

华宝新能 (301327.SZ)

买入 (维持评级)

独立站+KA 渠道带来开门红, 大容量高密度新品打开成长边界

投资要点:

业绩速递: 24 年业绩高增长, 25Q1 利润率超预期

2024 年实现收入 36.06 亿, 同+56%; 实现归母净利润 2.40 亿, 同比扭亏; 扣非 1.60 亿, 同比扭亏。毛利率达 44.1%, 同+4.3pct; 净利润率达 6.6%, 同+14.2pct。

25Q1 实现收入 7.14 亿, 同+23%; 实现归母净利润 0.85 亿, 同+193%, 环+6%; 扣非 0.66 亿, 同+395%, 环+6%。25Q1 毛利率达 44.2%, 同-2.3pct, 环+1.8pct; 净利润率达 11.9%, 同+6.9pct, 环+6.5pct。

加强独立站+线下渠道建设, 25Q1 迎来开门红

公司积极拓展北美、亚洲等市场, 2024 年北美洲收入 21 亿元 (同+61%)、亚洲 (不含中国) 收入 11 亿元 (同+100%)。官网独立站+第三方电商平台+线下零售”三位一体全球渠道网络遍布全球 50 多个国家和地区, 合计 23 个官网独立站, 入驻线下超 1 万家零售终端。25Q1 线下零售渠道收入同比+30%, 独立站收入同比+42%, 带动收入增长。

持续推行降本增效, 费用率下降明显

公司推动产品矩阵优化, 精准实施广告投放策略, 强化素材复用与数字化运营, 推动费用率持续优化。2024 年销售/管理/研发/财务费用率分别为 27.7%/5.1%/4.8%/-0.3%, 同-7.7/-4.5/-1.7/+2.5pct。2025Q1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 26.3%/6.2%/5.3%/-3.0%, 同-3.5/-0.8/-1.6/+1.5pct, 环-1.2/2.4/1.5/-4.2pct。

夯实研发推陈出新, 旗舰新品类拓宽边界

公司同步推进产品创新、深耕爆品培育, 2024 年光伏太阳能板收入增长 92%, 占比提升到 21% (同+4pct)。2025Q1 推出 CTB 模组结构 3000Pro2 旗舰系列, 实现“3 度电容量、2 度电体积”。发布“户外-户用-全场景”三级产品跃迁图谱, 构建涵盖入门级光充储能、家庭核心备电、高端曲面光伏瓦系统的全场景解决方案, 推动价值量和市场影响力提升。

盈利预测与投资建议

我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 3.2/4.6/5.2 亿元 (前次预测为 4.1/5.1/-亿元), PE 倍数为 25/17/12 倍。我们认为, 公司品牌力、渠道能力处领先地位, 有望更受益于行业需求的高景气, 维持“买入”评级。

风险提示

关税贸易风险、通胀抑制需求、原材料价格波动等。

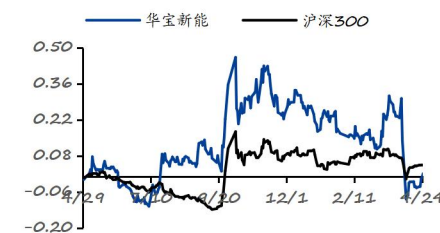
财务数据和估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	2,314	3,606	5,068	6,575	8,534
增长率	-28%	56%	41%	30%	30%
净利润 (百万元)	-174	240	323	457	645
增长率 (%)	-161%	238%	35%	41%	41%
EPS (元/股)	-1.39	1.92	2.59	3.67	5.17
市盈率 (P/E)	-45.9	33.3	24.6	17.4	12.4
市净率 (P/B)	1.3	1.3	1.2	1.2	1.1

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

基本数据

日期	2025-04-25
收盘价:	63.86 元
总股本/流通股本(百万股)	124.80/34.63
流通 A 股市值(百万元)	2,211.74
每股净资产(元)	50.42
资产负债率(%)	14.40
一年内最高/最低价(元)	102.00/55.12

一年内股价相对走势



团队成员

分析师:	邓伟(S0210522050005)
DW3787@hfzq.com.cn	
分析师:	谢丽媛(S0210524040004)
xly30495@hfzq.com.cn	
分析师:	游宝来(S0210523030002)
YBL3804@hfzq.com.cn	

相关报告

- 1、收入反弹提速, 盈利能力大幅改善——2024.10.31
- 2、全场景绿电龙头涅槃, 降本增效大超预期——2024.09.02
- 3、守得云开见月明, 24Q1 收入同比转正&利润扭亏超预期——2024.04.27

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,098	1,233	1,537	2,071
应收票据及账款	114	160	207	269
预付账款	50	72	92	120
存货	773	1,115	1,441	1,863
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	5,291	5,368	5,417	5,468
流动资产合计	7,325	7,947	8,694	9,791
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	144	159	190	253
在建工程	11	71	111	111
无形资产	2	3	5	6
商誉	1	1	1	1
其他非流动资产	108	119	130	137
非流动资产合计	265	353	436	508
资产合计	7,590	8,300	9,130	10,299
短期借款	14	0	0	0
应付票据及账款	1,118	1,613	2,084	2,694
预收款项	0	0	0	0
合同负债	11	15	20	26
其他应付款	3	3	3	3
其他流动负债	199	242	282	333
流动负债合计	1,345	1,873	2,389	3,056
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	39	39	39	39
非流动负债合计	39	39	39	39
负债合计	1,385	1,912	2,428	3,095
归属母公司所有者权益	6,206	6,388	6,702	7,204
少数股东权益	0	0	0	0
所有者权益合计	6,206	6,388	6,702	7,204
负债和股东权益	7,590	8,300	9,130	10,299

现金流量表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	763	285	436	651
现金收益	280	323	456	639
存货影响	-201	-342	-326	-422
经营性应收影响	-10	-63	-64	-84
经营性应付影响	757	494	471	610
其他影响	-63	-127	-101	-93
投资活动现金流	-1,012	-28	-30	-28
资本支出	-90	-110	-113	-113
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-922	82	83	85
融资活动现金流	-510	-122	-102	-89
借款增加	-435	-14	0	0
股利及利息支付	-36	-144	-144	-144
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-39	36	42	55

利润表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,606	5,068	6,575	8,534
营业成本	2,017	2,908	3,758	4,859
税金及附加	8	11	15	19
销售费用	1,000	1,381	1,752	2,231
管理费用	183	248	307	382
研发费用	173	238	303	383
财务费用	-9	-35	-42	-54
信用减值损失	-6	-6	-6	-6
资产减值损失	-25	-5	-5	-5
公允价值变动收益	-6	-6	-6	-6
投资收益	100	100	100	100
其他收益	9	9	9	9
营业利润	305	409	574	806
营业外收入	0	0	0	1
营业外支出	8	8	8	8
利润总额	297	401	566	799
所得税	57	78	109	154
净利润	240	323	457	645
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	240	323	457	645
EPS (按最新股本摊薄)	1.92	2.59	3.67	5.17

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入增长率	55.8%	40.6%	29.7%	29.8%
EBIT 增长率	-229.8%	-27.2%	43.5%	41.9%
归母公司净利润增长率	-237.9%	-35.0%	41.4%	41.1%
获利能力				
毛利率	44.1%	42.6%	42.8%	43.1%
净利率	6.6%	6.4%	7.0%	7.6%
ROE	3.9%	5.1%	6.8%	9.0%
ROIC	14.2%	16.6%	20.7%	24.5%
偿债能力				
资产负债率	18.2%	23.0%	26.6%	30.1%
流动比率	5.4	4.2	3.6	3.2
速动比率	4.9	3.6	3.0	2.6
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.8
应收账款周转天数	10	10	10	10
存货周转天数	120	117	122	122
每股指标 (元)				
每股收益	1.92	2.59	3.67	5.17
每股经营现金流	6.11	2.28	3.49	5.22
每股净资产	49.73	51.19	53.70	57.72
估值比率				
P/E	33	25	17	12
P/B	1	1	1	1
EV/EBITDA	159	134	95	68

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

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注册为证券分析师，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。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”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

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn