

2025 年 09 月 26 日

海博思创（688411.SH）

营收稳健增长，储能发展动能充足

投资要点

- ◆ **事件：**公司发布 2025 年半年报，25H1 实现营业收入 45.22 亿元，同比+22.66%；实现归母净利润 3.16 亿元，同比+12.05%；实现扣非归母净利润 2.60 亿元，同比-8.38%。25Q2 实现营业收入 29.74 亿元，同比+27.15%，环比+92.12%；实现归母净利润 2.22 亿元，同比+79.30%，环比+136.51%。
- ◆ **营收稳健增长，业务聚焦储能。**公司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、终端电力用户及智能微网等“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，公司是国内较早进入储能领域并持续在此行业深耕的企业，已经成长为行业领先的储能系统解决方案与技术服务供应商；截至 2024 年年底，国内已投运电站装机量排名中，公司位居第一。25H1 公司实现毛利率 17.54%，同比-1.94pct；总资产 120.59 亿元，较年初增长 9.91%。
- ◆ **主营业务营收增长，新型储能市场呈快速发展态势。**25H1 公司储能系统实现营业收入 45.12 亿元，同比+23.62%，毛利率为 17.58%，同比-1.42pct。新型储能市场正呈现爆发式增长态势，截至 2024 年底，全国已建成投运新型储能项目累计装机规模达 7376 万千瓦/1.68 亿千瓦时，较 2023 年底增长超过 130%；据 CNESA 预测，到 2025 年，我国新型储能装机规模在理想场景下将突破 130GW，保守场景下为 116.3GW，2024-2030 年复合增长率将维持在 20.2%-24.5%的高位。25H1 公司收入规模持续增长，加大营销与服务网络建设及海外投入，销售费用率为 3.38%，同比-0.32pct；短期贷款利息支出以及开具银行保函的手续费增加，财务费用率为 0.20%，同比+0.27pct；管理/研发费用率分别为 2.17%/3.04%，同比-0.30/-0.13pct。
- ◆ **依托多基地保障产能交付，上半年海外营收大幅增长。**公司在产能上依托北京房山、广东珠海、甘肃酒泉、山西大同四大智能制造基地，实现自动化产线覆盖（AGV、机械手等），保障大规模交付。海外市场采用“技术输出+本地化运营”模式，在欧洲、北美等设子公司，落地瑞典斯德哥尔摩、德国瓦尔特斯豪森等标杆项目，与 Repono 合作 2027 年前推进 1.4GWh 电网级项目，与 Alpina 合作 5000 套充储一体机。上半年，公司实现海外营收 2.98 亿元，同比+3195.72%，毛利率 36.23%，同比-0.33pct；海外高毛利业务的营收的快速增长为公司盈利结构改善提供了重要方向，成为未来业绩增长的重要看点。
- ◆ **政策促储能转型，释放新型储能多元价值。**2025 年 2 月国家发展改革委、国家能源局发布《关于深化新能源上网电价市场化改革促进新能源高质量发展的通知》（发改价格〔2025〕136 号），从固定电价制度全面转向市场化定价机制，并为储能参与电力市场化交易提供了制度保障，储能行业从政策驱动向市场化竞争转型。9 月 12 日，国家发展改革委、国家能源局印发《新型储能规模化建设专项行动方案（2025—2027 年）》指出，2027 年，全国新型储能装机规模达到 1.8 亿千瓦以上，带动

公司快报

电力设备及新能源 | 储能III

投资评级

增持(首次)

股价(2025-09-25)

280.00 元

交易数据	
总市值（百万元）	50,425.90
流通市值（百万元）	10,621.40
总股本（百万股）	180.09
流通股本（百万股）	37.93
12 个月价格区间	265.27/61.28



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	154.57	210.88	1330.49
绝对收益	157.35	226.87	1365.53

分析师

贺朝晖

SAC 执业证书编号：S0910525030003

hezhaohui@huajinsc.cn

分析师

周涛

SAC 执业证书编号：S0910523050001

zhoutao@huajinsc.cn

相关报告

海博思创：华金证券-新股- 新股专题覆盖报告（海博思创）-2025 年第 4 期-总第 530 期

2025.1.9

项目直接投资约 2500 亿元。9 月 12 日，国家发展改革委、国家能源局关于完善价格机制促进新能源发电就近消纳的通知（发改价格〔2025〕1192 号），文件明确，就近消纳项目电源应接入用户和公共电网产权分界点的用户侧，新能源年自发自用电量占总可用发电量比例不低于 60%，占总用电量比例不低于 30%、2030 年起新增项目不低于 35%。《通知》聚焦绿电直连、零碳园区、源网荷储一体化等就近消纳模式，明确项目需满足界面清晰、计量准确、新能源发电占比达标等条件，公共电网依接网容量保障供电。此外，数据中心用电量大，对供电可靠性及电能质量要求极高，在此背景下，大规模储能等不间断电源备电系统已成为保障零碳数据中心电力供应的“新刚需”。储能应用场景多维拓展，新型储能多元价值有望持续释放。

◆ **投资建议：**公司是行业领先的储能系统解决方案与技术服务供应商，受益于新型储能行业的高景气发展，海外市场的拓展有望进一步打开成长空间。我们预计 2025-2027 年归母净利润分别为 9.99、13.20 和 17.93 亿元，对应 EPS 5.55、7.33 和 9.96 元/股，对应 PE50.5、38.2 和 28.1 倍，首次覆盖，给与“增持”评级。

◆ **风险提示：** 1、技术和产品迭代风险。2、原材料价格波动风险。3、行业竞争加剧。

财务数据与估值

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	6,982	8,270	11,149	15,033	20,272
YoY(%)	165.9	18.4	34.8	34.8	34.8
归母净利润(百万元)	578	648	999	1,320	1,793
YoY(%)	226.1	12.1	54.2	32.1	35.8
毛利率(%)	19.8	18.5	19.2	19.2	19.1
EPS(摊薄/元)	3.21	3.60	5.55	7.33	9.96
ROE(%)	24.2	20.6	26.4	25.2	25.7
P/E(倍)	87.2	77.8	50.5	38.2	28.1
P/B(倍)	21.1	16.1	12.6	9.6	7.2
净利率(%)	8.3	7.8	9.0	8.8	8.8

数据来源：聚源、华金证券研究所

一、盈利预测及业务分拆

我们预测 2025-2027 年公司整体营收 111.49/150.34/202.72 亿元，毛利率 19.19%/19.16%/19.14%。新型储能市场呈快速发展态势，储能系统预计 2025-2027 年实现收入 110.61/149.32/201.58 亿元，毛利率 19%/19%/19%。随着新能源车租赁业务发展，预计 2025-2027 年实现收入 0.26/0.30/0.35 亿元，毛利率 18%/18%/18%。技术服务业务保持良好态势，预计 2025-2027 年实现收入 0.40/0.46/0.53 亿元，毛利率 80%/80%/80%。其他业务随着需求回暖，营收稳步攀升，预计 2025-2027 年实现收入 0.22/0.25/0.26 亿元，毛利率 5%/5%/5%。

表 1：公司业务分拆和预测

		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
储能系统	收入（亿元）	69.27	81.93	110.61	149.32	201.58
	YoY（%）	182.04%	18.27%	35.00%	35.00%	35.00%
	毛利率（%）	20.02%	18.22%	19.00%	19.00%	19.00%
新能源车租赁	收入（亿元）	0.44	0.23	0.26	0.30	0.35
	YoY（%）	-29.81%	-47.23%	15.00%	15.00%	15.00%
	毛利率（%）	-19.10%	17.51%	18.00%	18.00%	18.00%
技术服务	收入（亿元）	0.03	0.35	0.40	0.46	0.53
	YoY（%）	102.29%	970.78%	15.00%	15.00%	15.00%
	毛利率（%）	82.25%	83.07%	80.00%	80.00%	80.00%
其他业务	收入（亿元）	0.06	0.19	0.22	0.25	0.26
	YoY（%）	-79.94%	208.47%	15.00%	15.00%	5.00%
	毛利率（%）	-33.86%	-0.63%	5.00%	5.00%	5.00%
合计	收入（亿元）	69.82	82.70	111.49	150.34	202.72
	YoY（%）	165.89%	18.45%	34.81%	34.84%	34.85%
	毛利率（%）	19.75%	18.45%	19.19%	19.16%	19.14%

资料来源：wind，华金证券研究所

二、可比公司估值对比

我们选取业务结构相近的行业公司派能科技（储能电池系统）、阳光电源（储能系统）、南都电源（新型电力储能）作为可比公司。海博思创作为电化学储能领域的企业，在储能系统研发、“源-网-荷”全链条储能解决方案提供等方面具有优势。随着储能行业政策支持力度加大以及新型储能市场快速发展，公司在电化学储能系统相关领域的布局将充分受益，有望迎来良好的成长空间。

表 2：可比公司情况

证券代码	证券简称	收盘价 （元）	总市值 （亿元）	EPS			PE		
				2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
688063. SH	派能科技	59.65	146.36	0.94	1.79	2.58	63.7	33.2	23.1
300274. SZ	阳光电源	159.84	3,313.82	6.58	7.28	7.97	24.3	21.9	20.1
300068. SZ	南都电源	19.83	178.11	0.04	0.69	1.07	468.8	28.9	18.5
平均							185.6	28.0	20.6
688411. SH	海博思创	280.00	504.26	5.55	7.33	9.96	50.5	38.2	28.1

资料来源：数据截止 2025 年 9 月 25 日收盘，wind（可比公司采用 wind 一致预期），华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	8261	9673	14300	17082	24414	营业收入	6982	8270	11149	15033	20272
现金	3319	3035	5602	6122	9874	营业成本	5603	6744	9009	12152	16392
应收票据及应收账款	1519	3718	3342	6178	6660	营业税金及附加	30	22	56	65	91
预付账款	27	59	58	100	112	营业费用	203	280	351	491	650
存货	2442	1421	3740	3222	6169	管理费用	167	194	262	353	476
其他流动资产	953	1440	1558	1460	1598	研发费用	179	250	151	218	304
非流动资产	972	1298	1721	1951	2148	财务费用	-6	9	1	74	39
长期投资	376	432	479	530	584	资产减值损失	-145	-213	-202	-329	-470
固定资产	155	305	691	880	1011	公允价值变动收益	0	-10	-2	-2	-3
无形资产	36	71	77	82	89	投资净收益	2	12	3	56	59
其他非流动资产	405	491	475	459	464	营业利润	730	731	1118	1405	1906
资产总计	9233	10972	16022	19033	26562	营业外收入	1	1	2	1	1
流动负债	6660	7587	11762	13445	19178	营业外支出	27	4	8	10	12
短期借款	534	983	983	983	983	利润总额	705	727	1111	1396	1895
应付票据及应付账款	4838	5594	8344	10457	14902	所得税	127	78	33	42	57
其他流动负债	1287	1010	2436	2005	3293	税后利润	578	649	1078	1354	1839
非流动负债	184	237	134	159	178	少数股东损益	-0	1	79	34	46
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	578	648	999	1320	1793
其他非流动负债	184	237	134	159	178	EBITDA	676	744	1171	1491	1982
负债合计	6843	7824	11897	13603	19356	主要财务比率					
少数股东权益	5	6	84	119	164	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
股本	133	133	180	180	180	成长能力					
资本公积	1628	1737	1737	1737	1737	营业收入(%)	165.9	18.4	34.8	34.8	34.8
留存收益	623	1271	2288	3546	5222	营业利润(%)	204.1	0.1	52.9	25.7	35.7
归属母公司股东权益	2385	3141	4041	5311	7042	归属于母公司净利润(%)	226.1	12.1	54.2	32.1	35.8
负债和股东权益	9233	10972	16022	19033	26562	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	19.8	18.5	19.2	19.2	19.1
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	净利率(%)	8.3	7.8	9.0	8.8	8.8
经营活动现金流	110	890	3358	1006	4242	ROE(%)	24.2	20.6	26.4	25.2	25.7
净利润	578	649	1078	1354	1839	ROIC(%)	17.3	14.5	20.1	19.7	20.7
折旧摊销	39	48	130	212	266	偿债能力					
财务费用	-6	9	1	74	39	资产负债率(%)	74.1	71.3	74.3	71.5	72.9
投资损失	-2	-12	-3	-56	-59	流动比率	1.2	1.3	1.2	1.3	1.3
营运资金变动	-679	-141	2149	-580	2154	速动比率	0.7	0.9	0.8	0.9	0.9
其他经营现金流	180	337	2	2	3	营运能力					
投资活动现金流	-144	-225	-552	-388	-408	总资产周转率	0.9	0.8	0.8	0.9	0.9
筹资活动现金流	267	393	-238	-99	-81	应收账款周转率	6.8	3.2	3.2	3.2	3.2
每股指标(元)						应付账款周转率	1.4	1.3	1.3	1.3	1.3
每股收益(最新摊薄)	3.21	3.60	5.55	7.33	9.96	估值比率					
每股经营现金流(最新摊薄)	0.61	4.94	18.64	5.59	23.55	P/E	87.2	77.8	50.5	38.2	28.1
每股净资产(最新摊薄)	13.24	17.44	22.18	29.23	38.84	P/B	21.1	16.1	12.6	9.6	7.2
						EV/EBITDA	70.6	65.3	39.2	30.5	21.1

资料来源：聚源、华金证券研究所

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

贺朝晖、周涛声明，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.cn