

华宝新能（301327.SZ）

2025Q2 海外各区域营收增速显著提升，关注后续移动家储产品及利润弹性

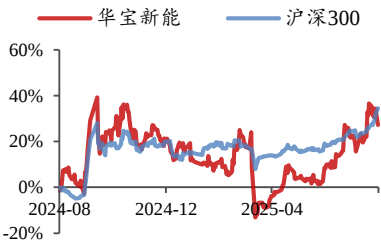
2025 年 08 月 25 日

投资评级：买入（维持）

——公司信息更新报告

日期	2025/8/25
当前股价(元)	59.45
一年最高最低(元)	102.00/46.98
总市值(亿元)	103.67
流通市值(亿元)	28.62
总股本(亿股)	1.74
流通股本(亿股)	0.48
近 3 个月换手率(%)	291.63

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《差异化新品有望带动便携储能份额提升，移动家储产品或逐步切户储蛋糕——公司深度报告》-2025.3.13

吕明（分析师）

林文隆（分析师）

lvming@kysec.cn

linwenlong@kysec.cn

证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790524070004

● 2025Q2 营收增速显著提升，关注新品表现及利润弹性，维持“买入”评级
 公司发布 2025H1 业绩报告，2025Q2 公司实现营收 9.2 亿元(同比+64.9%，下同)，归母净利润 0.38 亿元（-14.41%），扣非归母净利润 0.1 亿元（-63%）。短期利润阶段性受关税扰动，但长期新品占比提升+海外产能爬坡有望带动业绩维持高增，我们调整 2025-2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润为 3.84/5.96/7.72 亿元（原值为 4.07/5.37/6.63 亿元），对应 EPS 为 3.08/4.78/6.19 元，当前股价对应 PE 为 19.3/12.4/9.6 倍，考虑到公司产品推新速度加快且新品具备一定差异化，以及移动家储产品逐步放量，维持“买入”评级。

● 2025Q2 海外各区域增速环比提升，核心地区份额或持续提升
分区域，2025H1 北美/亚洲（不含中国）/欧洲/其他地区营收同比分别+43%/+32%/+106%/+86%，预计 2025Q2 北美/亚洲（不含中国）/欧洲增速较 Q1 环比提升。欧洲市场库存去化后需求端迎来改善，北美以及亚太市场受新品驱动预计公司份额持续提升。**分渠道**，2025H1 独立站/线下零售渠道营收同比分别+55%/+46%（2025Q1 同比分别+42%/+30%）。**分产品**，2025H1 便携储能/光伏太阳能板营收同比分别+39%/+53%。展望后续，考虑到公司新品具备差异化优势（极致便携产品），看好便携储能份额提升以及移动家储产品逐步贡献增量。

● 毛利率阶段性受关税影响，费用率整体呈改善趋势
毛利率端，2025Q1/2025Q2 毛利率分别为 44.2%/39.9%，同比分别-2.3/-6.4pct，公司产品营业成本采用加权平均法，单季度毛利率下滑幅度扩大主要系二季度高关税下仍有出货给线下渠道。**费用端**，2025Q1/2025Q2 期间费用率分别为 34.8%/39.7%，同比分别-4.4/-3.3pct。其中 2025Q2 销售/管理/研发/财务费用率同比分别+1.2/-2.6/-2.7/+0.9pct，销售费用率增长主要系平台等费用随收入增长，财务费用率增加主要系利息收入减少所致。综合影响下综合影响下 2025Q1/2025Q2 利润率分别为 11.9%/4.1%，同比分别（+6.9/-3.8pct）。**展望后续**，随着内部持续降本、关税负面影响减弱以及新品占比提升，利润率有望边际修复。

● 风险提示：行业竞争加剧；电芯成本上涨；渠道拓展不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,314	3,606	5,280	7,490	9,367
YOY(%)	-27.8	55.8	46.4	41.9	25.1
归母净利润(百万元)	-174	240	384	596	772
YOY(%)	-160.5	237.9	60.4	55.3	29.5
毛利率(%)	39.0	44.1	41.1	42.1	42.3
净利率(%)	-7.5	6.6	7.3	8.0	8.2
ROE(%)	-2.9	3.9	5.8	8.4	9.8
EPS(摊薄/元)	-1.39	1.92	3.08	4.78	6.19
P/E(倍)	-42.7	31.0	19.3	12.4	9.6
P/B(倍)	1.2	1.2	1.1	1.0	0.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6728	7325	13438	14774	15427	营业收入	2314	3606	5280	7490	9367
现金	1789	1098	6588	7504	7670	营业成本	1412	2017	3112	4338	5409
应收票据及应收账款	83	114	174	234	277	营业税金及附加	4	8	11	16	20
其他应收款	17	60	53	108	93	营业费用	804	1000	1399	1932	2389
预付账款	45	50	89	108	139	管理费用	221	183	211	292	356
存货	573	773	1303	1591	2018	研发费用	152	173	216	285	356
其他流动资产	4222	5230	5230	5230	5230	财务费用	-63	-9	-30	-15	-15
非流动资产	262	265	295	341	375	资产减值损失	-46	-25	36	51	64
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	21	9	10	10	10
固定资产	111	144	174	220	255	公允价值变动收益	-6	-6	-3	-4	-5
无形资产	3	2	1	0	0	投资净收益	99	100	120	100	107
其他非流动资产	148	119	119	120	119	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	6991	7590	13733	15115	15801	营业利润	-151	305	459	710	916
流动负债	930	1345	1539	2392	2328	营业外收入	1	0	0	0	0
短期借款	448	14	180	180	180	营业外支出	8	8	8	8	8
应付票据及应付账款	363	1118	1167	2018	1954	利润总额	-158	297	452	702	909
其他流动负债	119	213	192	194	194	所得税	15	57	68	105	136
非流动负债	36	39	39	39	39	净利润	-174	240	384	596	772
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他非流动负债	36	39	39	39	39	归属母公司净利润	-174	240	384	596	772
负债合计	965	1385	1579	2431	2367	EBITDA	-98	296	434	696	910
少数股东权益	0	0	0	0	0	EPS(元)	-1.39	1.92	3.08	4.78	6.19
股本	125	125	96	96	96						
资本公积	5583	5587	11180	11180	11180	主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
留存收益	343	547	842	1392	2085	成长能力					
归属母公司股东权益	6025	6206	12154	12684	13434	营业收入(%)	-27.8	55.8	46.4	41.9	25.1
负债和股东权益	6991	7590	13733	15115	15801	营业利润(%)	-146.5	302.5	50.7	54.4	29.2
						归属于母公司净利润(%)	-160.5	237.9	60.4	55.3	29.5
						获利能力					
						毛利率(%)	39.0	44.1	41.1	42.1	42.3
						净利率(%)	-7.5	6.6	7.3	8.0	8.2
						ROE(%)	-2.9	3.9	5.8	8.4	9.8
						ROIC(%)	-2.3	3.2	5.1	7.7	9.2
						偿债能力					
						资产负债率(%)	13.8	18.2	11.5	16.1	15.0
						净负债比率(%)	-21.8	-17.0	-97.1	-102.8	-95.1
						流动比率	7.2	5.4	8.7	6.2	6.6
						速动比率	5.6	4.0	7.1	5.0	5.2
						营运能力					
						总资产周转率	0.3	0.5	0.5	0.5	0.6
						应收账款周转率	29.3	36.7	36.7	36.7	36.7
						应付账款周转率	6.8	6.1	6.1	6.1	6.1
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	-1.39	1.92	3.08	4.78	6.19
						每股经营现金流(最新摊薄)	-0.82	6.12	-2.51	7.60	1.15
						每股净资产(最新摊薄)	48.28	49.73	52.80	57.05	63.06
						估值比率					
						P/E	-42.7	31.0	19.3	12.4	9.6
						P/B	1.2	1.2	1.1	1.0	0.9
						EV/EBITDA	-10.8	1.9	-11.1	-8.2	-6.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

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。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。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。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn