



## 华宝新能

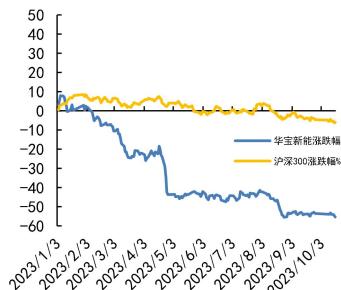
301327.SZ

### 基础数据:

截至 2023 年 10 月 18 日

当前股价	61.46 元
投资评级	买入
评级变动	首次
总股本	1.25 亿股
流通股本	0.35 亿股
总市值	76.70 亿元
流动市值	21.29 亿元

### 相对市场表现:



### 分析师:

分析师 黄文忠

huangwenzhong@gwgsc.com

执业证书编号: S0200514120002

联系电话: 010-68080680

研究助理 张烨童

zhangyetong@gwgsc.com

执业证书编号: S0200122050003

联系电话: 010-68099390

研究助理 朱高天

zhugaotian@gwgsc.com

执业证书编号: S0200123030001

联系电话: 010-68099392

### 公司地址:

北京市丰台区凤凰嘴街 2 号院 1 号  
楼中国长城资产大厦 12 层

## 全球便携储能龙头

## 坚实品牌渠道壁垒

### 主要观点:

◆公司系便携储能行业龙头，业务转型后实现业绩快速发展。公司在 2015 年由原充电宝 ODM 业务转型便携储能产品，打造自主品牌“Jackery 电小二”开拓海内外市场，完成“境内+境外”以及“线上+线下”的全方位布局。2018-2022 年，公司营业总收入从 2.05 亿元快速增长至 32.03 亿元，年均复合增速高达 98.82%，归母净利润从 0.05 亿元快速增长至 2.87 亿元，年均复合增速高达 175.25%。

◆便携式储能：应用场景多元化，市场前景广阔。便携储能设备具备户外活动与应急防灾用电等多元化应用场景，当前美日两国为主要消费市场，中国在户外活动应用方面具备较大的增长潜力。根据我们的测算，预计 2026 年全球便携储能行业市场规模和出货量分别有望达到 1,676 亿元和 6,093 万台，2022-2026 年的全球市场规模和出货量年均复合增长率分别有望达到 53.2% 和 49.6%，便携储能行业将继续维持快速增长趋势，市场发展潜力较大。

◆“产品+品牌+渠道”优势高筑公司壁垒。1) 产品端：公司产品矩阵覆盖功率段广泛，消费者可选产品丰富，大容量段产品占比及太阳能板配套率提升贡献营收；2) 品牌端：公司进入便携储能行业较早，具备率先建立品牌认知的先发优势，后持续通过各社交媒体引流，亚马逊产品销量及热词排名行业领先；3) 渠道端：发展初期依托第三方电商平台销售扩大品牌影响力，官网品牌独立站及线下渠道拓展成效亮眼。2022 年公司品牌官网独立站营业收入为 6.82 亿元，占营业收入比例为 21.31%；2023 年上半年线下零售渠道营业收入占比为 32.69%，同比提升 7.57pct。

### 投资建议:

我们预计公司 2023-2025 年的归母净利润分别为 0.58 亿元、2.69 亿元、3.79 亿元，EPS 分别为 0.47、2.16 和 3.04 元，对应 P/E 分别为 132.00、



28.50 和 20.23 倍。考虑到公司在产品、品牌、渠道营销等多维度持续发力，已成长为全球领先的便携储能龙头，持续扩张线下渠道助力业务增长及盈利改善，因此首次覆盖给予其“买入”评级。

### 风险提示：

境外经营环境恶化的风险；市场竞争加剧的风险；上游材料价格波动及供应的风险；下游需求不及预期的风险。

### 主要财务数据及预测：

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	3,202.91	2,944.41	3,824.87	5,117.24
增长率（%）	38.35	-8.07	29.90	33.79
归母净利润（百万元）	286.68	58.11	269.14	379.19
增长率（%）	2.64	-79.73	363.18	40.89
EPS（元）	2.30	0.47	2.16	3.04
市盈率（P/E）	26.76	132.00	28.50	20.23
市净率（P/B）	1.20	1.18	0.96	0.74

资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所



## 目录

<b>一、便携式储能龙头企业，多渠道多品类实现全球化销售 .....</b>	<b>7</b>
1. 充电宝起家，转型为便携储能行业领军者 .....	7
2. 业绩高速增长，产品赛道切换驱动利润率波动上行 .....	9
<b>二、便携式储能行业应用场景多元化，市场前景广阔 .....</b>	<b>12</b>
1. 上游产业链发展保障便携储能产品“降本增效” .....	12
2. 便携式储能行业集中度尚未定型，中高端占比提升 .....	14
2.1 头部企业集中度仍有较大提升空间 .....	14
2.2 搭配太阳能板中高端产品占比提升，产品结构趋向大容量化 .....	15
3. 便携储能具备户外+应急防灾多元化应用场景，美日两国为主要消费市场 .....	17
3.1 美国户外活动市场广阔，中国市场未来可期 .....	19
3.2 自然灾害频现+应急观念普及，便携储能刚需属性凸显 .....	20
3.3 应急备灾领域应用以日本地区为主，美国具备较大发展潜力 .....	21
4. 便携储能产品市场规模测算：预计 2026 年突破 800 亿 .....	22
<b>三、“产品+品牌+渠道”成就公司壁垒 .....</b>	<b>23</b>
1. 持续加大研发投入，产品大容量段占比及太阳能板配套率升级 .....	23
2. 锂电产业链相关产能建设有序扩张 .....	26
3. 持续积淀互联网流量，品牌认知度强 .....	27
4. 全方位渠道覆盖，官网独立站及线下渠道比重提升，境外收入占比高 .....	29
<b>四、风险提示 .....</b>	<b>31</b>
<b>五、盈利预测 .....</b>	<b>32</b>



## 图目录

图 1 : 华宝新能历史沿革 .....	7
图 2 : 华宝新能股权结构（截至 2023 年中报） .....	9
图 3 : 2018-2023H1 华宝新能营业收入（亿元） .....	10
图 4 : 2018-2023H1 华宝新能归母净利润（亿元） .....	10
图 5 : 2018-2023H1 华宝新能主营业务收入结构 .....	10
图 6 : 2018-2023H1 华宝新能细分产品毛利率 .....	10
图 7 : 2018-2023H1 公司分地区主营收入结构 .....	11
图 8 : 2018-2023H1 公司境内外毛利率对比 .....	11
图 9 : 2018-2023H1 公司利润率水平 .....	12
图 10 : 2018-2023H1 公司费用率水平 .....	12
图 11 : 便携式储能产业链及相关公司一览 .....	13
图 12 : 便携储能产品成本构成（2021 年） .....	14
图 13 : 锂电池能量密度变化预测 .....	14
图 14 : 2020 年全球便携储能行业竞争格局（出货量） .....	15
图 15 : 2020 年全球便携储能行业竞争格局（营收） .....	15
图 16 : \$120-400 价格区间各品牌销售额对比 .....	16
图 17 : 2016-2021 年全球不同容量产品份额变化趋势 .....	16
图 18 : 便携储能组合类电源产品示意图 .....	17
图 19 : 不同电源类别月销售额对比（万美元） .....	17
图 20 : 便携储能在户外活动场景的应用 .....	18
图 21 : 2017-2021 年全球便携储能产品三大应用场景占比 .....	19
图 22 : 2020 年全球便携式储能产品销售国家分布 .....	19
图 23 : 北美 2014-2022 年年度露营频率分布 .....	19
图 24 : 北美每年露营 3 次及以上家庭数量增长率 .....	19
图 25 : 全球各地区户外运动用品电商市场规模（单位：亿美元） .....	20
图 26 : 近年来国内露营地相关企业注册家数情况（单位：家） .....	20
图 27 : 2017-2022 年全球、日本 5 级以上地震次数统计（单位：次） .....	21
图 28 : 2013-2021 年美国用户年度平均停电时长 .....	22
图 29 : 2021 年美国各州平均停电时长及频率 .....	22



图 30 : 2022-2026 年便携储能全球与中国规模预测 .....	23
图 31 : 公司研发费用与研发人员数量持续增长 .....	24
图 32 : 各储能公司最新专利数量统计 .....	24
图 33 : 2019-2021 年公司各容量段便携储能产品营收结构 .....	26
图 34 : 2019-2021 年公司大容量便携储能产品单价 (元/台) .....	26
图 35 : 2019-2021 年公司太阳能板销量配套率 .....	26
图 36 : 2019-2021 年公司太阳能板销售结构 .....	26
图 37 : 2019-2023H1 华宝新能源产业链相关产品产能情况 .....	27
图 38 : 2019-2023H1 公司市场推广费 (万元) .....	28
图 39 : Jackery 品牌亚马逊最佳户外电源销量及热词搜索排名情况 .....	29
图 40 : 公司全方位销售渠道布局 .....	29
图 41 : 2019-2023H1 公司销售渠道全球经营分布 .....	30
图 42 : 华宝新能 2019-2021 年主营业务收入按销售渠道构成 .....	31



## 表目录

表 1 : 华宝新能源主要产品 .....	8
表 2 : 公司股权激励计划 .....	9
表 3 : 亚马逊便携储能产品价格带分布 .....	15
表 4 : 各类储能产品对比 .....	17
表 5 : 近 40 年来全球重大自然灾害发生频次及影响情况 .....	21
表 6 : 全球便携储能市场规模测算 .....	23
表 7 : 各大便携储能品牌在售产品对比（不完全统计） .....	24
表 8 : 各品牌便携式储能产品推出时间 .....	27
表 9 : 公司 Jackery 品牌社交媒体统计（截至 2023 年 9 月 6 日） .....	28
表 10 : 公司境外线上 B2C 销售模式 .....	30
表 11 : 盈利预测 .....	32



## 一、便携式储能龙头企业，多渠道多品类实现全球化销售

### 1. 充电宝起家，转型为便携储能行业领军者

公司是便携储能行业龙头企业，聚焦于便携储能产品及其配件的研发、生产与销售。当前公司主营产品为便携储能，兼有太阳能板、家庭储能及其他配件，主要以自主品牌面向“境内+境外”销售，覆盖线上、线下多种销售模式。

公司自成立以来的发展历程可分为三个阶段：1) 2011-2014年，完成技术与上下游资源初步积累。公司于2011年在深圳成立，在设立之初以充电宝ODM业务为主。公司在锂电池电源管理、工业设计、结构设计等方面技术不断加深，积累了包括松下、LG化学、比克电池、安富利等优质供应商资源，同时拓展了特斯拉、宝马、超霸电池、DSG、Clas Ohlson等业内知名客户。2) 2015-2018年，全面转型便携储能产品，打造境内外两大自主品牌。2015年，公司主营产品从充电宝全面升级为便携式储能产品，打造国内自主品牌“电小二”，同步发展自主品牌+ODM业务模式；2016年11月，公司通过国际品牌“Jackery”推出全球首款便携式储能产品。2016-2018年荣获德国红点、德国IF以及美国CES创新等奖项，参与起草《便携式数字设备用移动电源通用规范》等，品牌全球影响力持续提升。3) 2019年至今，持续拓展产品型号种类矩阵，完善线上、线下销售渠道。公司采用全方位渠道模式，通过官网独立站、第三方电商平台、线下零售相结合的模式实现全球化销售。2023年上半年公司推出Solar Generator 2000 Plus、Solar Generator 300 Plus等多款光充户外电源旗舰新品，并展示了全球首创的全场景户用绿能系统品牌“Geneverse 电掌柜”的系列产品，未来将持续拓宽公司产品线并提升公司技术转化应用能力。随着公司便携储能产品型号种类延伸、线上线下销售渠道日益完善，公司驶入发展快车道。

图1：华宝新能历史沿革



资料来源：华宝新能招股书，华宝新能官网，长城国瑞证券研究所



公司核心产品以便携式储能及家庭户用储能为主线，支线为组合太阳能板及产品相应配件，产品应用领域主要覆盖户外活动及应急备灾用电。公司先后开创了便携储能和移动式家庭储能新品类，打造了“Jackery 电小二”、“Geneverse”两大全球品牌。“Jackery 电小二”品牌覆盖便携式储能产品，面向境内外用户；“Geneverse”品牌覆盖移动式家庭储能产品，当前以面向海外用户为主。

公司产品销售覆盖全球多个国家和地区，线下渠道开拓成果显著。公司深耕美国、日本、德国、中国四个核心战略市场，加快开拓东南亚、非洲、南美洲等新兴市场，坚持打造领导品牌，构建包括线上第三方电商渠道、公司品牌官网独立站和线下零售多矩阵渠道。2023年上半年，公司新增7个全球品牌官网独立站，累计进驻15个站点；同时，公司加快线下渠道的快速铺设与进店，线下零售渠道营业收入占比为32.69%，累计进入超6,000个全球知名零售商门店。未来公司将持续加大全球线下渠道拓展与能力强化，提升市占率，加大目标人群渗透与场景开拓力度，促使公司品牌在行业中的影响力持续提升。

表1：华宝新能主要产品

产品类别	产品图示	产品应用	2022年营收占比
便携储能产品		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充电	77.02%
家用储能产品		容量范围最高可达2419Wh，输出功率超过2200W，可覆盖大多数家用电器	
光伏太阳能板		①最大容量2400Wh；最大输出功率2200W； 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	21.99%
配件及其它		主要为收纳包、充电器、线材、包装等与公司产品配套的相关配件	0.99%

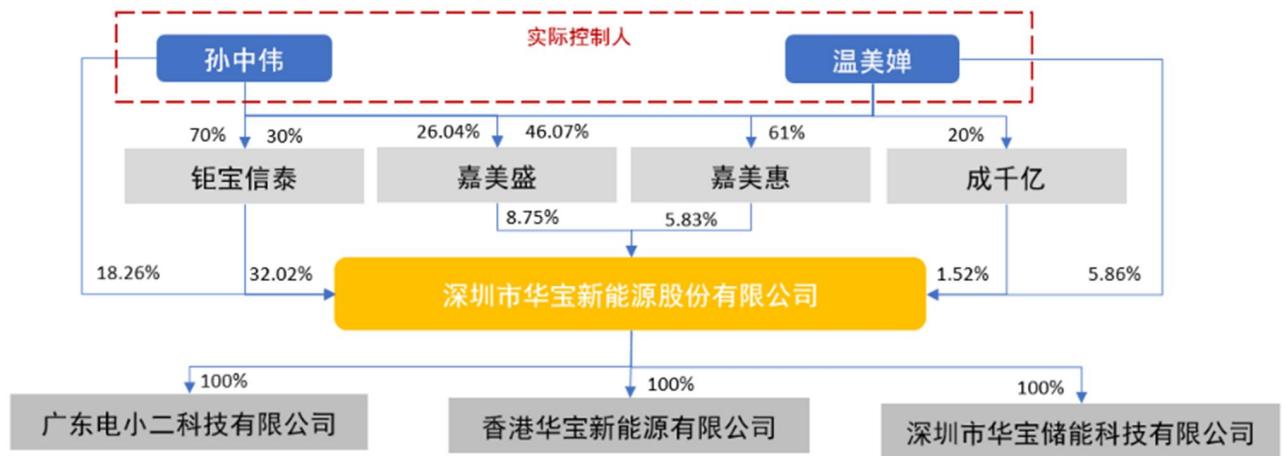
资料来源：华宝新能招股书，华宝新能公告，长城国瑞证券研究所

公司股权结构集中，实施股权激励持续绑定核心人才。截至2023年6月末，公司实际控制人孙中伟和温美婵夫妇分别直接持有公司18.26%、5.86%股权，二人对公司重大经营决策拥有实质影响力。2017-2023年6月末，公司共实施4次股权激励，主要激励对象覆盖各层级核心管



理人员及骨干人员，合计授予股票数量为 425.66 万股，占股本总额的比例为 3.41%。股权激励政策在提升公司价值的同时可实现员工的深度绑定，增强员工在公司经营和治理过程中的积极性和稳定性。

图 2：华宝新能股权结构（截至 2023 年中报）



资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所

表 2：公司股权激励计划

授予时间	股权激励项目	激励对象	授予股票数量（万股）	占股本总额的比例
2023.06.16	2023 年限制性股票激励计划	核心管理人员、核心骨干人员共 111 人	270.58	2.17%
2020.12.20	第三期员工持股计划	董监高及核心骨干人员共 17 人	81.3	0.65%
2019.12.02	第二期员工持股计划	董监高及核心骨干人员共 12 人	23	0.18%
2017.09.14	第一期员工持股计划	董监高及核心骨干人员共 14 人	50.78	0.41%

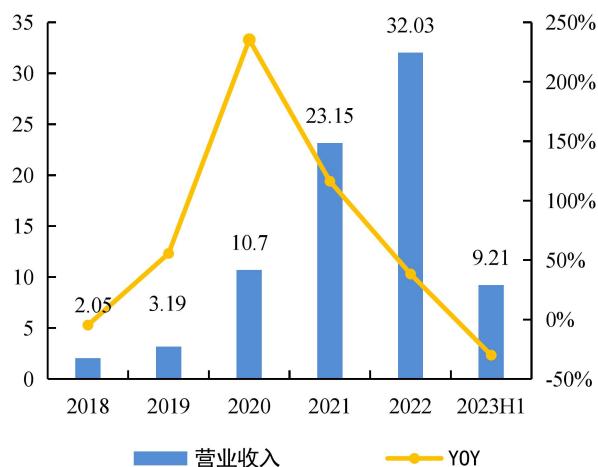
资料来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

## 2. 业绩高速增长，产品赛道切换驱动利润率波动上行

公司近年实现高速增长，2023H1 业绩短期承压。2018-2022 年，公司营业总收入从 2.05 亿元快速增长至 32.03 亿元，复合增速高达 98.82%；归母净利润从 0.05 亿元快速增长至 2.87 亿元，年均复合增速高达 175.25%。2023 年上半年，公司实现营业收入 9.21 亿元，实现归母净利润-0.51 亿元，分别同比减少 29.93% 和 131.82%。由于公司主要海外市场美国、欧洲维持高通胀水平，叠加全球央行的持续加息对消费抑制作用显著，2023 年上半年市场需求有所回落。据美国人口普查局数据，美国 2023 上半年电子和家用电器季调销售总额同比下降 3.1%；据欧盟统计局数据，欧元区 2023 年 5 月零售销售同比下降 2.9%，连续第八个月为负，全球主要国家商品需求出现回落，零售批发商逐步转向主动去库存阶段。此外，行业竞争态势加剧，公司加大全球本地化营销及管理费用投入，致使期间费用大幅提升，上半年营业收入及利润表现阶段性承压。



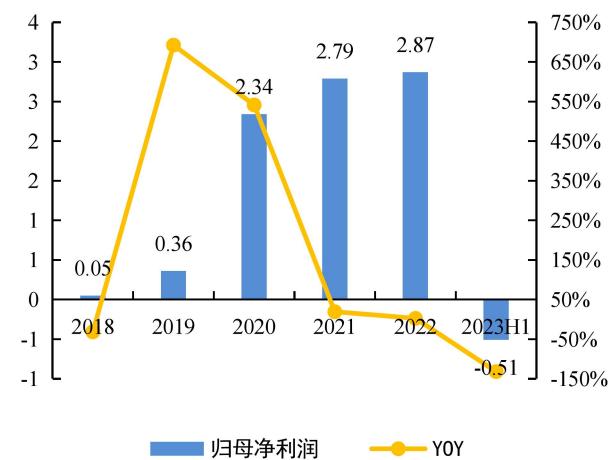
图 3: 2018-2023H1 华宝新能营业收入（亿元）



资料来源: Wind, 长城国瑞证券研究所

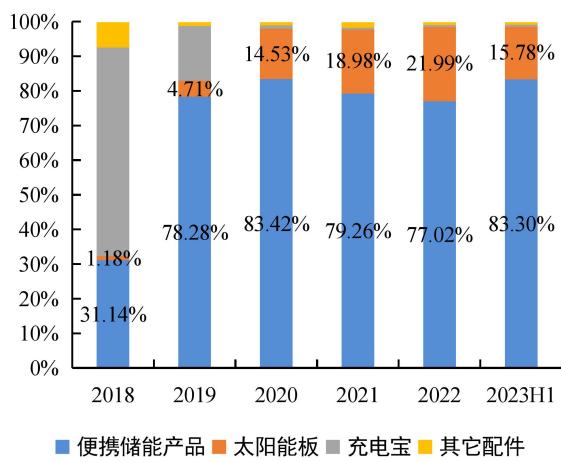
快速转型便携储能产品，“便携储能+太阳能板”营收合计占比超 90%。分产品来看，2018 年公司便携储能产品收入占比仅 31.14%。公司产品结构由充电宝 ODM 业务转型便携式储能产品后，2023 年 6 月末占比已提升至 83.30%，毛利率为 38.67%；同时，配套的太阳能板收入占比也从 2018 年的 1.18%逐步提升至 2023 年 6 月末的 15.78%，毛利率为 42.06%；“便携储能+太阳能板”二者产品合计营收占比超过 90%，充电宝业务于 2021 年基本退出产品矩阵。

图 4: 2018-2023H1 华宝新能归母净利润（亿元）



资料来源: Wind, 长城国瑞证券研究所

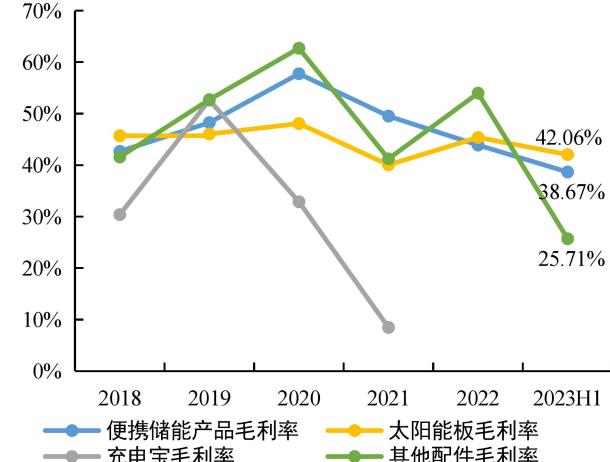
图 5: 2018-2023H1 华宝新能主营业务收入结构



资料来源: Wind, 长城国瑞证券研究所

欧洲市场需求回归正常水平，境外销售收入及毛利率均高于境内。公司营收来源主要以境外为主，2023年上半年公司实现海外营业收入 8.24 亿元，占营业收入总额 89.50%。分地区来看，北美地区收入占比 52.30%；亚洲（除中国）占比 25.12%，以日本市场为主。2022年上半年，因欧洲能源危机和俄乌战争爆发等因素影响，欧洲消费者购买储能产品意愿强烈。随着天然气价格回落，能源危机常态化，消费者情绪趋于理性，2023年上半年公司在欧洲地区实现营

图 6: 2018-2023H1 华宝新能细分产品毛利率

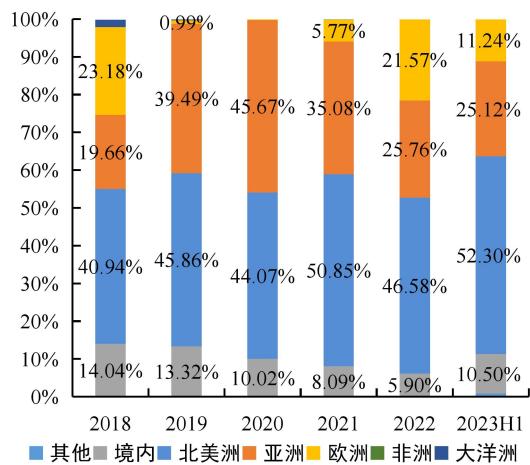


资料来源: Wind, 长城国瑞证券研究所



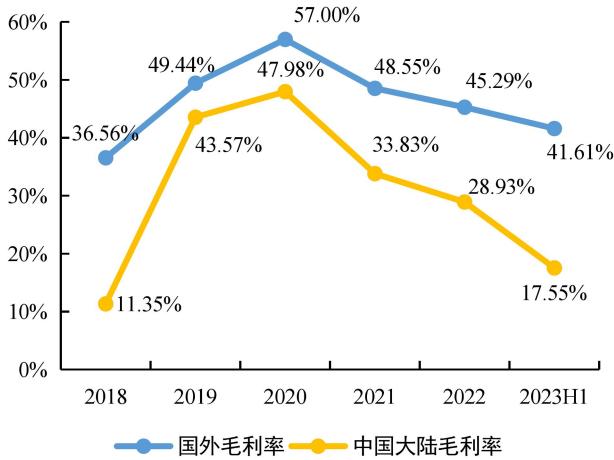
业收入 1.04 亿元，同比减少 36.65%。境内外毛利率方面，2023 年上半年公司产品在中国境内的毛利率为 17.55%，在境外的毛利率为 41.61%，二者相差较大，主要系公司产品在境内外市场定价、销售渠道等方面存在差异所致。

图 7：2018-2023H1 公司分地区主营收入结构



资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所

图 8：2018-2023H1 公司境内外毛利率对比



资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所

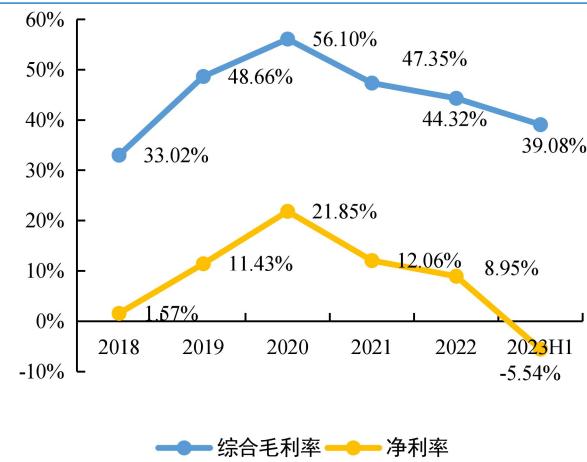
**高成本库存逐步出清，公司盈利能力有望维持稳定。**2019 年起公司主营业务进入高速发展阶段，公司持续进行产品创新，不断优化产品结构，毛利率明显上涨，2019-2022 年综合毛利率保持在 45% 及以上的较高水平；2023 年上半年公司毛利率 39.08%，同比下降 7.94Pct。净利率方面，2020 年得益于产品质量及销售渠道完善，公司净利率由 2019 年的 11.43% 提升至 21.85%，2021 年以来，随着便携储能产品市场竞争加剧、公司本土化和官网运营团队的销售及管理人员相关费用上涨等因素的综合影响，公司净利率持续下降，2023 年上半年净利率为 -5.54%。随着公司库存逐步出清、高单价高盈利能力产品不断更新迭代、费用支出的投入产出比不断提升以及品牌影响力提升，我们预计公司盈利能力有望保持稳定。

**公司期间费用率较为稳定，销售费用占比较高。**公司近年期间费用率维持在 35% 左右，2023 年上半年期间费用合计为 4.53 亿元，期间费用率为 49.19%。期间费用率短期上行主要系：1) 公司销售费用占比较高，是影响期间费用的主要因素。2023 年上半年，公司销售费用为 3.42 亿元，同比增长 8.07%，销售费用率达到 37.13%。随着公司规模及库存商品的扩大，仓储费用同比大幅增长，相应的售后服务费及环保费用支出显著，同时公司持续加大品牌建设力度，构建全球本地化品营销服团队，其销售、管理人员相关费用上涨显著。此外，公司销售占比较高的 B2C 业务是通过入驻亚马逊、日本雅虎、日本乐天、天猫、京东等第三方电商平台进行开展，此类模式下公司直接承担了电商平台收取的较高的平台服务费用。上述诸多因素导致公司呈现高销售费用率的特点。2) 公司管理及职能人员数量同比增长 70.44%，致使管理费用大幅提升。



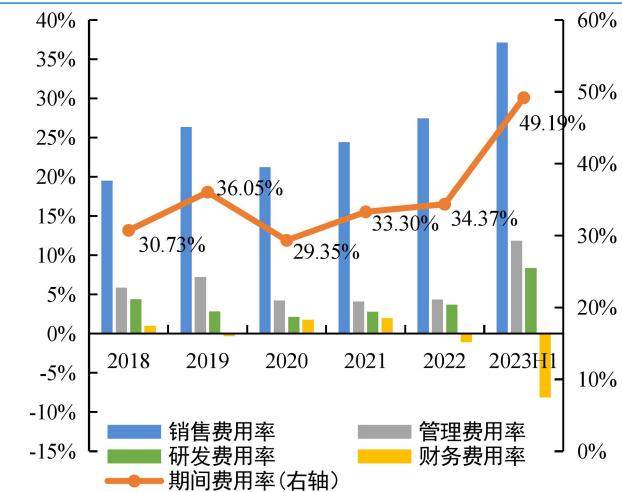
近年公司管理费用率管控良好，基本维持在 5%左右，但今年上半年公司管理费用为 1.09 亿元，同比增长 118.21%，主要是相应人员薪酬、办公场所租赁、物业水电费用增幅较大所致；3) 公司持续加大技术研发投入力度，拓宽产品技术护城河。2023 年上半年，公司研发费用为 7,732.26 万元，同比增长 72.40%，主要系研发人员增加、新一代电池技术研发及应用、家庭储能技术研发及认证等相关费用增加所致。品牌建设的长期性导致其产生的效果在销售收入层面上存在滞后，公司加大新市场开拓、加强本土化团队和官网运营团队的储备建设等投入导致上半年期间费用阶段性上涨。我们认为随着公司全球线下渠道开拓与能力强化，对线上电商销售渠道依赖性将逐步降低，叠加公司降本增效管理赋能，公司费用率水平整体可控。

图 9：2018-2023H1 公司利润率水平



资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所

图 10：2018-2023H1 公司费用率水平



资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所

## 二、便携式储能行业应用场景多元化，市场前景广阔

### 1. 上游产业链发展保障便携储能产品“降本增效”

从产业链角度来看，便携式储能行业可以分为上游零部件，中游便携储能品牌商及下游销售渠道三个环节。

**上游零部件供应商：**包括电芯、逆变器、结构件、电子元器件等零件，其中电芯和逆变器具备较高的技术壁垒，国内市场的供给产业链配套齐全，上游竞争格局较为分散，因此国内便携储能生产商对上游供应商依赖程度相对有限。

**中游便携储能品牌商：**全球便携式储能企业大多具备消费电子产品或光伏储能的设计、生产及销售基础，目前，国内便携储能行业主流企业包括华宝新能、安克创新、正浩创新、德兰明海等，国外企业则主要是 Goal Zero 等公司。



**下游销售渠道：**主要分为线上第三方电商、官网独立站及线下销售三种渠道。国内外知名第三方电商平台合作方包括：亚马逊、日本乐天、日本雅虎、天猫及京东等。此外，由于便携式储能产品兼具家电属性，部分企业与家装零售商巨头 Home Depot、Lowe's 等具备线上销售渠道的 KA 零售商开展了线上 B2B 模式合作。官网独立站模式即将公司产品在其自营官网上架销售。线下销售渠道主要为进驻 KA 线下门店进行推广销售。

图 11：便携式储能产业链及相关公司一览



资料来源：华宝新能招股书，长城国瑞证券研究所

便携性储能产品的“便携性”体现在单位重量产品带电量越高越好，这对电芯的能量密度要求较高。此外，在保障储能品牌商一定利润水平的基础上降低产品单位成本，更有利于产品价格端覆盖更多消费者可接受区间，利于提升产品渗透率。

从能量密度角度来看，搭载锂电池的储能产品在保证续航能力的同时拥有更高的便携性。随着锂电池商用规模的逐步扩大，各国科研机构及各锂电池制造商加强了对锂电池技术升级的研发力度，大大提高了锂电池的能量密度。以特斯拉使用的动力电池为例，其 2008 年推出首款 Roadster 所使用电芯的能量密度约为 55Wh/kg，2020 年推出的 Model 3 所使用电芯的能量密度已超 300Wh/kg，中国汽车工程学会在《节能与新能源汽车技术路线图 2.0》中预计 2025 年高端电动车的能量密度提升至 400Wh/kg，2030 年提升至 500Wh/kg。电芯能量密度的持续提高有望提升搭载锂电池的储能产品的单位重量带电量，进而进一步改善便携储能产品的便携性能。

从成本角度看，原材料电芯成本占比最高，便携储能产品受益于上游主要材料降本增效。便携式储能产品主要原材料电芯、逆变器成本占比分别约为 35% 和 19%。电芯方面，电池型号主要以 18650、21700 圆柱锂电池为主，主流电芯/电池组供应商有东磁股份、比克电池、LG 化学等，据 BNEF 数据显示，2013-2022 年锂电池电芯均价从 502 美元/kWh 下降至 120 美元/kWh，年化降幅达到 19.6%，预计到 2026 年电池组均价将跌破 100 美元/千瓦时；逆变器方面，便携



式储能逆变器供应商包括拓邦股份、高斯宝以及威德盛等，目前华宝新能已实现小批量逆变器的自研自产。原材料价格的下降使得锂电池储能产品的市场价格渗入更多消费者可接受的价格区间，进而扩大便携储能产品的潜在客户群体。

图 12：便携储能产品成本构成（2021 年）

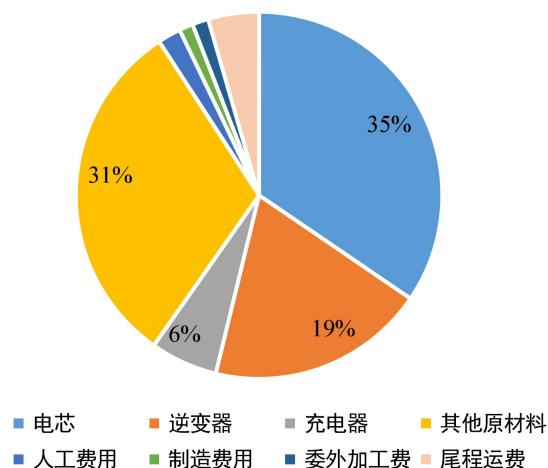
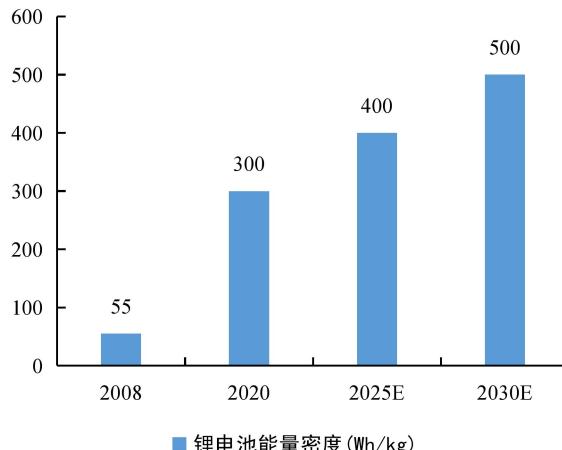


图 13：锂电池能量密度变化预测



资料来源：华宝新能招股书，长城国瑞证券研究所

资料来源：华宝新能招股书，长城国瑞证券研究所

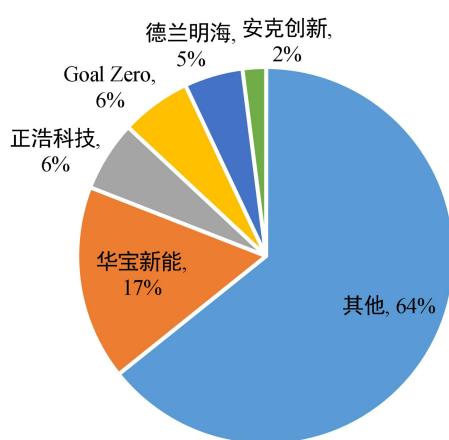
## 2. 便携式储能行业集中度尚未定型，中高端占比提升

### 2.1 头部企业集中度仍有较大提升空间

便携式储能行业 Top5 企业格局稳定，头部企业集中度仍有较大提升空间。从企业出货量来看，2020 年华宝新能占据 17%市场份额，位列第一，行业 CR5 为 36%；从营收规模来看，2020 年市场 Top5 排名与出货量口径一致，华宝新能占据 21%市场份额，海外企业 Goal Zero 占据 9%，其主要由豪鹏科技和博力威代工。整体来看，消费电子类产品、移动设备生产企业等相关领域玩家具备进入便携储能市场的技术基础，因此行业中小企业数目众多。而容量不同的产品价差较大，且中小企业以生产小容量产品为主，并通过低价竞争的方式抢占市场，故导致行业出货量 CR5 (36%) 低于行业营收规模 CR5 (50%)，说明其他中小企业出货量多但销售单价较低。因此，当前便携储能市场仍处于成长期，市场集中度仍有较大提升空间。

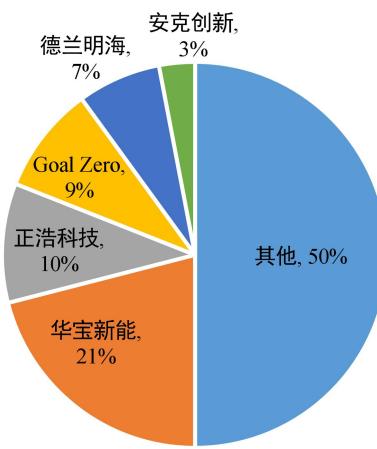


图 14: 2020 年全球便携储能行业竞争格局(出货量)



资料来源：中国化学与物理电源行业协会，长城国瑞证券研究所

图 15: 2020 年全球便携储能行业竞争格局(营收)



资料来源：中国化学与物理电源行业协会，长城国瑞证券研究所

## 2.2 搭配太阳能板中高端产品占比提升，产品结构趋向大容量化

从产品结构来看，中高端市场具有较大市场机会，低端价位市场增长空间渐趋饱和。《2022 美亚便携储能电源市场数据报告》将 Amazon 平台销售的便携储能产品按单价划分为 \$120-\$400、\$480-\$800 和 \$1320-\$1920 的低、中、高三大价格区间。

**(1) 低端价位市场的 ASIN (Amazon 平台销售的产品唯一标识号) 数量和市场份额都远高于中高端价位市场。**在产品数量上，低端价位市场占比为 71.6%；在产品销售份额上，低端价位市场占比为 29.4%，市场活跃度较高。从该细分市场内部结构上看，整体低端价位市场品牌玩家较多，市场竞争格局格外激烈，华宝新能旗下 Jackery 品牌近 30 天销售额超过 160 万美元，占据该价位市场份额的 47.58%，品牌集中度较高，但其余 50%+市场份额分布相对较为分散。其原因在于该价位市场以“低价低容量”进行竞争，在容量、最大功率和充电方式配备等方面相较于中、高端价位市场消费者面对的选择相对更为丰富，低端价位市场产品更新的需求更为频繁，保持持续增长的难度更大。

**(2) 中高端价位市场：**中、高端价位市场销售额占市场总销售额的比重分别为 11.29% 和 17.74%，高端产品 Asin 数量仅占 8.6%。随着未来头部企业持续加深品牌及技术壁垒，中高端产品集中度有望进一步提升。

表 3：亚马逊便携储能产品价格带分布

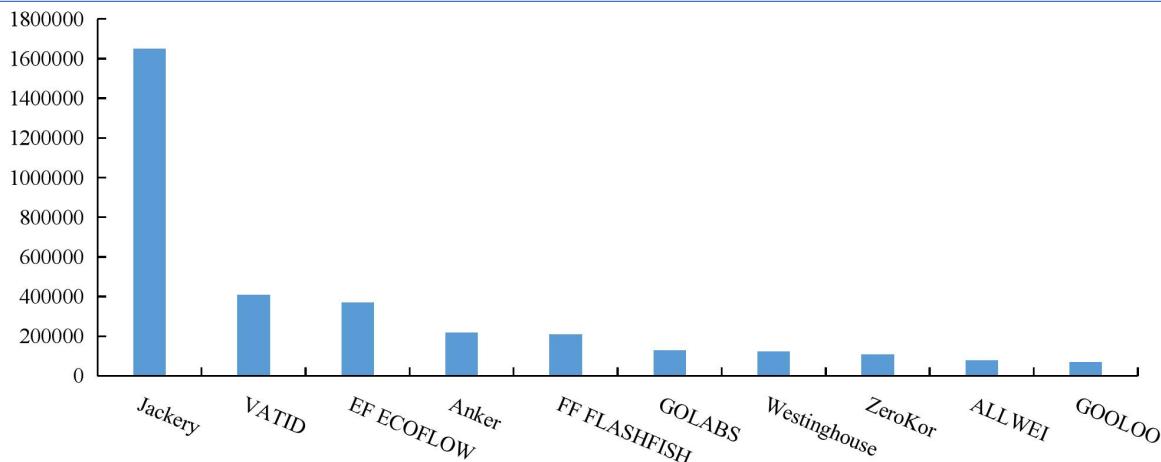
价格类型	价格区间	Asin 数量占比	销售额	市场总销售额占比
高端	\$1320-1920	8.6%	209	17.74%
中端	\$480-800	19.8%	133	11.29%



低端	\$120-400	71.6%	345	29.43%
----	-----------	-------	-----	--------

资料来源：浩方集团《2022 美亚便携储能电源市场数据报告》，长城国瑞证券研究所

图 16: \$120-400 价格区间各品牌销售额对比

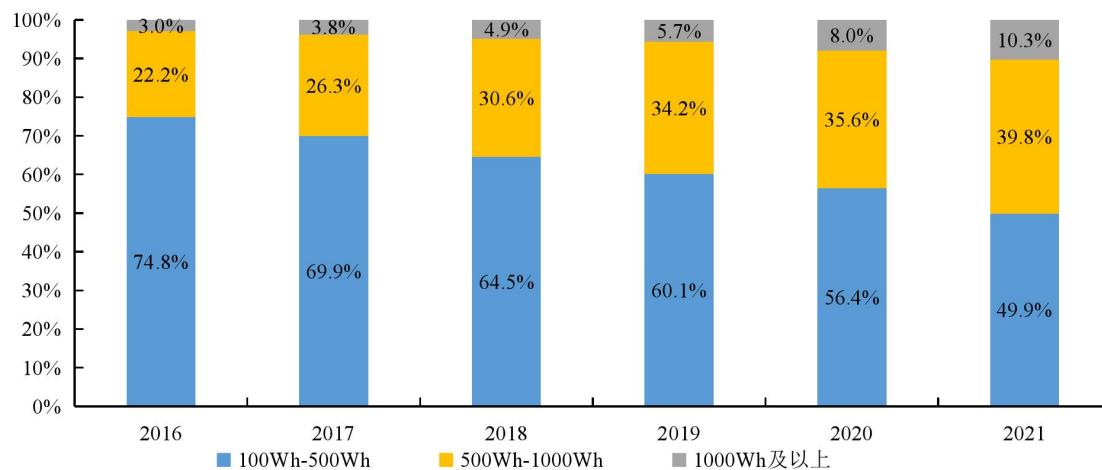


资料来源：浩方集团《2022 美亚便携储能电源市场数据报告》，长城国瑞证券研究所

说明：该报告发布日期为 2022 年 7 月 14 日，销售额统计日期为近 30 天

**便携式储能产品结构趋向大容量化。**据中国化学与物理电源行业协会数据显示，2016-2020 年全球容量在 100Wh-500Wh 之间的便携式储能产品为市场主流产品，但占比在逐渐下降，2021 年下降至 50%以下；而较大容量段产品份额占比呈上升趋势，2021 年 500Wh-1000Wh 产品市场份额达 39.8%，1000Wh 容量以上产品市场份额达 10.3%。

图 17: 2016-2021 年全球不同容量产品份额变化趋势



资料来源：中国化学与物理电源行业协会，长城国瑞证券研究所

除容量差异外，中高端市场组合类电源产品销售占比较低端价位市场有显著提升。《2022 美亚便携储能电源市场数据报告》中显示，“独立电源+太阳能板”的组合类电源产品销售主要集中在中高端市场。华宝新能可提供组合类电源产品，组合类电源产品给予消费者在容量、最大输出功率、支持太阳能板充电等更成熟的产品体验，使得该价格段产品在满足受众高标准需



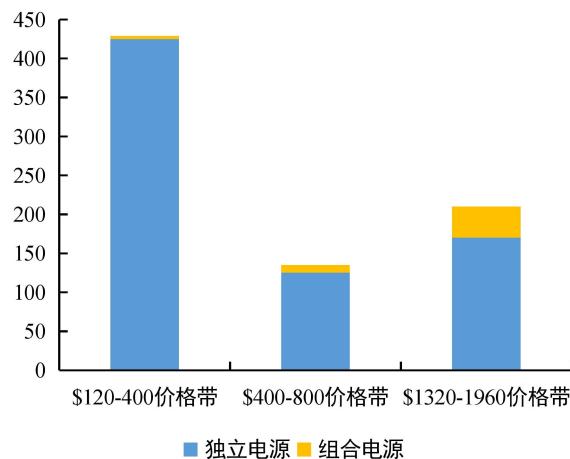
求方面拥有更大技术和品质发展潜力。

图 18：便携储能组合类电源产品示意图



资料来源：华宝新能招股书，长城国瑞证券研究所

图 19：不同电源类别月销售额对比（万美元）



资料来源：浩方集团《2022 美亚便携储能电源市场数据报告》，长城国瑞证券研究所

说明：该报告发布日期为 2022 年 7 月 14 日，销售额统计日期为近 30 天

### 3. 便携储能具备户外+应急救灾多元化应用场景，美日两国为主要消费市场

根据应用场景不同，对储能设备产品主要可划分为便携储能产品、家庭级储能产品、工商业级/电网级储能产品等。便携储能产品是一种内置高能量密度锂离子电池，可提供稳定交流/直流电压输出的电源系统，带电容量一般在 80Wh-2000Wh，输出功率范围为 100W-2200W。目前市场上的便携储能产品多配有 AC（交流输出）、DC（直流输出）、车充等多功能输出接口，可匹配市场上主流的电子设备及小型电器，适合于户外旅行、应急备灾等多场景。

表 4：各类储能产品对比

产品类型	便携式储能	户用储能	工商业电站储能
图例			
应用场景	应急备灾、户外出行	家庭自发自用、价差套利等	削峰填谷、调峰调频等
储能容量	300-3000W	30KW 以下	340-440KW
技术类型	容量型	容量型	容量型、功率型
电池性能	高能量密度、长循环寿命、低成本	高安全、高低温性能、长循环寿命	超长循环、超高安全、高低温性能
体积及重量	较为轻便，一人可搬运	大小适中，生产运输便捷	体积较大，生产运输较为困难

资料来源：GGII，华经产业研究院，华宝新能招股书，长城国瑞证券研究所

户外活动+应急备灾是目前便携储能设备的主要应用场景，二者合计需求占比超 85%。便携储能产品可在露营、钓鱼、骑行、房车旅行等各类户外活动场景中使用，可为手机、电脑、



无人机、摄影设备、照明灯等各种设备提供绿色电力；应急备灾场景下可满足灾后应急用电、救援用电等应急需求，与太阳能板组合形成的小型太阳能发电系统更能灾后电网瘫痪及毁坏情况下，有效应对阶段性停电带来的影响，保障灾民的基本生活需求。

图 20：便携储能户外活动场景的应用



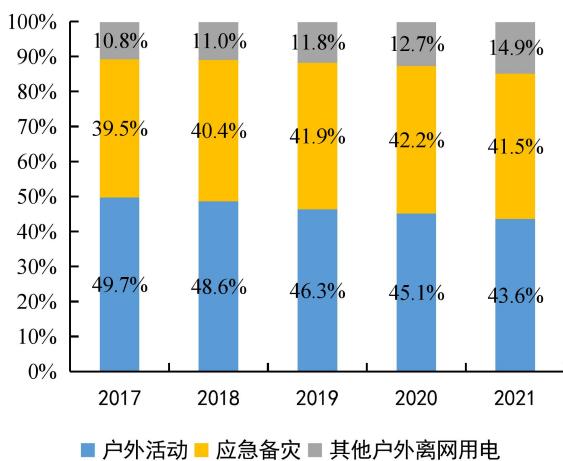
资料来源：华宝新能招股书，长城国瑞证券研究所

根据中国化学与物理电源行业协会数据显示，2017-2021 年全球便携储能应急备灾应用需求从 2017 年的 39.5% 上升至 2021 年的 41.5%，而户外活动占比从 49.7% 下降至 43.6%，二者仍是便携储能设备占比最大的应用领域。此外，户外智能零售、无人配送、快闪店等各类户外离网用电领域的市场占比也在不断提升，从 2017 年的 10.8% 上升至 2021 年的 14.9%，整体呈现出多元化趋势。根据中国化学与物理电源行业协会预测，2026 年户外活动和家庭应急仍将是便携储能产品的最主要应用场景，两大应用场景的产品全球新增出货量将达到 2,510 万台，占比将维持在 80% 以上。

从销售地区来看，美国与日本是便携储能的主要需求市场，合计占比超 75%。根据中国化学与物理电源行业协会数据显示，2020 年美国为全球最大的便携式储能消费市场，占比达 47.3%，主要是由于美国消费者的户外旅游、露营、钓鱼等户外活动意愿较强。日本作为第二大市场，全球消费量占比达到 29.6%，主要是由于日本地震等灾害事故频发，对应急备灾储能设备的需求较高。欧洲和中国市场分别占比 5.5% 和 4.9%，具备较大的增长潜力。



图 21：2017-2021 年全球便携储能产品三大应用场景占比

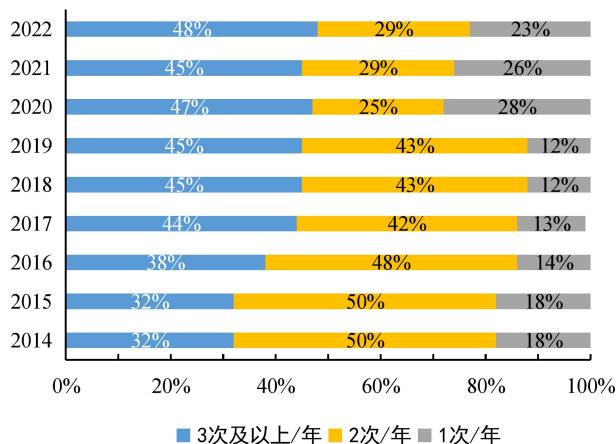


资料来源：中国化学与物理电源行业协会，长城国瑞证券研究所

### 3.1 美国家户活动市场广阔，中国市场未来可期

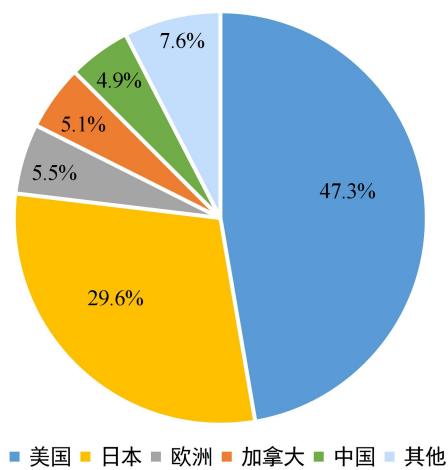
海外户外露营市场成熟，市场消费频率高。欧美发达国家的户外活动历史悠久、人均消费能力强，选择户外旅游、露营、钓鱼等户外活动的参与人次和参与频率较高。据 KOA 的《北美露营及户外住宿报告 2023》显示，2014-2022 年，每年露营三次及以上的家庭数量增长了 174%；2022 年当年参与露营的北美家庭中，有 48% 的家庭露营次数达到了 3 次及以上。2020 年“新冠”疫情爆发，美国多地先后开启防疫限制措施，包括关闭室内场所、停止体育赛事、影院、主题公园等娱乐设施运营、禁止大范围聚集性活动等措施，进一步促进了户外活动在美国的普及率提升，户外活动的高景气也驱动便携储能设备需求在美国快速增长。

图 23：北美 2014-2022 年年度露营频率分布



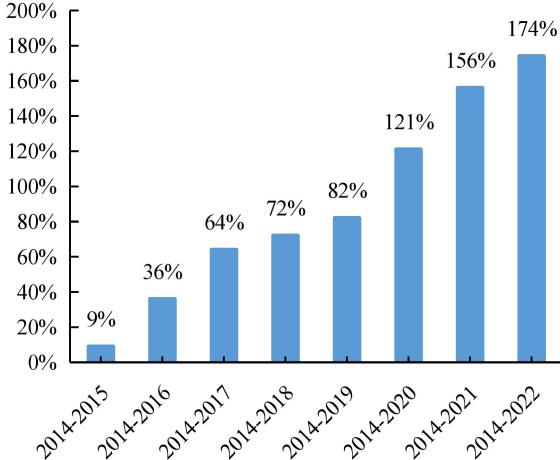
资料来源：《北美露营及户外住宿报告 2023》，长城国瑞证券研究所

图 22：2020 年全球便携式储能产品销售国家分布



资料来源：中国化学与物理电源行业协会，长城国瑞证券研究所

图 24：北美每年露营 3 次及以上家庭数量增长率



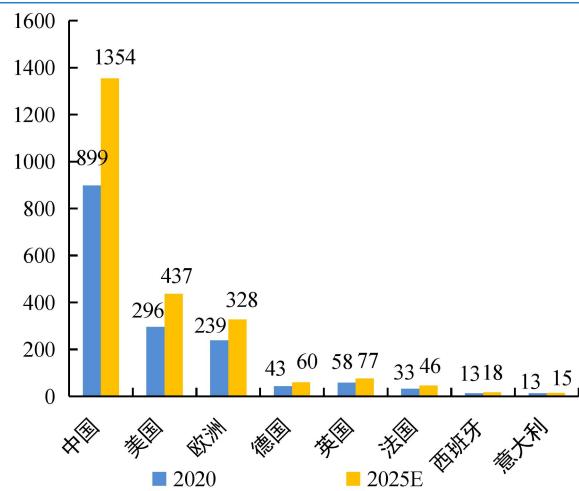
资料来源：《北美露营及户外住宿报告 2023》，长城国瑞证券研究所



中国户外活动市场发展迅猛，有望进一步推动便携储能产品市场需求快速提升。与欧美相比，中国的户外市场发展尚处于起步阶段。据 Statista 的电商行业数据预测，2025 年全球户外运动用品电商规模将达到 2,485 亿美元，其中，中国的市场规模将从 2020 年的 899 亿美元增长至 1354 亿美元，占比将达到全球市场的 54%。根据天眼查数据显示，2011 年至 2021 年末，国内共注册 3.62 万家露营地相关企业。受“新冠”疫情防控措施的影响，国内民众增加了以家庭等小单位亲近自然为目的的户外活动，2020 年新增露营地相关注册企业 0.83 万家，2021 年新增注册企业 2.07 万家，呈爆发式增长趋势。

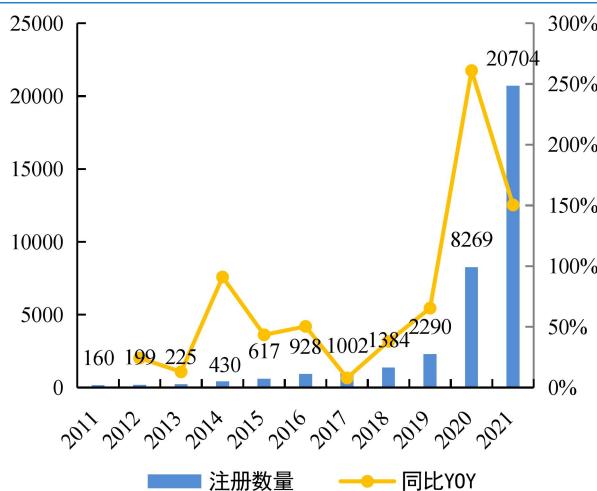
尽管中国目前并非便携储能产品的主要消费市场，但考虑到中国人口众多，随着国内户外活动的不断普及，便携储能产品能在户外活动中提供便捷、稳定的离网电力，大大提升用户在户外的生活体验，有望推动便携储能产品在户外活动场景下市场需求规模的快速提升。

图 25：全球各地区户外运动用品电商市场规模（单位：亿美元）



资料来源：Statista，长城国瑞证券研究所

图 26：近年来国内露营地相关企业注册家数情况（单位：家）



资料来源：天眼查，长城国瑞证券研究所

### 3.2 自然灾害频现+应急观念普及，便携储能刚需属性凸显

近年来全球重大自然灾害发生次数增多，便携式储能电源是应对灾后应急用电的重要手段。根据联合国发布的数据显示，2000-2019 年间全球共计发生自然灾害 7348 次，因灾死亡人数 123 万人，累计受灾人数 40.3 亿人，造成 29.7 万亿美元的经济损失，相关数据与 1980-1999 年间的累计数据相比，均出现明显提升。地震、台风以及火山爆发等自然灾害往往会造成突发断电，应急场景下便携式储能设备可配合太阳能板组合形成小型太阳能发电系统，在电网瘫痪及毁坏情况下，实现灾后持续离网发电，保障基础生活用电需求。



表 5：近 40 年来全球重大自然灾害发生频次及影响情况

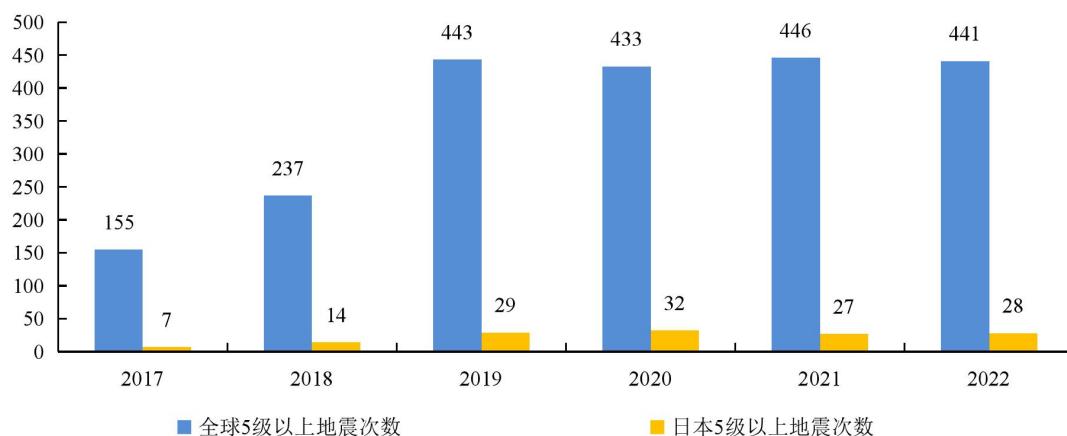
期间	灾害发生次数（次）	因灾死亡人数（万人）	累计受灾人数（亿人）	累计经济损失（万亿美元）
2000-2019 年间	7348	123	40.3	29.7
1980-1999 年间	4212	119	32.5	16.3

资料来源：联合国，华宝新能招股书，长城国瑞证券研究所

### 3.3 应急备灾领域应用以日本地区为主，美国具备较大发展潜力

**日本：**日本地处环太平洋地震带，地震、台风等灾害高发，根据日本产经新闻公布的调查数据，自 2011 年东日本大震灾后，得益于社会各界加大对防灾自救的宣传，日本居民在家中储蓄防灾物品的意识空前高涨，2020 年日本防灾协会将便携储能电源列为防灾安全物资认证产品。中国地震台网中心数据表明，2017-2022 年全球 5 级以上地震的次数波动上涨，由 155 次上涨至 441 次。其中，2019-2022 年度日本地区 5 级以上地震的记录数量明显超过以前年度并呈持续增加的趋势，激发了当地居民的应急备灾需求。

图 27：2017-2022 年全球、日本 5 级以上地震次数统计（单位：次）

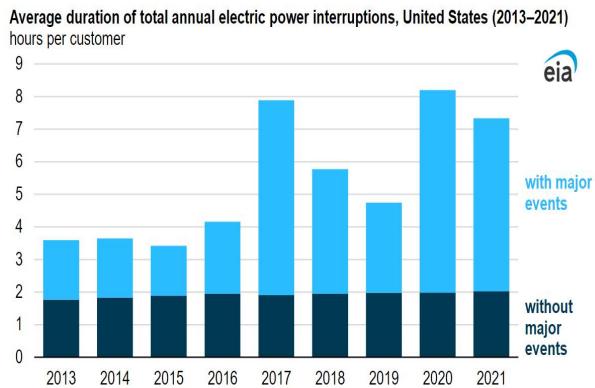


资料来源：中国地震台中心，长城国瑞证券研究所

**美国：**据 EIA 数据显示，2021 年美国居民经历的停电时长平均超过 7 个小时，大部分州区停电次数集中在 1-3 次。若排除暴风雪、飓风和自然火灾等重大事件，2013 年至 2021 年年均停电约 2 小时。其中路易斯安那州在 2021 年经历了最长的停电时间为 80 多小时，其次是俄勒冈州、德克萨斯州、密西西比州和西弗吉尼亚州，经历时长为 15-25 小时不等。考虑到便携储能设备已在美国的户外活动领域具备较好的客群基础，消费认知度和参与度较高，因此大容量便携储能设备在应急备灾领域有望在需求侧提供强劲支撑。

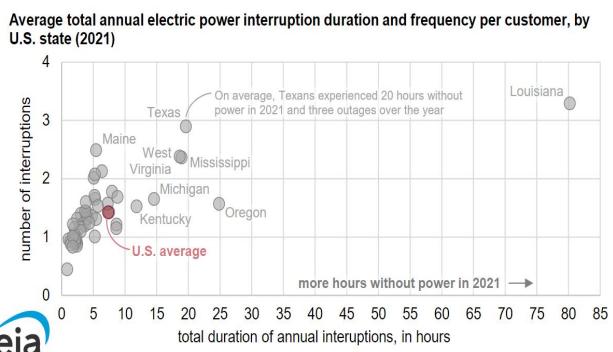


图 28：2013-2021 年美国用户年度平均停电时长



资料来源：EIA，长城国瑞证券研究所

图 29：2021 年美国各州平均停电时长及频率



资料来源：EIA，长城国瑞证券研究所

#### 4. 便携储能产品市场规模测算：预计 2026 年突破 800 亿

根据如下假设我们对便携储能产品潜在市场规模进行测算：

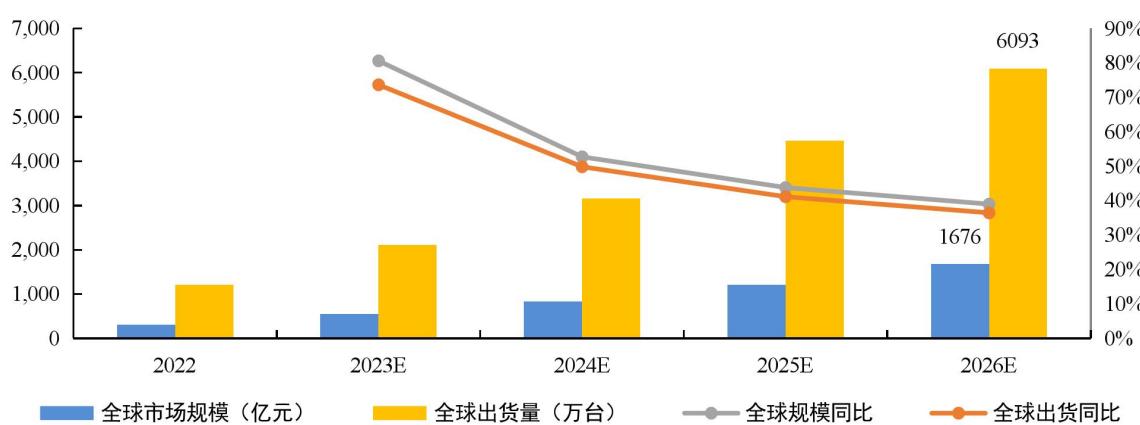
1) 户外活动需求：据美国 OIA 数据显示，2022 年美国户外活动参与人数达 1.68 亿人。假设平均每户家庭人数 3 人，美国地区需求在全球便携储能市场中占比 45%，则 2022 年全球参与户外活动的家庭数量为 1.24 亿户，未来，随着疫情放开后戶外出游活动的意愿提升，也将拉动全球户外活动参与家庭数量提升，假设全球户外活动家庭数量在 2023-2026 年年均增长 6%，预计 2026 年增长至 1.57 亿户，该场景下的渗透率从 2022 年的 4.2% 提升至 2026 年的 15.9%。考虑到近年各类户外离网用电领域市场占比有上升趋势，户外活动需求在应用场景中的占比从 2022 年的 43% 下降至 41%；

2) 应急备灾需求：假设应急备灾需求在应用场景中的占比维持 42%；  
3) 产品均价：随着大容量产品占比提升，平均产品单价从 2022 年的 2500 元提升至 2026 年的 2750 元。

测算结果可得：预计 2026 年全球便携储能行业市场规模将达到 1,676 亿元，该情景下 2022-2026 年的全球市场规模年均复合增长率为 53.2%；2026 年全球便携式储能产品的出货量将达到 6,093 万台，该情景下 2022-2026 年的全球市场出货量年均复合增长率为 49.6%。便携储能行业将持续快速增长趋势，市场发展潜力较大。



图 30：2022-2026 年便携储能全球与中国规模预测



资料来源：OIA，中国化学与物理电源行业协会，长城国瑞证券研究所

表 6：全球便携储能市场规模测算

价格类型	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
全球户外活动家庭数量（万户）	12444	13191	13983	14822	15711
户外活动总需求（万台）	523	897	1328	1853	2498
户外活动需求占比	43.0%	42.5%	42.0%	41.5%	41.0%
户外活动渗透率	4.2%	6.8%	9.5%	12.5%	15.9%
应急备灾总需求（万台）	511	886	1328	1875	2559
应急备灾需求占比	42.0%	42.0%	42.0%	42.0%	42.0%
其他离网活动总需求（万台）	182	327	506	737	1036
其他离网活动需求占比	15.0%	15.5%	16.0%	16.5%	17.0%
全球出货量（万台）	1216	2111	3163	4464	6093
平均产品单价(元/台)	2500	2600	2650	2700	2750
全球便携储能市场规模（亿元）	304	549	838	1205	1676

资料来源：OIA，中国化学与物理电源行业协会，长城国瑞证券研究所

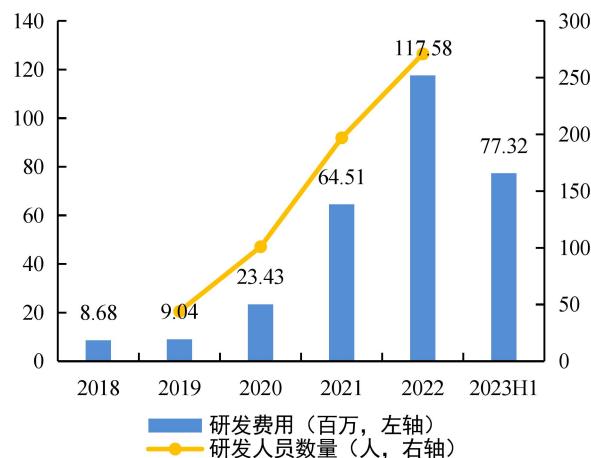
### 三、“产品+品牌+渠道”成就公司壁垒

#### 1. 持续加大研发投入，产品大容量段占比及太阳能板配套率升级

公司高度重视研发投入，专利数量行业领先。2018-2022 年，公司研发费用由 868 万元增长至 11,758 万元，复合增速高达 91.85%；研发人员数量从 2019 年的 44 人增长至 2022 年的 271 人。公司持续的研发投入已掌握多项核心技术，截至 2023 年 6 月末，公司已取得境内外专利合计 426 项，其中发明专利 43 项。公司的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，均来自于公司自主研发。此外，同时公司是国家便携储能行业标准、国家便携太阳能板行业标准的主要起草单位，公司产品具有一定技术壁垒与行业领先的研发创新实力。

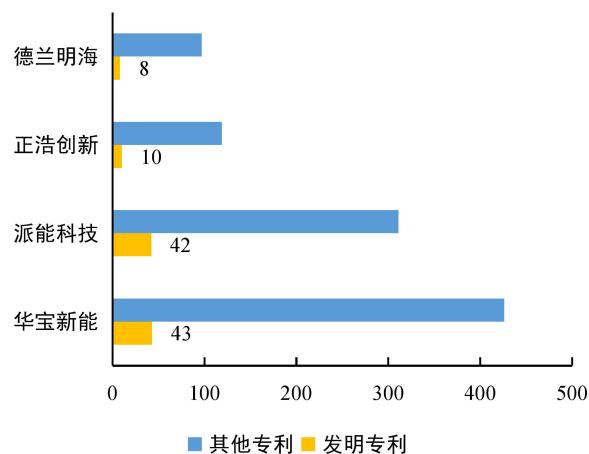


图 31：公司研发费用与研发人员数量持续增长



资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所

图 32：各储能公司最新专利数量统计



资料来源：公司招股书，派能科技公告，长城国瑞证券研究所

说明：正浩科技、德兰明海为 2021 年末统计数据，派能科技、华宝新能为 2023 年 6 月末统计数据

**公司产品覆盖容量段+功率段更广泛，便携性及性价比更高。**我们通过整理华宝新能、正浩创新、安克创新与德兰明海四家公司在国内天猫、京东官网平台在售商品的性能参数与售价发现，华宝新能与德兰明海的便携储能产品在功率段布局更加全面，正浩创新与安克创新在快充时间上具备一定优势。从功率范围来看，华宝新能产品覆盖了从 550-2500W 功率段产品，用户可选产品种类丰富，此外华宝新能旗下产品主打轻便易携，主要产品重量在 6-15kg 范围内；正浩创新及德兰明海在快充技术具有优势，但价格相对较高。从性价比来看，华宝新能在各价格段均有性价比较高的产品在售，相对可选种类丰富，利于公司市场份额持续提升。

表 7：各大便携储能品牌在售产品对比（不完全统计）

公司	产品型号	电池能量(Wh)	最大功率(W)	价格(元)	重量(kg)	充满电所需时长(市电)
华宝新能	户外电源 500	550Wh	500	1699	6.3	-
	户外电源 600	605Wh	600	1899	6.5	4h
	户外电源 700	708Wh	1000	2930	6.8	5h
	户外电源 800pro	751Wh	800	3099	10.5	快充 1.7h
	户外电源 1000	1002Wh	1000	3499	9.7	7.5h
	户外电源 1000pro	1002Wh	1000	3899	11.5	快充 1.8h
	户外电源 1100Pro	1003Wh	1499	4399	14.3	-
	户外电源 1800	1534Wh	1999	5499	16	-
	户外电源 2200	2006Wh	2500	7199	19.6	-
	户外电源 2000pro	2160Wh	2200	7499	19.5	2h
	户外电源 2000plus	2042Wh	3000	9999	27.9	1.7h
	户外电源 3000pro	3024Wh	3000	19999	28.5	1.8h



正浩创新	睿 RIVER 2	256Wh	499	1299	3.5	快充 1h
	睿 RIVER 2 Pro	768Wh	999	2599	7.8	快充 1.2h
	睿 RIVER 2 Max	512Wh	1000	1999	6	1h
	德 DELTA PRO	>2500Wh	>2500	17999	45	快充 2.1h
	德 DELTA 2	1024Wh	1999	3999	12	快充 1.3h
	德 DELTA 2 Max	2048Wh	2400	7999	23	1.3h
	德 DELTA 1600	1500-1999Wh	2000-2500	10799	21.6	1.6h
安克创新	ANKERA1770	1229Wh	1500	4896	22.3	1.5h
	ANKERA1770P	1229Wh	1800	5099	20.34	1.5h
	ANKERA1752	512Wh	600	1899	9.55	3.3h
	ANKERA1760	1024Wh	1000	4499	16.5	4.1h
德兰明海	EB55	537Wh	700	1899	10	3h
	EB70	716Wh	1000	2299	13	4h
	EB150	1500Wh	1000	3999	21.5	8-8.5h
	AC60	403Wh	600	3099	11	1h
	AC180	1152Wh	1800	3999	18.6	快充 1h
	AC200P	2000Wh	2000	7199	36.5	5.5-6h
	AC200max	>2500Wh	2000-2500	25799	40	4.6h

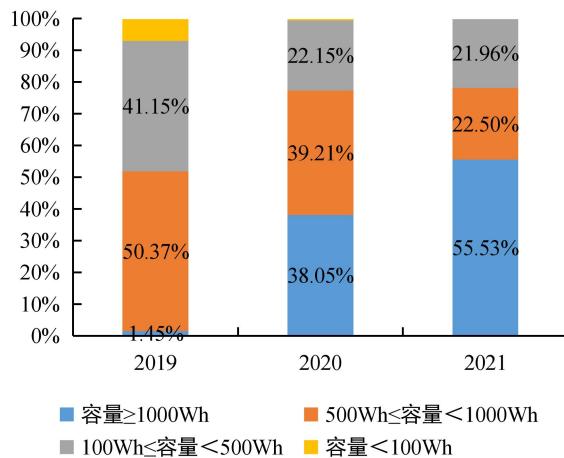
资料来源：天猫官网、京东官网，长城国瑞证券研究所

说明：价格为 2023 年 6 月 6 日券后售价，可能受 618 节日促销影响

**大容量段产品收入贡献快速增长，便携式储能业务有望实现量价齐升。**从产品结构上看，2019-2021年，公司1000Wh及以上大容量段便携储能产品收入贡献占比从1.45%提升至55.53%，销量占比从0.58%提升至26.66%；从价格上来看，便携储能产品容量越大，产品单价越高。2021年公司销售的产品中，100Wh以下、100-500Wh、500-1000Wh和1000Wh以上的产品均价分别为231元、1,245元、2,546元和5,739元，随着公司便携储能产品的升级更新，高容量段产品的适用性更广泛而吸引更多用户选购，而高容量段产品的定价更高，公司便携储能业务收入有望迎来量价齐升。



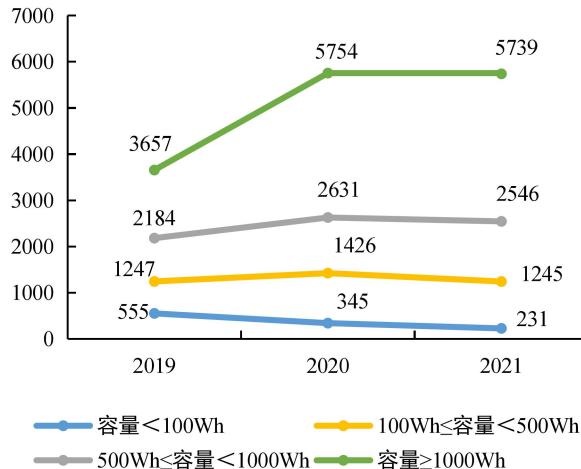
图 33: 2019-2021 年公司各容量段便携储能产品营收结构



资料来源：华宝新能招股书，长城国瑞证券研究所

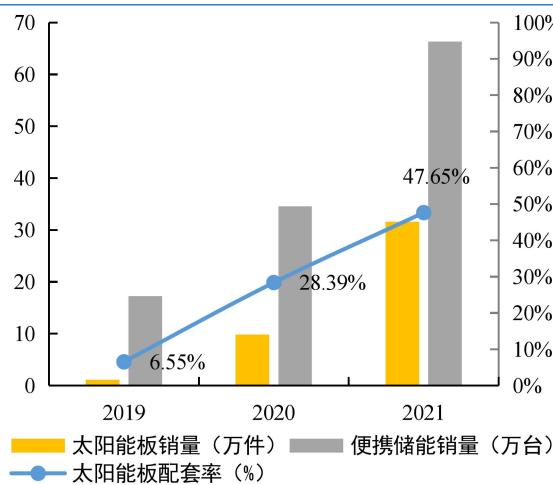
太阳能板配套率上升，售价更高的大功率产品占比增加。消费者在购买便携式储能产品时越来越倾向配套购买太阳能板，产品配套率从 2019 年的 6.55% 提升至 2021 年的 47.65%；此外，单位售价更高的 100W/200W 大功率太阳能板销量占比持续增长，100W 产品销量占比从 2019 年的 34.3% 提升至 2020 年的 75.7%。我们认为，配套使用大功率太阳能板能更好地提升消费者户外活动使用体验，中长期来看配套率有望持续提升，为公司收入贡献增量。

图 34: 2019-2021 年公司大容量便携储能产品单价（元/台）



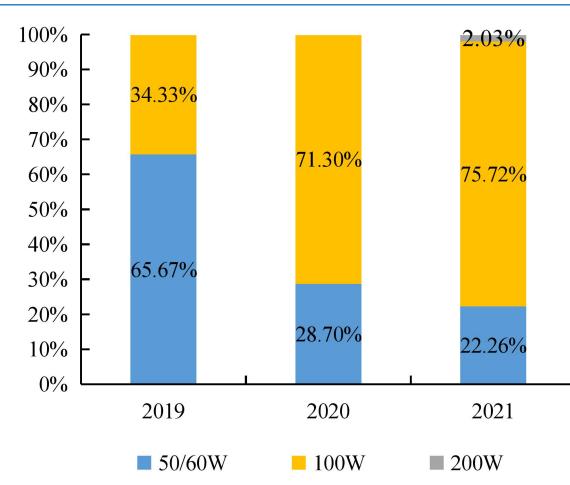
资料来源：华宝新能招股书，长城国瑞证券研究所

图 35: 2019-2021 年公司太阳能板销量配套率



资料来源：华宝新能招股书，长城国瑞证券研究所

图 36: 2019-2021 年公司太阳能板销售结构



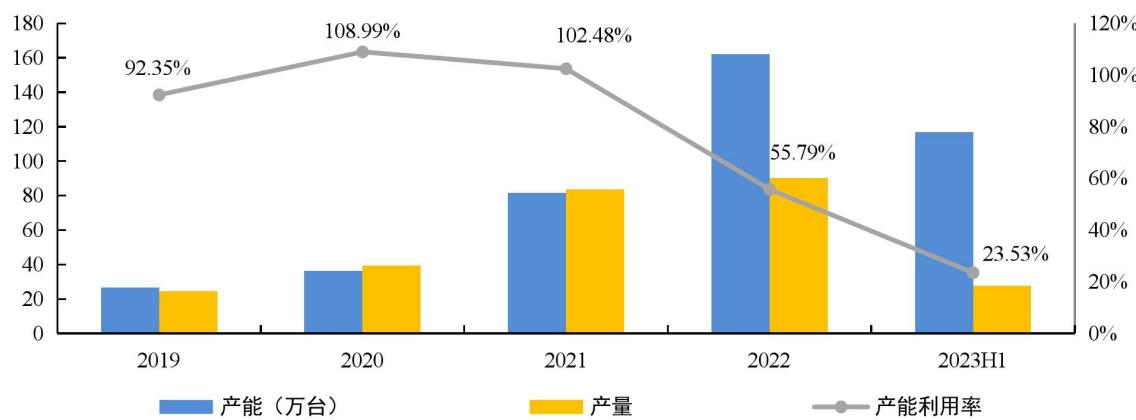
资料来源：华宝新能招股书，长城国瑞证券研究所

## 2. 锂电产业链相关产能建设有序扩张

截至 2023 年 6 月末，公司锂电产业链相关产能为 117 万台，出货规模有序扩张。2019-2021 年便携储能产品（不含太阳能板）产能分别为 26.6、36.2、81.5 万台，2020-2021 年产能利用率均超 100%。2022 年公司上市后募投产能落地，导致产能利用率下降，因公司 2023 年 1-6 月存货周转率下降，公司调整了生产计划，故产能尚未完全利用。



图 37: 2019-2023H1 华宝新能锂电产业链相关产品产能情况



资料来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

### 3. 持续积淀互联网流量，品牌认知度强

公司率先建立便携储能品牌认知，具备先发优势。华宝新能于 2016 年 11 月推出全球首款锂电便携储能产品，经典橙黑配色外型吸睛。此后行业主流品牌陆续推出当家产品，2017 年正浩科技睿系列首款产品上市、德兰明海 2019 年注册美国 BULETTI 及国内铂陆帝商标、2021 年派能科技推出 AR500 产品。华宝新能作为最早进入便携储能行业的企业具备一定的先发优势，消费者品牌认知度及便携式储能品牌的产品推广逐渐提升。

表 8：各品牌便携式储能产品推出时间

品牌	首款产品推出时间	产品系列	产品特点
华宝新能	2016 年 6 月推出全球首款便携储能产品	Explorer 系列, Homepower 系列	外观吸睛耐用，C/USB/车充三种输出方式，高效散热等
正浩 Ecoflow	2017 年第一款产品睿 RIVER 412	德 DELTA 系列, 睿 RIVER 系列	连接 APP，可选加电包，不同端口数量，电芯种类等
德兰明海	2019 年 8 月注册品牌 BULETTI, 11 月注册品牌铂陆帝	BLUETTI AC 系列, BLUETTI EB 系列	车载充电，部分支持 APP 连接等
派能科技	2021 年推出 AR500	AR500、RV12100、RT12100	集成多种电源端口等

资料来源：各公司官网，长城国瑞证券研究所

公司坚持自建社交媒体账号提升曝光度，市场推广费用持续提升。2019-2022 年，公司市场推广费从 0.26 亿元持续提升至 4.86 亿元，占销售费用的比例也逐年上升。首先，公司通过国外户外旅行领域的网络红人在线上社交平台上对“Jackery”品牌进行介绍和推荐。其次，公司早在 2013-2014 年就自主创建品牌账号，截至 2023 年 9 月 6 日，在 Tiktok、X（原名 Twitter）平台粉丝数已超过 10 万，Facebook 平台订阅者数量超 20 万。此外，公司通过在 Instagram 设立店铺、打造 Facebook 用户交流社群及投放广告、分享品牌官网链接等营销形式为公司自建官网独立站持续引流。最后，公司还在美国好莱坞山道路、旧金山街道和日本东京地铁等人流量



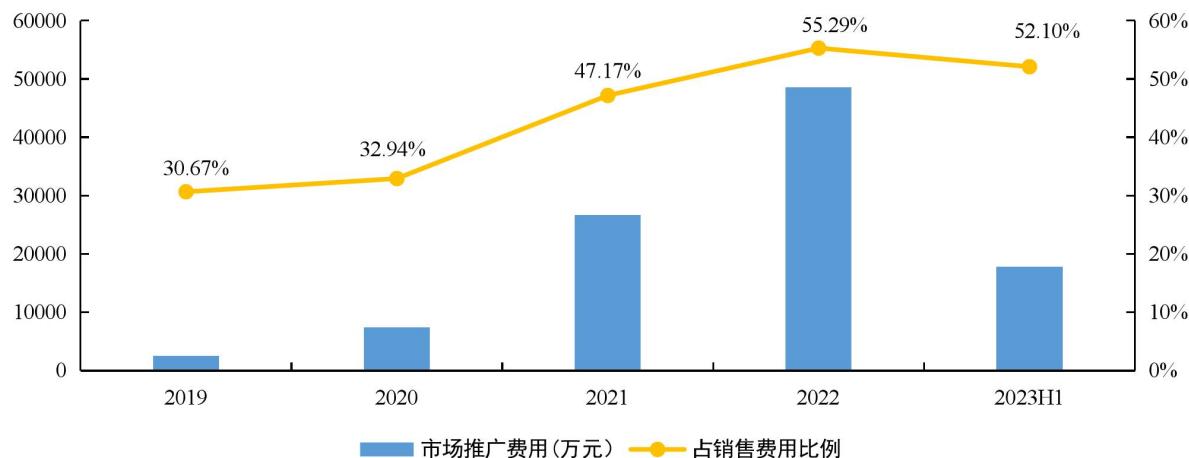
众多的线下场所进行广告投放，并利用新品发布会等形式拉近公司与消费者的距离，逐步加深消费者对于公司品牌的认知。

表 9：公司 Jackery 品牌社交媒体统计（截至 2023 年 9 月 6 日）

媒体平台	创建时间	平台订阅者数量
Instagram	2014 年	16.8 万
TikTok	2020 年	17.5 万
Youtube	2013 年	2.1 万
Facebook	2012 年	32 万
X	2014 年	17.5 万

资料来源：公司各社交媒体，长城国瑞证券研究所

图 38：2019-2023H1 公司市场推广费（万元）

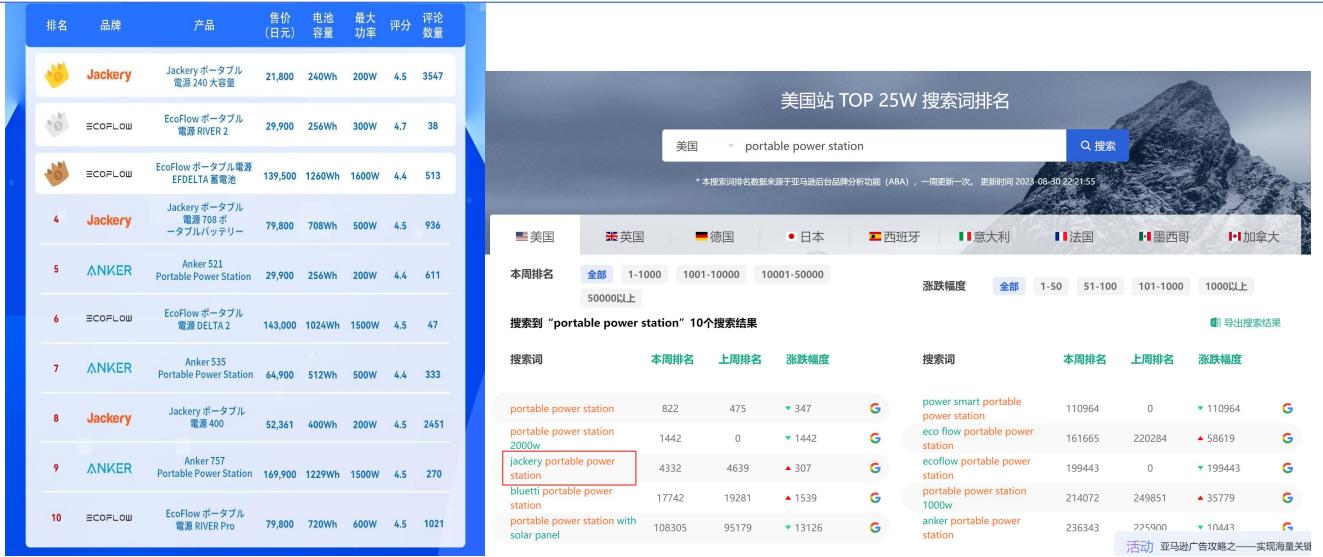


资料来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

**Jackery 便携储能产品销量及热词排名在亚马逊处于领先地位。**据统计，2022 年 11 月日本亚马逊户外电源销售榜单中 Jackery 不同类型产品分别占据第 1、4、8 位，评价数量远超同行；亚马逊后台品牌分析显示，截至 2023 年 9 月 6 日，“Jackery”品牌在美国亚马逊便携储能热词搜索中相比同类品牌排名靠前。



图 39: Jackery 品牌亚马逊最佳户外电源销量及热词搜索排名情况



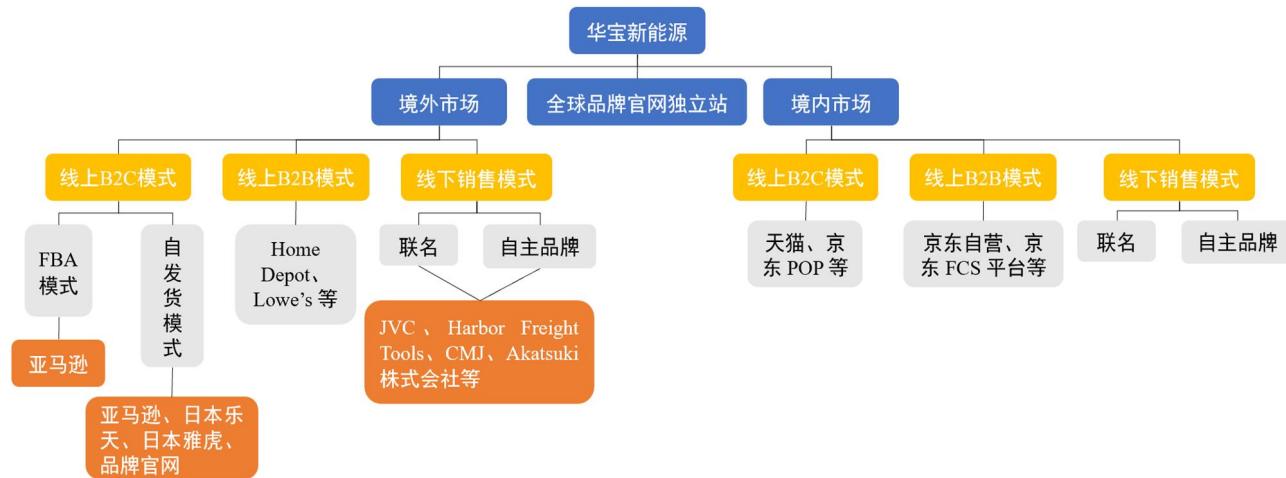
资料来源：亚马逊，充电头网，长城国瑞证券研究所

说明：亚马逊日本站户外电源畅销统计日期为 2022 年 11 月 2 日，亚马逊美国站“便携储能”搜索日期为 2023 年 9 月 6 日

#### 4.全方位渠道覆盖，官网独立站及线下渠道比重提升，境外收入占比高

公司构建“品牌官网独立站、第三方电商平台、线下零售”全方位的渠道，超 90% 销售收入来自境外市场。截至 2023 年 6 月末，公司累计进驻 15 个全球品牌官网独立站，并通过与线下全球知名品牌商或零售商展开合作。公司营收来源主要以境外为主，2023 年上半年海外营业收入占营业收入总额 89.5%，依托不断完善的全渠道布局，加速推进全球市场的开拓。

图 40：公司全方位销售渠道布局



资料来源：华宝新能招股书，长城国瑞证券研究所

**境外线上 B2C 模式：**包含 FBA 模式及自发货模式，为公司的境外主要线上销售渠道，其销售过程均由 Jackery US、Jackery Japan 等海外子公司进行。具体流程为公司先向香港华宝销售产品，香港华宝销售给海外子公司，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。



**境外线上 B2B 模式：**与具备线上销售渠道的零售商客户开展合作，即客户将公司产品在其自营官网上架销售，消费者在客户官网下单后，由公司以一件代发的模式自主或委托第三方仓储向终端消费者发货。

**境外线下销售模式：**以联名模式为开端，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。截至 2022 年末，线下进入 Harbor Freight Tools、Home Depot、Walmart、Costco、Lowe's、Lidl、JVC、Canon、Sam's Club 等 4000 多家零售商渠道。

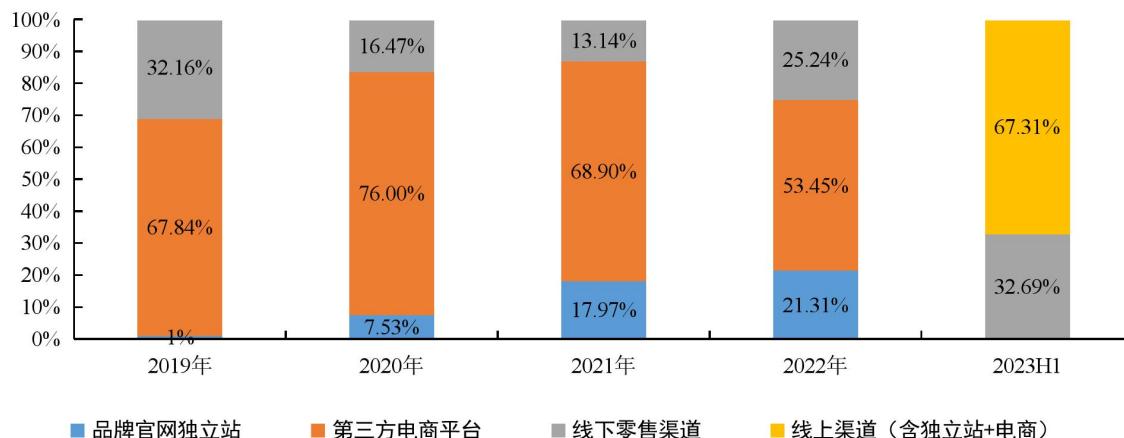
表 10：公司境外线上 B2C 销售模式

项目	内容	主要销售平台
FBA 模式	公司将产品运至亚马逊仓库，消费者在平台下单后，由亚马逊提供产品存储、配送、退换货等服务	亚马逊
自发货模式	公司将产品存储于第三方仓库，消费者线上下单后，公司委托第三方物流服务商进行配送；此外，亚马逊平台中的 FBM 模式也属于自发货模式	亚马逊、日本乐天、日本雅虎、品牌官网

资料来源：华宝新能招股书，长城国瑞证券研究所

官网独立站及线下渠道方面拓展成效亮眼，第三方平台依赖度下降，显现专业品牌影响力。2019 年，公司销售主要依靠亚马逊等第三方电商平台，合计营收占比为 67.84%，线下销售以 ODM 模式为开端，占比达到 26.90%，整体对三方电商平台的依赖性较强。2020 年以来，公司与日本知名厂商 JVC 在 ODM 模式的基础上，采取“JVC”和“Jackery”双品牌的合作模式，逐步扩大线下自主品牌影响力，ODM 收入占比下降至 6.70%。随着公司品牌官网上线，公司产品陆续进驻全球知名线下渠道零售商，销售结构发生明显优化，2022 年公司品牌官网独立站营业收入为 6.82 亿元，占营业收入比例为 21.31%；2023 年上半年线下零售渠道营业收入占比为 32.69%，同比提升 7.57pct。官网独立站及线下渠道逐步铺开，公司品牌影响力显现。

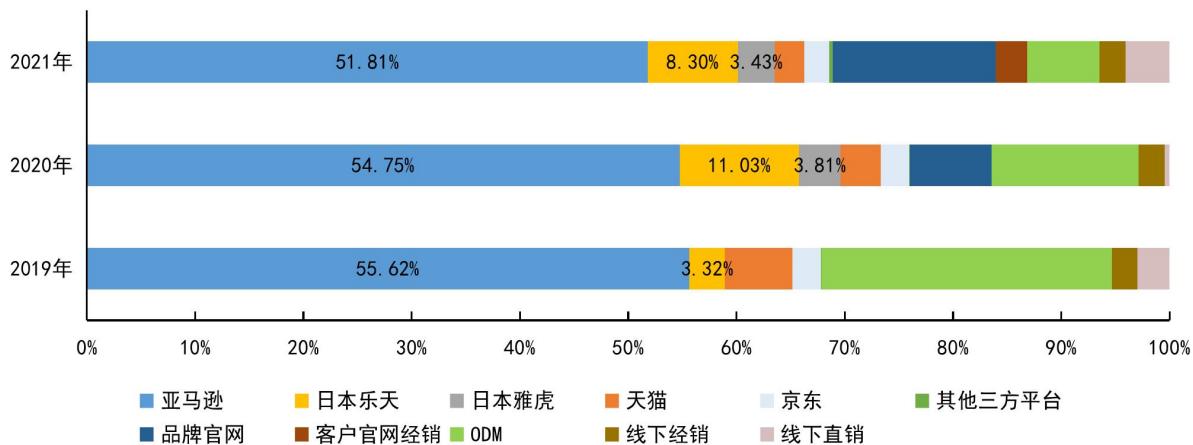
图 41：2019-2023H1 公司销售渠道全球经营分布



资料来源：公司公告，长城国瑞证券研究所



图 42：华宝新能 2019-2021 年主营业务收入按销售渠道构成



资料来源：华宝新能招股书，长城国瑞证券研究所

#### 四、风险提示

**境外经营环境恶化的风险。**公司业务收入中境外收入占比较高，其中 2023 年上半年北美地区占比 58.43%。若未来出现国际贸易关系波动、产品出口海外要求及关税成本增加等情况，将会影响公司海外业务开展。

**市场竞争加剧的风险。**便携储能行业拥有较高的利润率水平，中低端产品的进入壁垒较低，不排除未来会有更多企业入局，因此公司可能面临行业竞争者增多，市场竞争加剧的风险。

**上游材料价格波动及供应的风险。**便携储能产品核心原件为电芯、逆变器及其他电子零部件等，若原材料价格上行，则可能会对公司的毛利率及排产情况造成影响。

**下游需求不及预期的风险。**公司聚焦于锂电池储能产品及其配件的研发、生产与销售，公司生产的便携储能产品与户外活动、应急备灾市场需求密切相关。如果外部消费环境出现不利变化，可能导致公司经营业绩发生波动。



## 五、盈利预测

表 11：盈利预测

资产负债表	2022	2023E	2024E	2025E	利润表	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	6,203.99	6,285.19	7,599.97	10,167.88	营业收入	3,202.91	2,944.41	3,824.87	5,117.24
应收账款	74.81	105.13	107.37	176.93	营业成本	1,783.30	1,769.66	2,283.59	3,015.04
预付账款	82.66	37.76	117.64	87.54	营业税金及附加	4.47	8.83	7.65	7.68
存货	851.39	623.33	1,152.80	1,024.73	营业费用	878.53	1,001.10	1,109.21	1,484.00
其他	65.96	65.96	65.96	65.96	管理费用	139.25	191.39	229.49	307.03
<b>流动资产合计</b>	<b>7,278.81</b>	<b>7,117.37</b>	<b>9,043.73</b>	<b>11,523.04</b>	财务费用	117.58	117.78	152.99	204.69
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	研发费用	-35.10	-147.22	-191.24	-255.86
固定资产	70.53	85.05	101.05	114.47	资产减值损失	-15.40	-10.00	-8.00	-8.00
在建工程	21.89	36.32	39.43	41.60	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	0.43	-0.69	-0.69	-0.69	投资净收益	2.19	50.00	50.00	50.00
其他	173.57	163.64	153.71	149.66	其他	122.18	8.42	39.63	91.33
<b>非流动资产合计</b>	<b>266.42</b>	<b>284.32</b>	<b>293.51</b>	<b>305.04</b>	<b>营业利润</b>	<b>323.48</b>	<b>72.23</b>	<b>304.54</b>	<b>426.02</b>
<b>资产总计</b>	<b>7,545.24</b>	<b>7,401.70</b>	<b>9,337.24</b>	<b>11,828.08</b>	营业外收入	0.29	0.80	0.50	0.30
短期借款	167.16	0.00	0.00	0.00	营业外支出	6.73	7.00	6.00	5.00
应付账款	262.38	337.73	436.66	585.78	<b>利润总额</b>	<b>317.04</b>	<b>66.03</b>	<b>299.04</b>	<b>421.32</b>
其他	656.23	484.36	884.42	827.81	所得税	30.36	7.92	29.90	42.13
<b>流动负债合计</b>	<b>1,085.76</b>	<b>822.09</b>	<b>1,321.08</b>	<b>1,413.59</b>	<b>净利润</b>	<b>286.68</b>	<b>58.11</b>	<b>269.14</b>	<b>379.19</b>
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>286.68</b>	<b>58.11</b>	<b>269.14</b>	<b>379.19</b>
其他	58.73	58.73	58.73	58.73	<b>主要财务比率</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
<b>非流动负债合计</b>	<b>58.73</b>	<b>58.73</b>	<b>58.73</b>	<b>58.73</b>	<b>成长能力 (同比增速)</b>				
<b>负债合计</b>	<b>1,144.49</b>	<b>880.82</b>	<b>1,379.81</b>	<b>1,472.32</b>	营业收入	38.35%	-8.07%	29.90%	33.79%
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	营业利润	2.68%	-77.67%	321.62%	39.89%
股本	96.00	124.80	124.80	124.80	归属于母公司净利润	2.64%	-79.73%	363.18%	40.89%
资本公积	5,593.15	5,621.95	6,789.37	8,808.52	<b>获利能力</b>				
留存收益	6,309.17	6,396.08	7,832.63	10,230.96	毛利率	44.32%	39.90%	40.30%	41.08%
其他	-5,597.58	-5,621.95	-6,789.37	-8,808.52	净利率	8.95%	1.97%	7.04%	7.41%
<b>股东权益合计</b>	<b>6,400.74</b>	<b>6,520.88</b>	<b>7,957.43</b>	<b>10,355.76</b>	ROE	4.48%	0.89%	3.38%	3.66%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>7,545.24</b>	<b>7,401.70</b>	<b>9,337.24</b>	<b>11,828.08</b>	ROIC	1920.28	-30.16%	101.23%	65.89%
<b>现金流量表</b>	2022	2023E	2024E	2025E	<b>偿债能力</b>				
<b>经营活动现金流</b>	<b>118.53</b>	<b>27.43</b>	<b>-62.98</b>	<b>274.72</b>	<b>资产负债率</b>	15.17%	11.90%	14.78%	12.45%
资本支出	51.17	38.57	30.90	31.83	流动比率	6.70	8.66	6.85	8.15
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	速动比率	5.92	7.90	5.97	7.43
其他	-141.13	-27.13	-11.79	-13.66	<b>营运能力</b>				
<b>投资活动现金流</b>	<b>-89.96</b>	<b>11.43</b>	<b>19.10</b>	<b>18.17</b>	应收账款周转率	43.01	32.73	36.00	36.00
债权融资	195.00	28.10	28.10	28.10	存货周转率	4.32	3.99	4.31	4.70
股权融资	5,637.94	209.25	1,358.66	2,275.01	总资产周转率	0.72	0.39	0.46	0.48
其他	-172.59	-195.00	-28.10	-28.10	<b>每股指标 (元)</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
<b>筹资活动现金流</b>	<b>5,660.35</b>	<b>42.35</b>	<b>1,358.66</b>	<b>2,275.01</b>	每股收益	2.30	0.47	2.16	3.04
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	每股经营现金流	0.95	0.22	-0.50	2.20
<b>现金净增加额</b>	<b>5,688.92</b>	<b>81.21</b>	<b>1,314.78</b>	<b>2,567.91</b>	每股净资产	51.29	52.25	63.76	82.98

资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所

请参阅最后一页的股票投资评级说明和法律声明



## 股票投资评级说明

### 证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对强于市场表现 20% 以上；

增持：相对强于市场表现 10%~20%；

中性：相对市场表现在 -10%~+10% 之间波动；

减持：相对弱于市场表现 10% 以下。

### 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业超越整体市场表现；

中性：行业与整体市场表现基本持平；

看淡：行业弱于整体市场表现。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数。

### 法律声明：“股市有风险，入市需谨慎”

长城国瑞证券有限公司已通过中国证监会核准开展证券投资咨询业务。在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系。本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告版权归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、刊载或转发，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

