

海博思创（688411.SH）

海外拓张加速+在手订单充足支撑增长，25 年业绩有望放量

投资要点：

➤ **事件：**公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报，2024 年实现营收 82.70 亿元，同比+18.44%，实现归母净利 6.48 亿元，同比+12.06%；2025Q1 公司实现营收 15.48 亿元，同比+14.86%，实现归母净利 0.94 亿元，同比-40.60%，公司 2025Q1 盈利同比下滑主要因为部分以前年度在手订单结转到上年同期执行并实现收入对应毛利率相对较高，同时公司积极加大技术创新和产品降本提质研发投入导致研发费用率上升。

➤ **储能业务稳健发展，毛利率优于同业。**公司 2024 年实现储能业务收入 81.93 亿元，实现销量 11.82GWh，对应单价 0.69 元/Wh，毛利率 18.22% 优于同业。公司毛利率较优主要由于：①公司投标重视利润，不以低价内卷为竞争策略；②公司重视技术降本，通常集采项目从中标到实施存在 3-9 个月的周期，为具体项目进一步技术降本存在空间；③公司作为头部企业，采购具备规模化集采优势；④公司生产计划注重结合项目运输半径、规模化制造等因素，进一步降低生产成本。地域分布方面，公司 2024 年海外收入占比达 6.51%，海外业务实现突破。

➤ **四大区域重点布局，海外业务有望发力。**公司 2024 年实现境外收入 5.39 亿元，占总营业收入比例达 6.51%。公司重点布局欧洲、北美、中东、亚太四大区域，2024 年已经在欧洲区域交付超过 300MWh 储能系统集成项目，公司预计欧洲市场将迎来爆发式增长，东南亚市场拓展也取得突破，2025 年预计海外业绩的 65% 由欧洲贡献，剩余 35% 由东南亚及澳大利亚等区域贡献。公司计划未来 3-5 年内实现海外收入与国内持平。

➤ **大数据+AI+储能三位一体，兼具数据采集及大数据分析能力。**公司具备软硬件产品全栈自研能力及大数据+AI+储能实践应用的能力。公司从 2016 年开始重视电芯数据的采集建模和系统分析，兼具海量数据采集+大数据分析能力，规划布局储能电站的后端运营能力，促使公司从研发制造企业向具备研发制造+服务能力的企业转变。

➤ **盈利预测与投资建议：**我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 8.20/10.75/12.50（原值 8.05/11.13/-亿元），同比增长 27%/31%/16%，对应当前股价的 PE 估值分别为 16/12/11 倍，对应 EPS 分别为每股 4.6/6.1/7.0 元。考虑到公司为储能系统集成领军企业，积极发力固态电池及 PCS 产品全产业链布局，同时积极发力海外业务有望打开增长空间，维持“买入”评级。

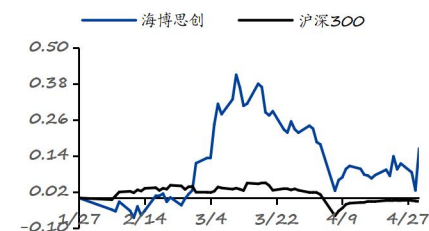
➤ **风险提示：**竞争加剧风险，国内外政策变动风险，部分产品研发进度不及预期风险。

买入（维持评级）

基本数据

日期	2025-04-30
收盘价:	74.31 元
总股本/流通股本(百万股)	177.73/35.65
流通 A 股市值(百万元)	2,649.11
每股净资产(元)	22.56
资产负债率(%)	64.61
一年内最高/最低价(元)	92.84/57.00

一年内股价相对走势



团队成员

分析师： 邓伟(S0210522050005)
DW3787@hfzq.com.cn
研究助理： 李宜琛(S0210124030073)
lyc30451@hfzq.com.cn

相关报告

1、储能系统集成领军企业，全产业链自研+海外市场拓展打开成长空间——2025.03.07

财务数据和估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	6,982	8,270	12,061	17,449	22,439
增长率	166%	18%	46%	45%	29%
净利润（百万元）	578	648	820	1,075	1,250
增长率	226%	12%	27%	31%	16%
EPS（元/股）	3.25	3.65	4.61	6.05	7.03
市盈率（P/E）	22.8	20.4	16.1	12.3	10.6
市净率（P/B）	5.5	4.2	3.5	2.3	1.9

数据来源：公司公告、华福证券研究所

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	3,035	2,412	3,490	4,488
应收票据及账款	3,718	4,951	7,085	9,128
预付账款	59	148	217	283
存货	1,421	3,556	5,210	6,782
合同资产	1,080	1,187	1,848	2,486
其他流动资产	1,440	1,488	2,261	3,019
流动资产合计	9,673	12,556	18,263	23,700
长期股权投资	432	432	432	432
固定资产	305	317	530	693
在建工程	51	16	131	16
无形资产	71	86	108	128
商誉	0	0	0	0
其他非流动资产	440	455	474	494
非流动资产合计	1,298	1,306	1,675	1,762
资产合计	10,972	13,862	19,938	25,462
短期借款	983	2,131	1,555	2,832
应付票据及账款	5,594	6,830	11,230	13,933
预收款项	4	10	10	12
合同负债	545	217	314	404
其他应付款	14	14	14	14
其他流动负债	448	601	818	1,020
流动负债合计	7,587	9,803	13,942	18,215
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	237	237	237	237
非流动负债合计	237	237	237	237
负债合计	7,824	10,040	14,178	18,452
归属母公司所有者权益	3,141	3,815	5,751	7,000
少数股东权益	6	8	9	10
所有者权益合计	3,147	3,822	5,759	7,010
负债和股东权益	10,972	13,862	19,938	25,462

现金流量表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	890	-1,569	1,191	-124
现金收益	706	885	1,148	1,350
存货影响	1,021	-2,134	-1,654	-1,573
经营性应收影响	-2,168	-1,230	-2,065	-1,935
经营性应付影响	754	1,242	4,400	2,706
其他影响	577	-332	-637	-673
投资活动现金流	-225	-46	-388	-145
资本支出	-245	-48	-410	-158
股权投资	-56	0	0	0
其他长期资产变化	75	1	22	13
融资活动现金流	393	994	274	1,267
借款增加	460	1,148	-575	1,276
股利及利息支付	-26	-31	-37	-44
股东融资	0	0	861	0
其他影响	-41	-123	25	35

利润表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	8,270	12,061	17,449	22,439
营业成本	6,744	9,877	14,472	18,840
税金及附加	22	32	46	59
销售费用	280	386	541	673
管理费用	194	277	384	471
研发费用	250	338	471	583
财务费用	9	8	12	9
信用减值损失	-150	-213	-280	-387
资产减值损失	-63	-92	-138	-174
公允价值变动收益	-10	-5	-9	-15
投资收益	12	36	28	45
其他收益	171	92	133	171
营业利润	731	962	1,259	1,444
营业外收入	1	1	2	2
营业外支出	4	2	3	4
利润总额	727	961	1,257	1,442
所得税	78	139	181	191
净利润	649	822	1,076	1,251
少数股东损益	1	2	1	1
归属母公司净利润	648	820	1,075	1,250
EPS（按最新股本摊薄）	3.65	4.61	6.05	7.03

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入增长率	18.4%	45.9%	44.7%	28.6%
EBIT 增长率	5.4%	31.6%	31.0%	14.3%
归母公司净利润增长率	12.1%	26.6%	31.1%	16.2%
获利能力				
毛利率	18.5%	18.1%	17.1%	16.0%
净利率	7.8%	6.8%	6.2%	5.6%
ROE	20.6%	21.5%	18.7%	17.8%
ROIC	20.6%	18.0%	18.8%	15.6%
偿债能力				
资产负债率	71.3%	72.4%	71.1%	72.5%
流动比率	1.3	1.3	1.3	1.3
速动比率	1.1	0.9	0.9	0.9
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.9	0.9	0.9
应收账款周转天数	109	127	124	130
存货周转天数	103	91	109	115
每股指标（元）				
每股收益	3.65	4.61	6.05	7.03
每股经营现金流	5.01	-8.83	6.70	-0.70
每股净资产	17.67	21.46	32.36	39.39
估值比率				
P/E	20	16	12	11
P/B	4	3	2	2
EV/EBITDA	276	211	163	140

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