

2025 年 06 月 30 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

受益于储能需求增长，海外业务持续推进

—海博思创（688411.SH）公司动态研究报告

买入（首次）

投资要点

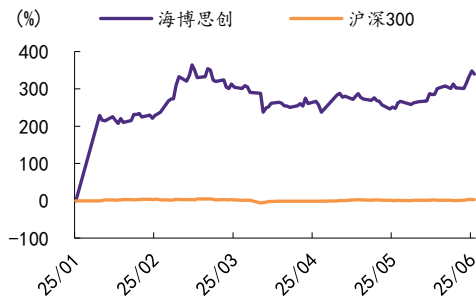
分析师：张涵 S1050521110008
zhanghan3@cfsc.com.cn
联系人：罗笛箫 S1050122110005
luodx@cfsc.com.cn

基本数据

2025-06-27

当前股价（元）	84
总市值（亿元）	151
总股本（百万股）	180
流通股本（百万股）	36
52 周价格范围（元）	59.6-89.98
日均成交额（百万元）	229.17

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

国内领先的储能系统提供商，受益行业增长

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产销，为传统发电、新能源发电、智能电网、终端电力用户等“源-网-荷”全链条客户提供储能系统一站式整体解决方案。

公司毛利率高于行业平均水平，主要由于：1) 不以低价内卷为竞争策略；2) 注重技术降本；3) 采购具备规模化集采优势；4) 生产计划安排注重结合项目运输半径、规模化制造等因素，进一步降低生产端成本。

136 号文出台后，风电、光伏未来收入预期的不确定性将促使加装更多储能，预计储能规模长期会呈现增长趋势，且行业将更多地依赖于市场需求和价格机制，公司将直接受益。

海外业务持续推进，盈利能力高于国内

公司已在美国、德国、澳大利亚、意大利、新加坡、中东等全球主要地区布局营销及售后网点，储能系统产品和解决方案已经取得欧洲、北美、澳洲等主要储能市场的认证证书，可满足以上主要市场的产品准入和使用要求。2024 年公司境外收入达 5.4 亿元，占主营收入的 6.5%，毛利率达 42.14%，明显高于国内业务。公司在海外储能业务多方面持续推进：

1) 产品及项目方面，公司正积极拓展海外项目，自研的 PCS 产品已获欧美认证。2024 年公司在欧洲区域已成功交付超过 300MWh 储能系统项目。

2) 业务进展方面，公司重点布局了欧洲、北美、中东和亚太四个区域，预计欧洲市场将迎来爆发式增长，在东南亚市场的拓展也取得了初步成效。

3) 业绩贡献方面，2025 年公司海外业绩预计约 65%由欧洲贡献，35%由东南亚、澳大利亚等区域贡献，公司力争未来 3~5 年海外收入规模与国内持平。

盈利预测

预测公司 2025-2027 年收入分别为 103.41、123.89、142.33 亿元，EPS 分别为 4.52、5.56、6.67 元，当前股价对应 PE 分别为 18.6、15.1、12.6 倍，考虑到公司储能业务布局领先，海外持续推进，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

储能需求不及预期风险、储能系统价格波动风险、海外业务拓展风险、竞争加剧风险、大盘系统性风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	8,270	10,341	12,389	14,233
增长率（%）	18.4%	25.0%	19.8%	14.9%
归母净利润（百万元）	648	816	1,002	1,203
增长率（%）	12.1%	25.9%	22.9%	20.1%
摊薄每股收益（元）	4.86	4.52	5.56	6.67
ROE（%）	20.6%	20.7%	20.5%	19.9%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：				
现金及现金等价物	3,035	3,751	4,623	5,699
应收款	3,758	4,700	5,631	6,468
存货	1,421	1,788	2,143	2,462
其他流动资产	1,459	1,824	2,186	2,511
流动资产合计	9,673	12,064	14,582	17,140
非流动资产：				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	305	315	306	291
在建工程	51	20	8	3
无形资产	71	67	64	60
长期股权投资	432	432	432	432
其他非流动资产	440	440	440	440
非流动资产合计	1,298	1,275	1,250	1,226
资产总计	10,972	13,338	15,832	18,367
流动负债：				
短期借款	983	983	983	983
应付账款、票据	5,594	7,040	8,435	9,690
其他流动负债	465	465	465	465
流动负债合计	7,587	9,170	10,699	12,076
非流动负债：				
长期借款	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	9,407	10,936	12,313
所有者权益				
股本	133	180	180	180
股东权益	3,147	3,932	4,896	6,054
负债和所有者权益	10,972	13,338	15,832	18,367

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	649	817	1004	1205
少数股东权益	1	1	2	2
折旧摊销	33	24	24	24
公允价值变动	-10	-3	-4	-6
营运资金变动	217	-92	-117	-105
经营活动现金净流量	890	747	909	1120
投资活动现金净流量	-225	20	21	20
筹资活动现金净流量	52	-32	-40	-48
现金流量净额	717	735	890	1,093

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	8,270	10,341	12,389	14,233
营业成本	6,744	8,455	10,130	11,638
营业税金及附加	22	31	37	43
销售费用	280	331	396	427
管理费用	194	238	260	285
财务费用	9	10	12	14
研发费用	250	310	372	427
费用合计	734	889	1,041	1,153
资产减值损失	-63	-47	-56	-55
公允价值变动	-10	-3	-4	-6
投资收益	12	11	8	10
营业利润	731	916	1,125	1,351
加：营业外收入	1	0	0	0
减：营业外支出	4	0	0	0
利润总额	727	916	1,125	1,351
所得税费用	78	99	121	145
净利润	649	817	1,004	1,205
少数股东损益	1	1	2	2
归母净利润	648	816	1,002	1,203

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	18.4%	25.0%	19.8%	14.9%
归母净利润增长率	12.1%	25.9%	22.9%	20.1%
盈利能力				
毛利率	18.5%	18.2%	18.2%	18.2%
四项费用/营收	8.9%	8.6%	8.4%	8.1%
净利率	7.8%	7.9%	8.1%	8.5%
ROE	20.6%	20.7%	20.5%	19.9%
偿债能力				
资产负债率	71.3%	70.5%	69.1%	67.0%
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	2.2	2.2	2.2	2.2
存货周转率	4.7	4.7	4.7	4.7
每股数据(元/股)				
EPS	4.86	4.52	5.56	6.67
P/E	17.3	18.6	15.1	12.6
P/S	1.4	1.5	1.2	1.1
P/B	3.6	3.9	3.1	2.5

■ 电力设备组介绍

张涵：电力设备行业首席分析师，金融学硕士，中山大学理学学士，5 年证券行业研究经验，曾获得 2022 年第四届新浪财经金麒麟光伏设备行业最佳分析师，重点覆盖光伏、风电、储能、电力设备等领域。

臧天律：金融工程硕士，CFA、FRM 持证人。上海交通大学金融本科，4 年金融行业研究经验，覆盖光伏、储能领域。

罗笛箫：欧洲高等商学院硕士，西安交通大学能源与动力工程和金融双学位，研究方向为新能源风光储方向。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。