华宝新能（301327.SZ）

渠道、产品优势尽显，降本增效助力业绩修复

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	3,203	2,314	3,016	3,985	5,160
增长率 yoy（%）	38.3	-27.8	30.4	32.1	29.5
归母净利润（百万元）	287	-174	194	290	387
增长率 yoy（%）	2.7	-160.5	211.9	49.3	33.3
ROE（%）	4.5	-2.9	3.1	4.5	5.7
EPS 最新摊薄（元）	2.30	-1.39	1.56	2.33	3.10
P/E（倍）	36.4	-60.1	53.7	35.9	27.0
P/B（倍）	1.6	1.7	1.7	1.6	1.5

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：2024 年 10 月 28 日，公司发布 2024 年三季报，前三季度公司实现营业收入 21.33 亿元，同比增长 35.02%，实现归属上市公司股东净利润 1.59 亿元，同比增长 357.06%；对应三季度单季度实现营收 9.90 亿元，环比二季度增长 76.76%，实现归母净利润 0.87 亿元，同比/环比分别增长 888.9%/97.52%，实现扣非净利润 0.57 亿元，同比/环比分别增长 231.58%/113.48%，业绩强势修复。

积极构建 To C 渠道，全球化布局迎收获。公司主打简单易上手的便携式、DIY 储能产品，对于安装使用人员无过多电气化专业要求，定位消费类商品，通过品牌官网、第三方电商平台和线下零售的三方结合直接触达 C 端。截至目前，公司已在全球建立 23 个品牌官网，产品覆盖 50 多个国家和地区，前三季度品牌官网营业收入同比增长 61.81%，实现单月销售额突破亿元；线下零售方面，公司与全球知名品牌商或零售商紧密合作，产品已成功入驻 Costco、Walmart、Home Depot 等超过 10,000 家全球知名零售渠道，渠道持续完善与全球化战略深化帮助公司前三季度在美国、日本两大主力市场分别实现同比 41.12%和 72.69%的营业收入增长，品牌影响力与市占率稳步提升。

新品研发迭代活力十足，降本增效初见成效。愈加复杂的用电环境与 C 端需求的直接传导要求便携式、DIY 储能产品匹配迅速响应的技术迭代，公司凭借对用户需求的敏锐洞察和深厚的研发实力，持续推动 SolarGenerator 光充户外电源产品的升级迭代，陆续推出了基于 CTB 模组结构创新设计的新一代旗舰产品，数款细分产品在同类电芯、同容量段中实现了体积最小、重量最轻的用户体验，领先的技术迭代带动 Solar Generator 光充户外电源产品在前三季度实现营业收入同比约 130%大幅增长，收入贡献占比近 50%。降本增效方面，除了逐步摆脱前期原材料价格、库存累积等成本扰动因素以外，公司通过优化人力成本结构、提升广告推广精准度和营销素材复用率等措施实现费用率的有效控制，24 年前三季度公司综合毛利率为 45.17%，同比上升 5.86 个 PCT，销售费用率同比下降 7.36 个 PCT，管理费用率同比下降 4.06 个 PCT，双管齐下显著修复盈利能力，带动业绩回暖企稳。

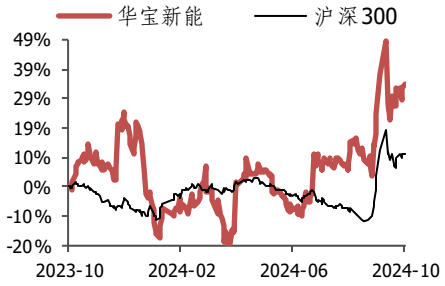
投资建议：平价上网时代全球各地光储发电经济性、可靠性愈发凸显，公司

增持（首次评级）

股票信息

行业	电力设备及新能源
2024 年 10 月 28 日收盘价（元）	83.64
总市值（百万元）	10,438.27
流通市值（百万元）	2,896.80
总股本（百万股）	124.80
流通股本（百万股）	34.63
近 3 月日均成交额（百万元）	74.26

股价走势



作者

分析师 于夕朦
执业证书编号：S1070520030003
邮箱：yuximeng@cgws.com
分析师 吴念峻
执业证书编号：S1070524070003
邮箱：wunianjun@cgws.com
分析师 于振洋
执业证书编号：S1070524080002
邮箱：yuzhenyang@cgws.com
联系人 曾宁馨
执业证书编号：S1070123060025
邮箱：zengningxin@cgws.com

相关研究

深耕便携式储能行业多年，对C端商业模式理解深刻，品牌、渠道优势兼备，叠加新技术、新产品持续迭代，出货有望保持高增趋势，而持续推进的降本增效与稳健的资产结构也将有助于公司盈利能力得以企稳，预计公司2024-2026年实现营业收入30.16、39.85、51.60亿元，实现归母净利润1.94、2.90、3.87亿元，同比增长211.9%、49.3%、33.3%，对应EPS分别为1.56、2.33、3.10元，当前股价对应的PE倍数为53.7X、35.9 X、27.0X，首次覆盖，予以“增持”评级。

风险提示：光储装机不及预期、原材料成本波动风险、海外汇兑风险、行业竞争加剧风险等

财务报表和主要财务比率

资产负债表（百万元）

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	7279	6728	7128	7650	8120
现金	6204	1789	2119	2382	2613
应收票据及应收账款	75	83	125	150	206
其他应收款	8	17	26	27	42
预付账款	83	45	30	69	60
存货	851	573	670	796	927
其他流动资产	58	4222	4158	4226	4272
非流动资产	267	262	285	301	717
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	71	111	121	138	165
无形资产	0	3	2	1	1
其他非流动资产	196	148	162	162	551
资产总计	7546	6991	7413	7951	8837
流动负债	1086	912	1136	1473	2027
短期借款	167	448	130	281	468
应付票据及应付账款	744	363	695	864	1204
其他流动负债	174	102	311	328	355
非流动负债	59	53	58	56	57
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	59	53	58	56	57
负债合计	1144	965	1194	1528	2084
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	96	125	123	123	123
资本公积	5593	5583	5583	5583	5583
留存收益	716	343	469	709	995
归属母公司股东权益	6401	6025	6218	6423	6753
负债和股东权益	7546	6991	7413	7951	8837

现金流量表（百万元）

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	119	-102	1117	90	364
净利润	287	-174	194	290	387
折旧摊销	16	36	24	29	34
财务费用	-35	-63	-65	-135	-155
投资损失	-2	-99	-20	-24	-29
营运资金变动	-187	40	993	-68	133
其他经营现金流	40	158	-9	-2	-6
投资活动现金流	-90	-4132	-515	-24	-419
资本支出	92	70	33	50	77
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	2	-4062	-482	26	-341
筹资活动现金流	5660	49	-271	197	287
短期借款	117	280	-318	151	187
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	25	29	-1	0	0
资本公积增加	5575	-10	0	0	0
其他筹资现金流	-57	-250	48	46	100
现金净增加额	5723	-4185	330	263	231

利润表（百万元）

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3203	2314	3016	3985	5160
营业成本	1783	1395	1678	2199	2843
营业税金及附加	4	4	5	7	31
销售费用	879	821	866	1128	1419
管理费用	139	221	175	273	335
研发费用	118	152	187	235	312
财务费用	-35	-63	-65	-135	-155
资产和信用减值损失	-15	-46	-9	-8	-9
其他收益	22	21	18	12	17
公允价值变动收益	0	-6	0	0	0
投资净收益	2	99	20	24	29
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	323	-151	221	326	434
营业外收入	0	1	0	4	2
营业外支出	7	8	5	7	7
利润总额	317	-158	217	324	429
所得税	30	15	22	33	42
净利润	287	-174	194	290	387
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	287	-174	194	290	387
EBITDA	157	-149	199	298	411
EPS（元/股）	2.30	-1.39	1.56	2.33	3.10

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入（%）	38.3	-27.8	30.4	32.1	29.5
营业利润（%）	2.7	-146.5	247.0	47.4	33.1
归属母公司净利润（%）	2.7	-160.5	211.9	49.3	33.3
获利能力					
毛利率（%）	44.3	39.7	44.4	44.8	44.9
净利率（%）	9.0	-7.5	6.4	7.3	7.5
ROE（%）	4.5	-2.9	3.1	4.5	5.7
ROIC（%）	1.9	-3.1	2.5	3.6	4.7
偿债能力					
资产负债率（%）	15.2	13.8	16.1	19.2	23.6
净负债比率（%）	-93.8	-21.8	-31.9	-32.6	-31.7
流动比率	6.7	7.4	6.3	5.2	4.0
速动比率	5.8	5.7	5.4	4.3	3.3
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.3	0.4	0.5	0.6
应收账款周转率	43.0	29.3	29.0	29.0	29.0
应付账款周转率	7.2	6.7	5.5	5.5	5.5
每股指标（元）					
每股收益（最新摊薄）	2.30	-1.39	1.56	2.33	3.10
每股经营现金流（最新摊薄）	0.95	-0.82	8.95	0.72	2.91
每股净资产（最新摊薄）	51.29	48.28	49.84	51.48	54.12
估值比率					
P/E	36.4	-60.1	53.7	35.9	27.0
P/B	1.6	1.7	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA	27.6	-38.0	22.6	14.7	10.6

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日 起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033

传真：86-755-83516207

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044

传真：86-10-88366686

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126

传真：021-31829681

网址：http://www.cgws.com

长城证券 GREAT WALL SECURITIES