

海博思创 (688411.SH)

新股覆盖研究

- ◆ 下周一（1月13日）有一家科创板上市公司“海博思创”询价。
- ◆ **海博思创 (688411)**：公司专注于电化学储能系统的研发、生产、以及销售。公司2021-2023年分别实现营业收入8.38亿元/26.26亿元/69.82亿元，YOY依次为126.25%/213.40%/165.89%；实现归母净利润0.11亿元/1.77亿元/5.78亿元，YOY依次为413.46%/1474.23%/226.13%。最新报告期，公司2024年1-9月实现营业收入51.98亿元、同比增长20.40%，实现归母净利润3.13亿元、同比增长77.36%。根据公司管理层初步预测，公司2024年营业收入较2023年同比增长18.39%至24.62%，归母净利润同比增长6.25%至11.84%。

① **投资亮点：1、公司是国内领先的电化学储能系统解决方案及技术服务提供商，能够提供全系列储能系统产品及一站式整体解决方案。**以实控人张剑辉先生为首的核心技术团队由海内外名校硕士、博士组成，拥有丰富的科研经验和多年相关行业世界五百强公司的产业积淀及管理经验，为公司科技创新奠定人才基石；经过十余年的深耕，公司逐步建立了从电芯建模到储能系统集成，从储能整站系统最优控制到储能场站全生命周期智能运维相关的核心技术和关键设备产品，且相关储能系统产品具备经济性高、可靠性强、交付能力强等价值特性。其中，1) 经济性方面，公司电池管理系统产品采用自研的全时云均衡技术，达到SOC和SOH估算精度误差均低于3%；2) 可靠性方面，风冷和水冷储能系统产品运行温度范围分别为-40℃~50℃和-30℃~55℃，并可在4000m海拔地区安全稳定运行；3) 交付能力方面，公司针对不同应用场景研发了多款储能标准产品、大幅压缩了储能系统的开发时间，并布局了相应的全自动化产线。截至目前，公司与华能集团、国家电力、中国能源、中国电建等主要央企发电集团，国家电网、南方电网等电网公司、以及特变电工、晶澳科技等新能源汽车建立了良好合作关系；据CNESA统计，公司在2023年我国储能系统集成商出货量排行榜中位列第二。2、**公司积极推进国际化发展战略，2023年至2024年期间斩获多个海外订单。**2022年公司组建了境外储能业务拓展团队、设立了销售服务中心，2023年公司陆续在新加坡、美国、澳大利亚、德国设立全资子公司，同步开展北美、欧洲、澳洲等区域的市场开发活动，境外业务开始实现突破性进展。公司针对海外市场特点推出了海外产品系列，目前均已通过海外产品认证；订单方面亦取得良好进展，2023年4月签0.372MWh分布式储能订单、2023年7月签22.32MWh独立储能订单、2024年1月签2.86MWh独立储能订单、2024年3月签298.00MWh独立储能及分布式储能订单，或助力公司业绩预期向好。

② **同行业上市公司对比：**根据主营业务的相似性，选取派能科技、南都电源、阳光电源、以及南网科技作为海博思创的可比上市公司。从上述可比公司来看，2023年度可比公司的平均收入为231.88亿元，平均PE-TTM（剔除负值/算数平均）为31.45X，平均销售毛利率为25.14%；相较而言，公司营收规模及毛利率未及同业平均。

- ◆ **风险提示：**已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风

交易数据

总市值 (百万元)	
流通市值 (百万元)	
总股本 (百万股)	133.30
流通股本 (百万股)	
12个月价格区间	/

分析师

李蕙
 SAC 执业证书编号: S0910519100001
 lihui1@huajinsec.cn

报告联系人

戴争争
 daizhengzheng@huajinsec.cn

相关报告

- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (林泰新材)-2024年第90期-总第517期 2024.12.9
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (中力股份)-2024年第89期-总第516期 2024.12.7
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (博科测试)-2024年第88期-总第515期 2024.12.6
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (蓝宇股份)-2024年第87期-总第514期 2024.11.29
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (科隆新材)-2024年第86期-总第513期 2024.11.25



险、内容数据截选可能存在解读偏差等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2021A	2022A	2023A
主营收入(百万元)	837.9	2,625.8	6,981.9
同比增长(%)	126.25	213.40	165.89
营业利润(百万元)	-2.2	239.9	729.7
同比增长(%)	-1.24	-10,766.18	204.14
归母净利润(百万元)	11.3	177.3	578.1
同比增长(%)	413.46	1,474.23	226.13
每股收益(元)	0.09	1.33	4.34

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、海博思创	4
(一) 基本财务状况	4
(二) 行业情况	5
(三) 公司亮点	6
(五) 同行业上市公司指标对比	7
(六) 风险提示	8

图表目录

图 1: 公司收入规模及增速变化	4
图 2: 公司归母净利润及增速变化	4
图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化	5
图 4: 公司 ROE 变化	5
图 5: 2023 年全球储能累计装机规模按不同储能技术分类	5
图 6: 全球新型储能市场累计装机规模	6
图 7: 中国已投运新型储能累计装机情况 (截至 2024 年 6 月底)	6
表 1: 公司 IPO 募投项目概况	7
表 2: 同行业上市公司指标对比	8

一、海博思创

公司是国内领先的电化学储能系统解决方案与技术服务提供商，专注于电化学储能系统的研发、生产、销售，为传统发电、新能源发电、智能电网、终端电力用户等“源—网—荷”全链条行业客户提供全系列储能系统产品，提供储能系统一站式整体解决方案。报告期内，公司亦为新能源工程机械和新能源汽车领域的客户提供动力电池系统产品。

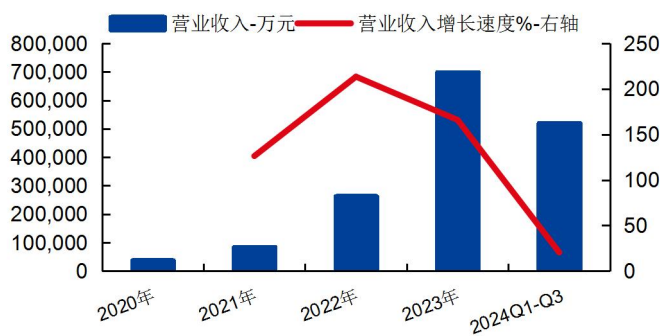
报告期内，凭借优质的产品服务和领先的行业地位，公司与中国华能集团有限公司、国家电力投资集团有限公司、华润电力控股有限公司、中国能源建设集团有限公司、中国电力建设集团有限公司等主要央企发电集团，国家电网、南方电网等电网公司，及特变电工、晶澳科技等新能源企业建立了良好合作关系。

（一）基本财务状况

公司 2021-2023 年分别实现营业收入 8.38 亿元/26.26 亿元/69.82 亿元，YOY 依次为 126.25%/213.40%/165.89%；实现归母净利润 0.11 亿元/1.77 亿元/5.78 亿元，YOY 依次为 413.46%/1474.23%/226.13%。最新报告期，公司 2024 年 1-9 月实现营业收入 51.98 亿元、同比增长 20.40%，实现归母净利润 3.13 亿元、同比增长 77.36%。

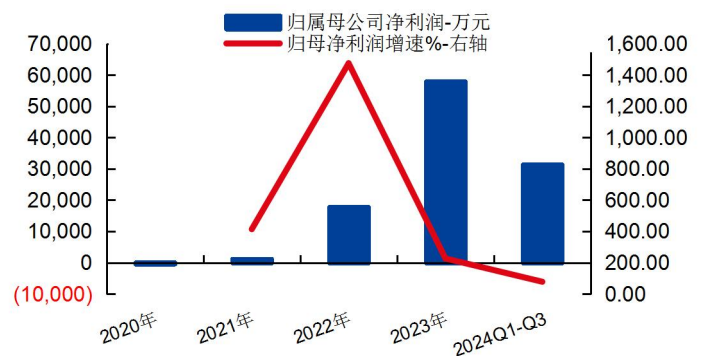
2023 年，公司主营收入按产品类型可分为四大板块，分别为储能系统（69.27 亿元，99.30%）、动力电池系统产品（133.10 万元、0.02%）、新能源车租赁（4,430.33 万元、0.64%）、以及技术服务（326.24 万元、0.05%）；2021 年至 2024H1 期间，公司始终以储能系统业务为核心，对应收入占比稳定在 75%以上。

图 1：公司收入规模及增速变化



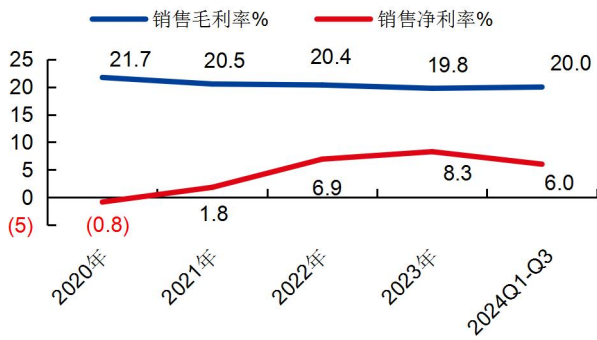
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



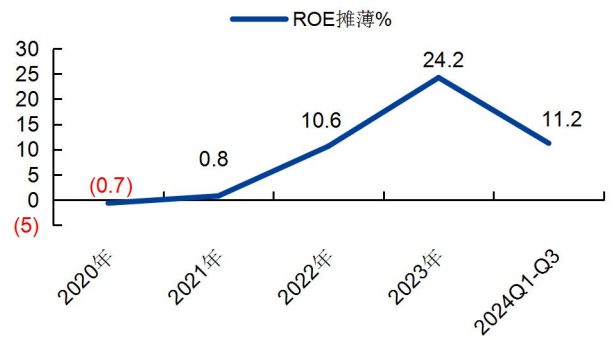
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：wind，华金证券研究所

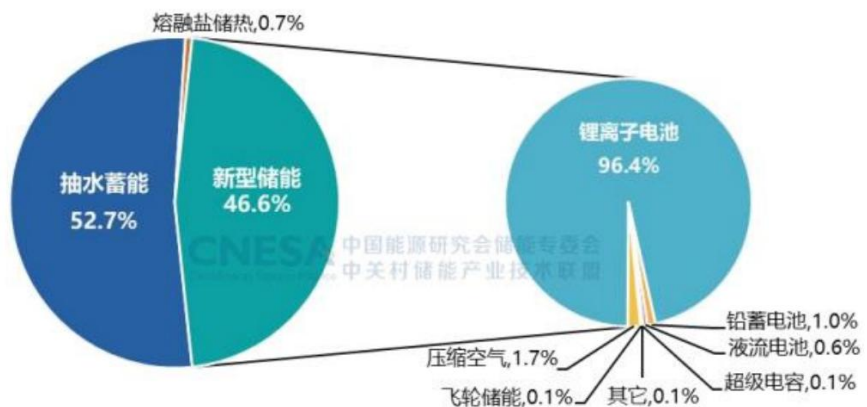
（二）行业情况

公司专注于电化学储能系统解决方案与技术服务。

1、电化学储能系统行业

根据中关村储能产业技术联盟（CNESA）全球储能数据项目库的不完全统计，截至 2023 年底，全球已投运电力储能项目累计装机规模 289.2GW，年增长率 21.9%；新型储能累计装机规模达 91.3GW，是 2022 年同期的近两倍，其中，锂离子电池继续高速增长，年增长率超过 100%。根据 CNESADaLink 全球储能数据库的不完全统计，截至 2024 年 6 月底，中国已投运电力储能项目累计装机规模 103.3GW（包括抽水蓄能、熔融盐储热、新型储能），同比增长 47%，比去年底增长 20%。抽水蓄能累计装机占比继去年首次低于 60% 之后，再次下降近 10 个百分点，首次低于 55%。其中新型储能累计装机达到 48.18GW/107.86GWh，功率规模同比增长 129%，能量规模同比增长 142%。

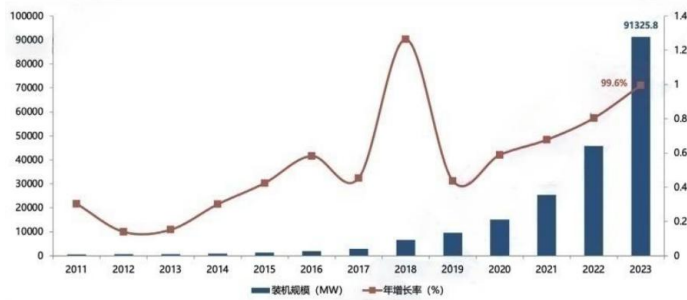
图 5：2023 年全球储能累计装机规模按不同储能技术分类



资料来源：公司招股书、华金证券研究所

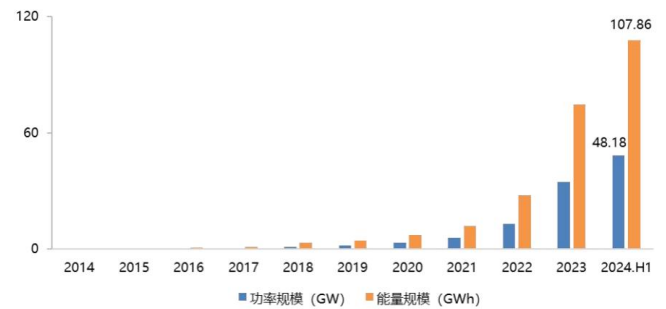
据 CNESA 统计，截至 2023 年底全球新型储能市场累计装机规模约为 91.326GW，较上一年末增长 99.6%，其中锂离子电池储能市场份额 96.9%，占据绝对主导地位。

图 6：全球新型储能市场累计装机规模



资料来源：CNESA、华金证券研究所

图 7：中国已投运新型储能累计装机情况（截至 2024 年 6 月底）



资料来源：CNESA、华金证券研究所

2024 年上半年，中国新型储能继续高速发展，根据 CNESADaLink 全球储能数据库的不完全统计，2024 上半年新型储能新增投运装机规模 13.67GW/33.41GWh，功率规模和能量规模同比均增长 71%。新型储能项目数量（含规划、建设中和投运）超 1000 个，较去年同期增长 67%。

竞争格局方面，我国储能电池行业的竞争格局较为集中，头部效应明显，其中宁德时代、比亚迪、中航锂电、国轩高科占据国内市场出货量前四位置。根据 SNEResearch 的统计，2023 年宁德时代全球储能电池出货量市占率为 40%，连续三年排名全球第一。2024 年上半年中国储能锂电池出货 116GWh，相较 2023 年上半年 87GWh，增长 33%。其中一季度出货量 40GWh，二季度出货量 76GWh。

（三）公司亮点

1、公司是国内领先的电化学储能系统解决方案及技术服务提供商，能够提供全系列储能系统产品及一站式整体解决方案。以实控人张剑辉先生为首的核心技术团队由海内外名校硕士、博士组成，拥有丰富的科研经验和多年相关行业世界五百强公司的产业积淀及管理经验，为公司科技创新奠定人才基石；经过十余年的深耕，公司逐步建立了从电芯建模到储能系统集成，从储能整站系统最优控制到储能场站全生命周期智能运维相关的核心技术和关键设备产品，且相关储能系统产品具备经济性高、可靠性强、交付能力强等价值特性。其中，1）经济性方面，公司电池管理系统产品采用自研的全时云均衡技术，达到 SOC 和 SOH 估算精度误差均低于 3%；2）可靠性方面，风冷和水冷储能系统产品运行温度范围分别为 -40℃~50℃和 -30℃~55℃，并可在 4000m 海拔地区安全稳定运行；3）交付能力方面，公司针对不同应用场景研发了多款储能标准产品、大幅压缩了储能系统的开发时间，并布局了相应的全自动化产线。截至目前，公司与华能集团、国家电力、中国能源、中国电建等主要央企发电集团，国家电网、南方电网等电网公司、以及特变电工、晶澳科技等新能源汽车建立了良好合作关系；据 CNESA 统计，公司在 2023 年我国储能系统集成商出货量排行榜中位列第二。

2、公司积极推进国际化发展战略，2023 年至 2024 年期间斩获多个海外订单。2022 年公司组建了境外储能业务拓展团队、设立了销售服务中心，2023 年公司陆续在新加坡、美国、澳大利亚、德国设立全资子公司，同步开展北美、欧洲、澳洲等区域的市场开发活动，境外业务开

始实现突破性进展。公司针对海外市场特点推出了海外产品系列，目前均已通过海外产品认证；订单方面亦取得良好进展，2023年4月签0.372MWh分布式储能订单、2023年7月签22.32MWh独立储能订单、2024年1月签2.86MWh独立储能订单、2024年3月签298.00MWh独立储能及分布式储能订单，或助力公司业绩预期向好。

（四）募投资项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 4 个项目，以及补充流动资金。

- 1、年产 2GWh 储能系统生产建设项目：**项目通过购置并装修生产厂房，引进先进的生产设备以及生产管理系统，扩大公司储能系统生产规模，提高生产线技术水平及产品质量。
- 2、储能系统研发及产业化项目：**项目通过购置研发场地并装修后，引入国内外先进的研发设备和研发软件，并引进高素质研发人才开展储能相关的研发活动，持续提升和拓展公司的研发能力和科技创新能力。
- 3、数字智能化实验室建设项目：**项目通过扩建测试实验室，引入一批国内外先进的高精度检测设备和高素质研发人才，将其建设成数字智能化实验室，持续提升和拓展北京凌碳的检测能力，进一步提升北京凌碳 CMA 和 CNAS 资质的三方认证服务能力。
- 4、营销及售后服务网络建设项目：**项目将以公司总部（北京）为中心，计划两年内在郑州、武汉、杭州、西安、兰州、深圳、成都 7 个城市投资建设具有营销、售后服务功能的网点，组成覆盖我国主要分布式能源集中区域的营销及售后服务网络。

表 1：公司 IPO 募投资项目概况

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金金额 (万元)	项目建 设期
1	年产 2GWh 储能系统生产建设项目	29,939.31	29,939.31	2 年
2	储能系统研发及产业化项目	16,428.28	16,428.28	2 年
3	数字智能化实验室建设项目	12,225.09	12,225.09	2 年
4	营销及售后服务网络建设项目	4,691.48	4,691.48	2 年
5	补充流动资金	15,000.00	15,000.00	
	总计	78,284.16	78,284.16	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

2023 年度，公司实现营业收入 69.82 亿元，同比增长 165.89%；实现归属于母公司净利润 5.78 亿元，同比增加 226.13%。根据管理层初步预测，预计公司 2024 年度可实现营业收入 826,581.40 万元至 870,085.68 万元，与上年度相比增长 18.39%至 24.62%；预计 2024 年度可实现归属于母公司所有者的净利润 61,424.57 万元至 64,657.44 万元，与上年度相比增长 6.25%至 11.84%；预计 2024 年度可实现扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润 60,474.57 万元至 63,657.44 万元，与上年度相比提高 7.72%至 13.39%。

公司专注于储能系统业务领域；根据主营业务的相似性，选取派能科技、南都电源、阳光电源、以及南网科技作为海博思创的可比上市公司。从上述可比公司来看，2023 年度可比公司的

平均收入为 231.88 亿元,平均 PE-TTM(剔除负值/算数平均)为 31.45X,平均销售毛利率为 25.14%; 相较而言,公司营收规模及毛利率未及同业平均。

表 2: 同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2023 年营业收 入(亿元)	2023 年营 收增速	2023 年归 母净利润 (亿元)	2023 年归 母净利润 增速	2023 年 销售毛利 率	2023 年 ROE(摊 薄)
688063.SH	派能科技	94.24	-105.57	32.99	-45.13%	5.16	-59.49%	32.13%	5.41%
300068.SZ	南都电源	150.90	-95.86	146.66	24.83%	0.36	-89.19%	9.11%	0.66%
300274.SZ	阳光电源	1,485.66	16.66	722.51	79.47%	94.40	162.69%	30.36%	34.07%
688248.SH	南网科技	171.61	46.24	25.37	41.77%	2.81	36.71%	28.98%	10.05%
	平均值	475.60	31.45	231.88	25.24%	25.68	12.68%	25.14%	12.55%
688411.SH	海博思创	/	/	69.82	165.89%	5.78	226.13%	19.75%	24.24%

资料来源: Wind (数据截至日期: 2024 年 1 月 8 日), 华金证券研究所

(六) 风险提示

电芯采购单一供应商的风险、电化学储能系统产品价格下降的风险、客户集中度较高的风险、技术和产品迭代的风险、产业政策变化风险、行业竞争加剧导致业绩下滑的风险、毛利率下滑风险、资产负债率较高的风险、关联交易的风险、经营业绩存在季节性波动风险等风险。

投资评级说明

公司投资评级：

买入—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.com