模式，即生产厂家直接对消费者提供产品，集研发、生产、品牌、销售于一体的全价值链的经营模式。通过 M2C 模式，公司能够深入调研市场需求、消费者偏好，减少中间环节、降低渠道成本、快速响应用户需求，实现精准创新和价值创造。

公司采用“以产定采”的采购模式和“以销定产”的生产模式，每月根据销售预测、在手订单、成品库存情况等制定出生产计划并统计物料需求，再组织采购，可以有效调整产量。

公司产品的主要采购项包括电芯、电子元器件、逆变器、结构件、太阳能板等，近三年公司主营业务成本中材料成本金额为 1.50 亿元、4.12 亿元和 1.10 亿元，占主营业务成本的比例分别为 92.44%、87.96%和 91.07%，占比较高；但各部分占比较为均匀，不会因为某种部件的价格变动出现过大的成本变动，有利于稳定利润。公司便携储能产品生产的核心工序主要系自主完成，近三年公司外协加工的采购金额占采购总额比例分别为 2.3%、1.2%和 1.7%。

图 32、便携储能产品成本分布较为均匀（百万元）



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

公司拥有较为稳定、多元的电芯、逆变器供应商。比克电池持续为公司供应电芯及电池组，拓邦股份持续为公司提供逆变器，深圳市光瑞实业有限公司持续为公司提供太阳能板，达成了较为稳定的合作关系。同时，公司在 2020 年及之后比克电池的采购金额占比控制在 15% 以下，2021 年拓展了新的电芯供应厂商，有利于稳定采购价格。

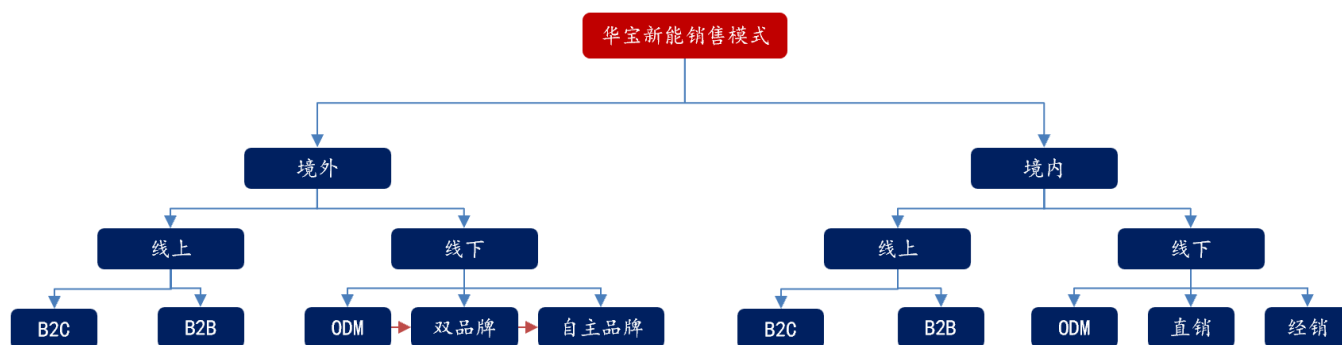
表 4、公司拥有较为稳定、多元的电芯、逆变器供应商

前五家供应商排名					
年份	排序	供应商名称	主要采购内容	采购额(百万元)	占比
2021	1	比克电池	电芯、电池组	184	13.2%
	2	横店集团东磁股份有限公司	电芯、电池组	141	10.1%
	3	拓邦股份	逆变器	127	9.1%
	4	深圳市光瑞实业有限公司	太阳能板	101	7.2%
	5	深圳市高斯宝电气技术有限公司	逆变器	67	4.8%
		合计		620	44.5%
2020	1	拓邦股份	逆变器	66	13.5%
	2	比克电池	电芯、电池组	64	13.1%
	3	深圳市光瑞实业有限公司	太阳能板	60	12.3%
	4	深圳市跃成能源科技有限公司	电芯	47	9.6%
	5	东莞蓝谷	结构件	34	6.9%
		合计		271	55.4%
2019	1	比克电池	电芯、电池组	43	20.9%
	2	乐金化学(南京)信息电子材料有限公司	电芯	22	10.6%
	3	拓邦股份	逆变器	18	8.9%
	4	东莞蓝谷	结构件	16	7.70%
	5	惠州市威的盛科技有限公司	逆变器	13	6.40%
		合计		112	54.5%

资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

公司主要采用线上、线下相结合的模式实现全球化销售，其中销售模式以线上销售为主，近三年公司主营业务线上销售收入占比分别为 68%、84%、87%；销售区域以境外市场为主，报告期内公司主营业务境外销售收入占比为 87%、90%、93%。销售方式包括 B2B、B2C、ODM、双品牌、自主品牌、直销、经销等多种渠道。

图 33、华宝新能销售渠道多元



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

公司境外线上销售主要为线上 B2C 模式，公司先向香港华宝销售产品，香港华宝销售给 Jackery US、Jackery Japan 等海外子公司，再由海外子公司通过亚马逊、日本乐天、日本雅虎等第三方电商平台或品牌官网进行销售。另外，公司境外线上 B2C 销售的具体模式包括 FBA、自发货模式。

公司境外线下销售以 ODM 模式为开端,通过双品牌方式逐步扩大线下品牌影响力,最终实现自主品牌的线下销售。近三年公司的便携储能产品、充电宝的境外线下销售模式主要为 ODM 模式;2019 年以来,公司与日本知名厂商 JVC 建立稳定的合作关系,在 ODM 模式的基础上,采取“JVC”和“Jackery”双品牌的合作模式,有利于快速提升公司“Jackery”品牌在日本的知名度。此外,公司正积极布局自主品牌的多元销售渠道,已与 JVC、Canon、Harbor Freight Tools、Home Depot、Lowe’s、Sam’s Club 等全球知名品牌商或零售商建立合作关系。

公司境内线上销售包括线上 B2C 模式、线上 B2B 模式,其中线上 B2C 模式主要通过天猫、京东 POP 等第三方电商平台进行,主要采取自发货模式;公司在京东自营平台及京东 FCS 平台系采取线上 B2B 模式。

公司境内线下销售模式包括 ODM、线下经销及直销。近三年公司的境内线下主营业务收入分别为 12.2 百万元、37.3 百万元和 54.3 百万元,占主营业务收入比例分别为 3.8%、3.5%和 2.4%,占比较小。

第三方平台及公司官网是公司主要销售平台。公司在第三方平台销售占比超过 60%,其中亚马逊占比超过 50%,2020 年建立品牌官网后,品牌官网销售金额迅速扩大到 15%。2021 年,公司在第三方平台和品牌官网的销售占比超过 80%,因此,B2C 模式是其主要的销售模式。

表 5、第三方平台及公司官网是公司主要销售平台 (百万元)

销售平台	2021 年度		2020 年度		2019 年度		
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
第三方平台	Amazon	1191.05	52%	585.04	55%	176.17	56%
	日本乐天	190.79	8%	117.84	11%	10.52	3%
	日本雅虎	78.87	3%	40.72	4%	-	-
	天猫	62.33	3%	39.86	4%	19.66	6%
	京东	53.47	2%	27.85	3%	8.29	3%
	其他	7.24	0%	0.80	0%	0.21	0%
品牌官网	345.69	15%	80.50	8%	-	-	
客户官网经销	67.39	3%	-	-	-	-	
ODM	153.36	7%	145.26	14%	85.05	27%	
经销	54.78	2%	26.10	2%	7.42	2%	
直销	94.07	4%	4.67	0%	9.41	3%	
合计	2299.05	100%	1068.63	100%	316.74	100%	

资料来源:公司公告,兴业证券经济与金融研究院整理

随着线上销售规模扩大,客户集中度不断降低。公司的主要客户群体包括终端消费者、线上 B2B 模式下的电商平台、经销商以及采购 ODM 定制产品的客户。公司前五大客户除北京京东世纪贸易有限公司、Home Depot、Lowe’s 外均为线下客户,随着公司线上销售规模逐年增长,客户集中度呈逐年下降的趋势。近两年公

司线下销售收入主要来源于公司与 JVC 在 ODM 模式的基础上采取“JVC”和“Jackery”双品牌的合作，这同时表现了公司正在向双品牌、自主品牌转型。

表 6、公司客户集中度逐渐降低，主要客户以线下为主（百万元）

前五家客户排名						
年份	排序	客户名称	主要采购内容	销售模式	销售额	占比
2021	1	JVC	便携储能、太阳能板	ODM	128.7	5.5%
	2	Home Depot	便携储能、太阳能板	线上 B2B、线下直销	33.4	1.4%
	3	Harbor Freight Tools	便携储能	线下直销	33.1	1.4%
	4	Lowe's	便携储能、太阳能板	线上 B2B	25.3	1.1%
	5	Kashima Trading Company	便携储能	ODM	21.3	0.9%
			合计			240.8
2020	1	JVC	便携储能、太阳能板	ODM	101.1	9.5%
	2	Kashima Trading Company	便携储能	ODM	30.7	2.9%
	3	沃太能源南通有限公司	便携储能	ODM	9	0.8%
	4	北京京东世纪贸易有限公司	便携储能、太阳能板	线上 B2B	5.8	0.5%
	5	惠州市创舰实业有限公司	便携储能、充电宝	线下经销	3.7	0.3%
			合计			150.3
2019	1	Kashima Trading Company	便携储能	ODM	46.2	14.5%
	2	JVC	便携储能	ODM	26	8.2%
	3	TRA Company LTD	充电宝、便携储能	ODM	4	1.3%
	4	Klein Tools Inc	便携储能	ODM	3.5	1.1%
	5	广州英得尔实业发展有限公司	便携储能	ODM	3.1	1.0%
			合计			82.9

资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

华宝新能便携储能产品单位容量价格、平均单位容量重量具有竞争优势。根据京东第三方购物平台统计数据，华宝新能便携储能产品覆盖容量 550Wh ~ 1879Wh、功率 500W ~ 2200W 的产品，平均单位容量价格为 4056 元/度，平均单位容量重量为 11.1kg/Wh，均低于正浩科技及德兰明海的便携储能产品，但电芯循环寿命较短、个别产品的市电充电时间较长。相比之下，正浩科技公司的便携储能产品容量范围更大，为 210Wh ~ 3600Wh，且搭配快充转换器后充电时间均维持在 1~2 h；德兰明海公司除 716Wh、1500Wh 两款，便携储能产品单位容量价格更低外，没有明显的竞争优势。

表 7、快充是正浩科技便携储能产品的突出优势

		正浩科技			
		德 DELTA Pro	德 DELTA 2000	德 DELTA 1600	德 DELTA 1300
图片					
容量		3600Wh	2016Wh	1612Wh (45000mAh)	1260Wh (35000mAh)
功率		额定 3600W	额定 2400W	额定 2000W	额定 1800W
适用场景		紧急备电、汽车补电	自驾远行	自驾露营、长途自驾	近郊露营、自驾露营
京东售价 (元)		19,819	9,499	7,299	5499
单位价格 (元/度)		5505	4712	4528	4364
市电充电 (h)		2.1	1.6	1.6	1.6
太阳能板充电 (h)		4	3.2	2	3.5
重量 (kg)		45	21.6	21.6	14
电芯		磷酸铁锂	三元锂电池	三元锂电池	NCM 锂电池
循环寿命		3500 次 80%+	800 次 80%+	500 次 80%+	800 次 80%以上
		德 DELTA 2	睿 RIVER 2 Pro	睿 RIVER 2 Max	睿 RIVER 2
图片					
容量		1024Wh	768Wh	512Wh	256Wh
功率		额定 1800W	800W	额定 500W	300W
适用场景		近郊露营、自驾露营	近郊露营	近郊露营	常用消费电子设备
京东售价 (元)		4799	3699	2,299	1199
单位价格 (元/度)		4685	4816	4490	4684
市电充电 (h)		1.3	1.2	1	1
太阳能板充电 (h)		3		3	3
重量 (kg)		12	7.8	6	3.5
电芯		磷酸铁锂电池	磷酸铁锂	磷酸铁锂	磷酸铁锂
循环寿命		3000 次 80%+	3000 次 80%+	3000 次 80%+	3000 次 80%+

资料来源：京东，兴业证券经济与金融研究院整理

表 8、德兰明海小容量便携储能拥有更大的功率

德兰明海			
	铂陆帝 AC200MAX	铂陆帝 AC200P	铂陆帝 EB150
图片			
容量	2048Wh	2000Wh	1500Wh (40400mAh)
功率	2200W	2000W	1000W
适用场景	自驾游、露营、户外作业	房车自驾游、长途旅行、路演	户外作业、露营电源
售价 (京东)	11,639	10,999	5,499
单位价格 (元/度)	5683	5500	3600 元/度
市电充电 (h)	4.6	5.5	8
太阳能板充电 (h)	1 月 3 日	3	11
重量 (kg)	28.1	27.5	17.2
电芯	磷酸铁锂	磷酸铁锂	LG 锂离子
循环寿命	3500 次+	3500 次+	\
	铂陆帝 EB70	铂陆帝 EB55	铂陆帝 EB3A
图片			
容量	716Wh (22400mAh)	537Wh (16800mAh)	268Wh (8400mAh)
功率	1000W	700W (峰值 1400W)	600W
适用场景	露营、外景摄影、家庭应急	露营笔记本、相机	常用消费电子设备
售价 (京东)	2639	2,769	1,979
单位价格 (元/度)	3686	5156	7384
市电充电 (h)	4.1	3	1.5
太阳能板充电 (h)	4.1	8	1.8
重量 (kg)	9.7	7.5	4.6
电芯	磷酸铁锂	磷酸铁锂	磷酸铁锂
循环寿命	2500 次+	2500 次+	2500 次+

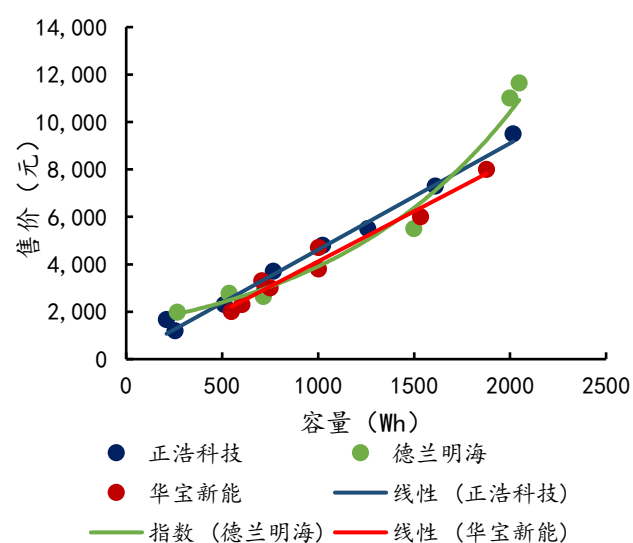
资料来源：京东，兴业证券经济与金融研究院整理

表 9、华宝新能便携储能产品单位价格、单位重量均优于可比公司

	容量 (Wh)	额定功率 (W)	市电充电 (h)	售价 (元)	重量 (kg)	单位价格 (元/度)	单位重量 (kg/Wh)
华宝新能	550	500	7.2	1,999	6.3	3634	11.5
	605	600	4	2,299	6.5	3800	10.7
	708	590	5	3,299	6.8	4660	9.6
	751	800	1.7	2,999	10.5	3748	14.0
	1002	1000	1.8	4,699	11.5	4650	11.5
	1003	1000	7.8	3,799	10.6	3788	10.6
	1534	1800	6.5	5,999	16	3911	10.4
	1879	2200	2.6	7,999	19.6	4257	10.4
	平均值					4056	11.1
正浩科技	210	300	1.5	1,659	2.9	7900	13.8
	256	300	1	1,199	3.5	4684	13.7
	512	500	1	2,299	6	4490	11.7
	720	600	1.6	2,799	7.6	3888	10.6
	768	800	1.2	3,699	7.8	4816	10.2
	1024	1800	1.3	4,799	12	4687	11.7
	1260	1800	1.6	5,499	14	4364	11.1
	1612	2000	1.6	7,299	21.6	4528	13.4
	2016	2400	1.6	9,499	21.6	4712	10.7
	3600	3600	2.1	19,819	45	5505	12.5
	平均值					4957	12
德兰明海	268	600	1.5	1,979	4.6	7384	7.7
	537	700	3	2,769	7.5	5156	10.7
	716	1000	4.1	2,639	9.7	3686	9.7
	1500	1000	8	5,499	17.2	3666	17.2
	2000	2000	5.5	10,999	27.5	5500	13.8
	2048	2200	4.6	11,639	28.1	5683	12.8
	平均值					5179	12

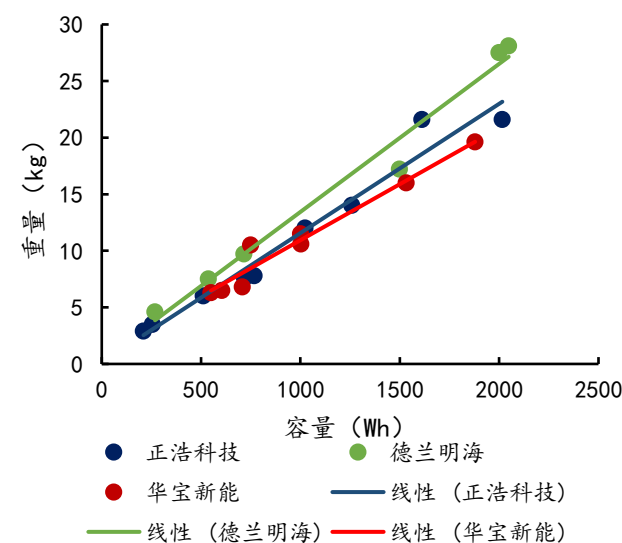
资料来源：京东，兴业证券经济与金融研究院整理

图 34、华宝新能各产品单位容量售价均较低



资料来源：京东，兴业证券经济与金融研究院整理

图 35、华宝新能储能产品具有更好的便携性



资料来源：京东，兴业证券经济与金融研究院整理

公司有产品扩产规划及市场拓展规划。公司将进一步改善公司原有生产工艺，提升生产自动化和智能化水平，逐步有序地扩大储能产品的产能，提供更多规格、更高质量、更加先进的便携储能产品，满足客户的不同需求。公司将树立品牌形象，提高品牌认知度，不断加大品牌的宣传和推广力度，与各大电商平台进行深度合作，利用平台流量提升公司产品和品牌的知名度，逐步提高国内便携储能产品的市场份额；公司将立足现有海外业务的优势及美国和日本市场的成功经验，通过媒体和社交平台加大品牌推广力度，利用优质的产品和服务进一步提高现有市场的渗透率，并借助新设的欧洲与澳洲子公司，挖掘新市场潜力。公司将大力搭建家庭储能品牌平台，加快产品研发和品牌营销培育。

2.3、加大技术及研发投入，打造自有品牌

公司业务模式由 ODM 向双品牌及自主品牌发展。2015 年公司打造境内自主品牌“电小二”、2016 年公司打造国际品牌“Jackery”，实现在美国、日本、英国、德国、加拿大等全球多个国家销售，已成为便携储能垂直领域的领先品牌。

公司入选多项著名榜单，斩获多项国际大奖，品牌全球影响力持续提升。2020 年以来，公司被广东省科学技术厅认定为“广东省分布式太阳能智能小型储能工程技术研究中心”，作为主要单位完成的《高安全移动式锂离子电池储能电源关键技术开发及产业化》项目获评“2020 年度广东省科技进步二等奖”；便携储能产品持续入选亚马逊平台最畅销产品 (Best Seller)、亚马逊之选 (Amazon's Choice)，连续两年获得日本“防灾安全协会推奖”奖章，获得日本亚马逊颁发的 2021 年度创新品牌奖，先后入选 CNET、纽约时报年度最佳便携储能榜单，登上福布斯、华尔街日报、今日美国等媒体；产品多次获得全球消费电子领域的国际设计类大奖，包括美国创新奖 2 项、德国红点设计奖 6 项、汉诺威工业 (IF) 设计奖 2 项、A' 设计大奖赛 (A' Design Award & Competition) 设计奖 7 项、当代好设计奖 4 项，产品设计实力获得国际工业设计领域的广泛认可。

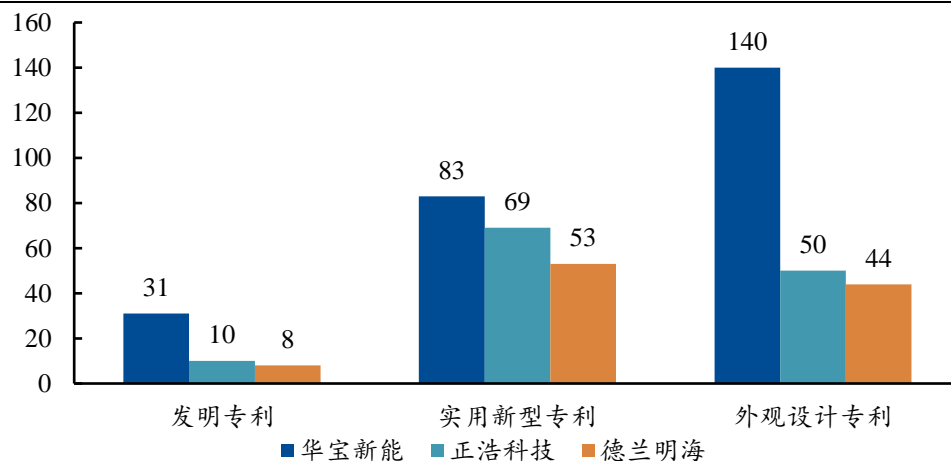
图 36、公司新获多项国际大奖



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

公司拥有多项核心技术和专利。公司核心技术包括便携储能电源结构技术、电池模组安全技术、电源管理系统技术、锂电池组能量均衡系统技术、储能电源模块化技术、并联大功率输出技术等，均来源于自主研发。公司及其子公司拥有境内专利 167 项（其中发明专利 25 项）、境外专利 87 项（其中发明专利 6 项）、计算机软件著作权 16 项；发明专利、实用新型专利和外观设计专利均高于正浩科技、德兰明海。

图 37、华宝新能三种专利数均高于正浩科技、德兰明海



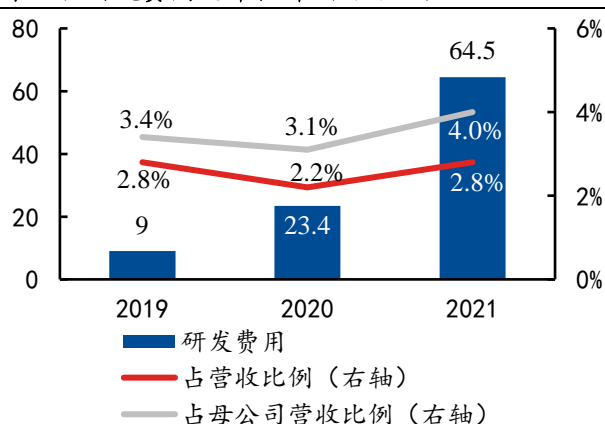
资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

公司不断拓展储能电源相关技术的研发与应用，已经在安全性、智能性等方面取得了相应的技术突破和技术储备。安全性方面，公司的便携储能电源结构技术、电池模组安全技术和电源管理系统技术，能够针对电芯温度进行有效监控和高效降温，自动隔绝故障电芯，实现过充、过放、过载、短路等情况下的多重保护。智能性方面，公司储备了锂电池组能量均衡系统技术、储能电源模块化技术和并

联大功率输出技术等，智能性方面的电池技术提高了多电池单元的均衡效率，实现了模块化生产，保障了便携储能电源的多场景应用，从而有效满足了客户需求。

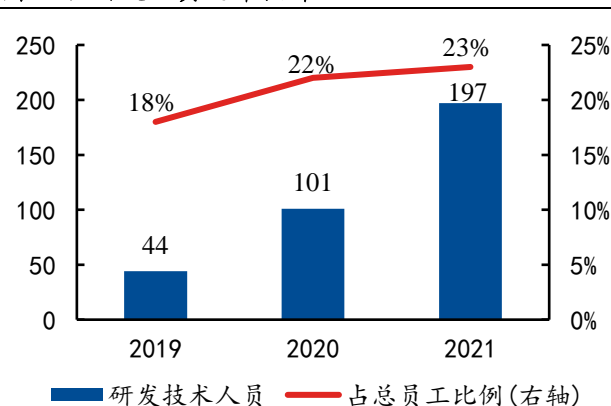
公司对研发费用、研发人员持续增加。2019年，由于公司研发方向及产品品类相对聚焦，且盈利规模有限，研发费用和研发人员有限；2020年，公司业务及盈利规模增加，公司的研发费用增至23.4百万元，同比增长159%，营业收入的同比增长235%，研发费用增速低于营业收入增速导致研发费用率下降；2021年，公司加大对便携储能电源研发的投入，聚焦大容量产品的研发，研发费用率增加至64.5百万元；研发人员从2019年的44人增加至2021年的197人，占公司总员工数的23%。

图 38、研发费用逐年提升（百万元）



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 39、研发人员逐年提升



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

公司注重培养人才、优待人才、奖励人才，目前正在进行多项技术研发项目，未来将建立数据中心、针对便携储能和家庭储能产品的安全性、形态小型化和应用智能化加大研发投入及产品升级。

目前，华宝新能正在研发 5-10 度电的移动式家庭储能产品。华宝新能的便携储能产品的容量主要在 2 度电以下，输出功率在 2200W 以下，整体重量小于 20Kg，同时具备抗震防摔等属性；移动式家庭储能产品的容量主要在 2 度电以上，输出功率可超过 3000W，可通过并联实现扩功扩容，满足更大容量及输出功率的备电需求。由于近年来美国自然灾害频发，当地家庭普遍有临时应急备电的需求，公司率先在美国市场推出容量更大、可通过并联增加容量的家庭储能产品；由于当前欧洲面临能源危机，公司预计明年将进入欧洲地区的市场；未来公司将会持续推出大容量段的移动式家庭储能产品，并逐步实现在全球多个地区销售。

3、盈利预测与投资建议

在新兴的便携储能高增速市场，公司享受先发优势，通过深耕产品、渠道、品牌充分受益。我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 3.74、7.16、11.76 亿元，公司 1 月 6 日收盘价为 203.09 元，对应的 PE 分别为 52.2、27.2、16.6 倍，首次覆盖给予“审慎增持”评级。

表 10、预计公司营收及盈利将持续增长

		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	
便携储能产品	≥100Wh	营收/百万元	3.7	339.5	1015.2	1969.4	3741.9	6735.4
		营收 YOY		9183%	199%	94%	90%	80%
		毛利率	53%	67%	56%	45%	47%	47%
	500Wh~1000Wh	营收/百万元	125.8	349.9	413.0	557.5	752.7	1016.1
		营收 YOY		178%	18%	35%	35%	35%
		毛利率	49%	58%	52%	43%	38%	32%
	100Wh~500Wh	营收/百万元	102.7	197.7	403.1	411.2	370.1	296.1
		营收 YOY		92%	104%	2%	-10%	-20%
		毛利率	47%	54%	40%	23%	17%	17%
	<100Wh	营收/百万元	17.6	5.2	0.2			
		营收 YOY		-70%	-97%			
		毛利率	52%	33%	-11%			
太阳能板	营收/百万元	15.0	155.4	439.5	711.9	1089.2	1568.5	
	营收 YOY		934%	183%	62%	53%	44%	
	毛利率	46%	48%	40%	33%	26%	18%	
配件	营收/百万元	2.0	10.1	24.5	44.1	74.9	104.8	
	营收 YOY		414%	141%	80%	70%	40%	
	毛利率	85%	70%	59%	55%	53%	52%	
汇总	营收/百万元	266.8	1057.9	2295.4	3694.1	6028.8	9721.0	
	营收 YOY		297%	117%	61%	63%	61%	
	毛利率	52%	59%	50%	40%	40%	40%	

资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

4、风险提示

市场竞争加剧导致盈利能力下降。若便携式储能市场竞争加剧，终端销售价格受影响，公司盈利能力水平下降。

海外政策波动。若海外市场对中国产品出口政策限制，将影响公司海外业务的正常进行。

原材料价格上涨，压缩盈利空间。若原材料价格持续上涨，将压缩公司产品盈利空间。

宏观经济影响消费品市场。若宏观经济出现较大波动影响终端消费品购买能力，将影响公司业绩。

附表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	1249	7690	9213	11845	营业收入	2315	3694	6029	9721
货币资金	447	6316	6982	8233	营业成本	1219	2212	3606	5869
交易性金融资产	0	0	0	0	税金及附加	4	6	7	10
应收票据及应收账款	74	111	181	292	销售费用	565	924	1447	2139
预付款项	50	88	144	235	管理费用	95	148	235	369
存货	632	1106	1803	2934	研发费用	65	107	178	292
其他	46	69	102	152	财务费用	46	-137	-274	-314
非流动资产	156	193	276	438	其他收益	11	12	12	12
长期股权投资	0	0	0	0	投资收益	0	0	0	0
固定资产	31	29	25	21	公允价值变动收	0	0	0	0
在建工程	4	2	1	1	信用减值损失	-1	-2	-2	-2
无形资产	1	0	-2	-6	资产减值损失	-17	-25	-35	-45
商誉	1	1	1	1	资产处置收益	-0	-0	-0	-0
长期待摊费用	12	12	12	12	营业利润	315	420	805	1321
其他	107	150	240	410	营业外收入	0	0	0	0
资产总计	1404	7883	9489	12284	营业外支出	0	0	0	0
流动负债	847	1408	2288	3897	利润总额	315	420	805	1321
短期借款	50	0	0	0	所得税	36	46	89	145
应付票据及应付账款	702	1261	2019	3404	净利润	279	374	716	1176
其他	95	147	269	493	少数股东损益	0	0	0	0
非流动负债	46	55	66	78	归属母公司净利	279	374	716	1176
长期借款	0	0	0	0	EPS(元)	2.91	3.89	7.46	12.25
其他	46	55	66	78					
负债合计	893	1463	2354	3975					
股本	71	96	96	96	主要财务比率				
资本公积	18	5531	5531	5531	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
未分配利润	370	714	1387	2516	成长性				
少数股东权益	0	0	0	0	营业收入增长率	116.4%	59.6%	63.2%	61.2%
股东权益合计	511	6421	7135	8309	营业利润增长率	13.9%	33.3%	91.6%	64.2%
负债及权益合计	1404	7883	9489	12284	归母净利润增长	19.5%	33.8%	91.6%	64.2%
					盈利能力				
					毛利率	47.4%	40.1%	40.2%	39.6%
					净利率	12.1%	10.1%	11.9%	12.1%
					ROE	54.6%	5.8%	10.0%	14.2%
					偿债能力				
					资产负债率	63.6%	18.6%	24.8%	32.4%
					流动比率	1.47	5.46	4.03	3.04
					速动比率	0.73	4.68	3.24	2.29
					营运能力				
					资产周转率	233.3%	79.5%	69.4%	89.3%
					应收帐款周转率	3119%	3912%	4134%	4115%
					存货周转率	292.6%	254.5%	247.9%	247.8%
					每股资料(元)				
					每股收益	2.91	3.89	7.46	12.25
					每股经营现金	1.40	2.69	4.07	9.74
					每股净资产	5.33	66.88	74.32	86.55
					估值比率(倍)				
					PE	69.8	52.2	27.2	16.6
					PB	38.1	3.0	2.7	2.3

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	279	374	716	1176
折旧和摊销	8	6	8	9
资产减值准备	0	-4	0	0
资产处置损失	0	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	38	-137	-274	-314
投资损失	-0	0	0	0
少数股东损益	0	0	0	0
营运资金的变动	-202	48	-2	168
经营活动产生现金	135	258	391	935
投资活动产生现金	-57	6	4	4
融资活动产生现金	16	5605	272	312
现金净变动	68	5869	667	1250
现金的期初余额	110	447	6316	6982
现金的期末余额	179	6316	6982	8233

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；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。

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。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn