

## 华宝新能 (301327.SZ)

## 限制新股票激励高增长，户外+户用+全场景产品眺望新蓝海

公司近期复苏态势强劲，产品升维：从“大号充电宝”到“移动家庭绿电中心”，切入千亿级户储市，Jackery 电小二品牌壁垒与 M2C 模式构筑核心护城河，全球化产能布局与供应链优化。上调至“强烈推荐”投资评级。

□ **事件：**1) 公司推出 2025 年限制性股票激励计划，考核收入目标值复合增长 40%，收入触发值复合增长 23%，彰显经营信心；2) 公司限售股份 2813 万股 9 月 19 日解禁上市流通，实控人、董监高及核心技术人员承诺自愿延长锁定期至 2026 年 3 月 19 日。3) 在 9 月 8 日-11 日的全球可再生能源和储能技术峰会 RE+2025，华宝新能与德赛电池签署战略合作协议，双方以 AI 方形电芯技术为切入点，合理打造更安全、更智能的 DIY 小型家储产品。

□ **户外+户用+全场景，华宝三级产品跃迁眺望蓝海。**华宝过去两年开创性定义户外光充电源 Solar Generator 场景，基于 CTB 模组和便携折叠双面封装技术，实现同类产品体积最小、重量最轻用户体验，获马斯克点赞为 Starlink 理想搭档，美国市场 7 月 PrimeDay 大促销量/销额分别增长 173%/106%，市占率重回第一；欧洲市场经历 23-24 年去库存调整后，公司 25H1 欧洲市场同比增长 106%，2025 年 6 月公司发布第二代 DIY 阳台光伏储能产品精准匹配德国核心市场需求，欧洲 7 月 PrimeDay 大促销量增长 150%、英国跻身第一，为下半年奠定基础；日本市场 7 月 PrimeDay 大促斩获工具大类和电源小类双类目第一，销售额同比翻倍。公司去年底重磅推出离网移动家储产品，今年 IFA 展产品拓展至 3-5 度电，全年贡献增量收入 4 亿元，有望成为新的增长极。此外，屋顶光伏储能作为公司长期战略，覆盖全屋场景。

□ **限制性股票激励高增长显决心，对美出口关税风险基本消除。**公司通过东南亚外协生产+亿纬锂能马来工厂四季度投产，预计今年底全部覆盖北美需求敞口。受关税上升、小包裹免税取消 (8/29)、出口退税下调等多因素影响，公司业绩短期承压，随着供应链转移、加大海外产能备货、终端价格上调 3-5%，努力消除不利影响，我们展望 2026-2027 年公司净利率有望修复至 8%/10%。市场及渠道层面，公司上半年北美增长 43%、欧洲翻倍、亚太 (不含中国) 增长 32%，呈现出“核心稳增、新兴爆发”趋势，同时公司 DTC 独立站 25H1 收入增长 55%、占比升至 29%，线下渠道与全球超 1 万家零售终端深化合作，上半年收入增长 46%，全球布局 18 个海外仓、10 个售后网点，完善最后一公里配送。

□ **盈利预测与投资评级：**考虑到公司限制性股票激励高目标，海外产能准备及产品市场调整迅速，我们调整公司 2025-2027 年盈利预测，预计收入分别为 51/71/99 亿元，归母净利润分别为 3.1/6.0/10 亿元，对应估值 44/22/13 倍 PE，相较收入业绩增速仍显低估，上调至“强烈推荐”投资评级。

□ **风险提示：**关税影响、行业竞争加剧、新业务拓展不及预期。

## 强烈推荐 (上调)

消费品/家电  
目标估值: NA  
当前股价: 76.89 元

## 基础数据

总股本 (百万股)	174
已上市流通股 (百万股)	76
总市值 (十亿元)	13.4
流通市值 (十亿元)	5.9
每股净资产 (MRQ)	35.5
ROE (TTM)	4.7
资产负债率	14.5%
主要股东 深圳市钜宝信泰控股有限公司	
主要股东持股比例	32.09%

## 股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	24	33	49
相对表现	22	17	21



资料来源: 公司数据、招商证券

## 相关报告

- 《华宝新能 (301327) — 收入加速增长，盈利持续改善》2024-11-03
- 《华宝新能 (301327) — 北美&亚太收入高增，盈利表现持续改善》2024-09-02
- 《华宝新能 (301327) — 业绩表现超预期，盈利水平持续改善》2024-07-23

史晋星 S1090522010003

shijinxing@cmschina.com.cn

牛侯航 S1090525060005

niuyuhang@cmschina.com.cn

闫哲坤 S1090523070001

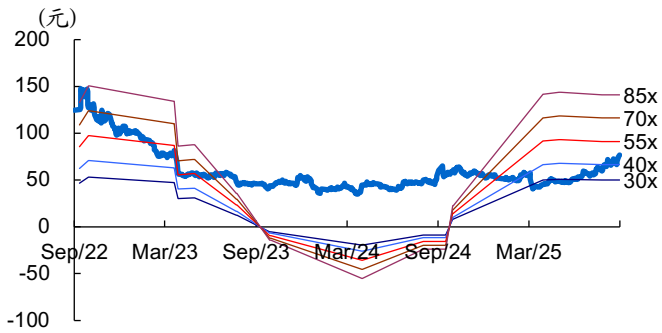
yanzhekun@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	2314	3606	5102	7091	9891
同比增长	-28%	56%	42%	39%	39%
营业利润(百万元)	(151)	305	346	675	1142
同比增长	-147%	-302%	13%	95%	69%
归母净利润(百万元)	(174)	240	308	598	1009
同比增长	-161%	-238%	29%	94%	69%
每股收益(元)	-1.00	1.37	1.77	3.43	5.79
PE	-77.2	56.0	43.5	22.4	13.3
PB	2.2	2.2	2.1	1.9	1.7

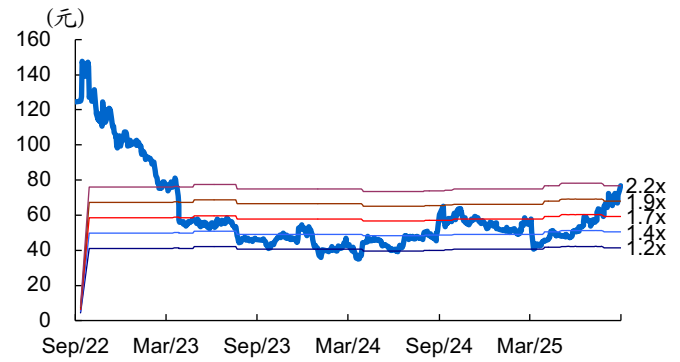
资料来源：公司数据、招商证券

图 1: 华宝新能历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2: 华宝新能历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	6728	7325	7989	9069	10760
现金	1789	1098	899	842	902
交易性投资	3342	4099	4099	4099	4099
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	83	114	161	223	312
其它应收款	17	60	85	119	165
存货	573	773	1076	1468	2048
其他	926	1181	1670	2319	3234
<b>非流动资产</b>	262	265	286	302	314
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	111	144	169	188	203
无形资产商誉	4	2	2	2	2
其他	147	118	115	112	110
<b>资产总计</b>	<b>6991</b>	<b>7590</b>	<b>8275</b>	<b>9371</b>	<b>11074</b>
<b>流动负债</b>	912	1345	1865	2456	3328
短期借款	448	14	100	100	100
应付账款	363	1118	1556	2123	2961
预收账款	15	11	15	21	29
其他	86	202	194	212	238
<b>长期负债</b>	53	39	39	39	39
长期借款	0	0	0	0	0
其他	53	39	39	39	39
<b>负债合计</b>	<b>965</b>	<b>1385</b>	<b>1904</b>	<b>2495</b>	<b>3368</b>
股本	125	125	174	174	174
资本公积金	5563	5536	5536	5536	5536
留存收益	338	545	660	1165	1995
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	6025	6206	6371	6876	7706
<b>负债及权益合计</b>	<b>6991</b>	<b>7590</b>	<b>8275</b>	<b>9371</b>	<b>11074</b>

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	(102)	763	(173)	(24)	174
净利润	(174)	240	308	598	1009
折旧摊销	36	49	39	44	48
财务费用	(18)	(5)	(40)	(47)	(54)
投资收益	(99)	(100)	(72)	(72)	(72)
营运资金变动	140	556	(408)	(547)	(757)
其它	12	23	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	(4132)	(1012)	12	12	12
资本支出	(70)	(77)	(60)	(60)	(60)
其他投资	(4062)	(935)	72	72	72
<b>筹资活动现金流</b>	49	(510)	(39)	(46)	(125)
借款变动	193	(444)	64	0	0
普通股增加	29	0	50	0	0
资本公积增加	(30)	(26)	0	0	0
股利分配	(200)	(35)	(193)	(93)	(179)
其他	58	(5)	40	47	54
<b>现金净增加额</b>	<b>(4185)</b>	<b>(759)</b>	<b>(200)</b>	<b>(57)</b>	<b>61</b>

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>营业总收入</b>	2314	3606	5102	7091	9891
营业成本	1395	2017	2806	3829	5341
营业税金及附加	4	8	11	16	22
营业费用	821	1000	1454	1914	2473
管理费用	221	183	306	390	524
研发费用	152	173	281	376	495
财务费用	(63)	(9)	(40)	(47)	(54)
资产减值损失	(48)	(30)	(10)	(10)	(20)
公允价值变动收益	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)
其他收益	21	9	9	9	9
投资收益	99	100	70	70	70
<b>营业利润</b>	(151)	305	346	675	1142
营业外收入	1	0	0	0	0
营业外支出	8	8	5	5	5
<b>利润总额</b>	(158)	297	341	670	1137
所得税	15	57	33	72	128
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属于母公司净利润</b>	(174)	240	308	598	1009

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	-28%	56%	42%	39%	39%
营业利润	-147%	-302%	13%	95%	69%
归母净利润	-161%	-238%	29%	94%	69%
<b>获利能力</b>					
毛利率	39.7%	44.1%	45.0%	46.0%	46.0%
净利率	-7.5%	6.6%	6.0%	8.4%	10.2%
ROE	-2.8%	3.9%	4.9%	9.0%	13.8%
ROIC	-3.5%	3.3%	4.2%	8.2%	13.0%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	13.8%	18.2%	23.0%	26.6%	30.4%
净负债比率	6.7%	0.5%	1.2%	1.1%	0.9%
流动比率	7.4	5.4	4.3	3.7	3.2
速动比率	6.7	4.9	3.7	3.1	2.6
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.3	0.5	0.6	0.8	1.0
存货周转率	2.0	3.0	3.0	3.0	3.0
应收账款周转率	29.3	36.7	37.2	36.9	37.0
应付账款周转率	2.5	2.7	2.1	2.1	2.1
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	-1.00	1.37	1.77	3.43	5.79
每股经营净现金	-0.59	4.38	-0.99	-0.14	1.00
每股净资产	34.55	35.59	36.53	39.43	44.19
每股股利	0.00	1.03	0.53	1.03	1.74
<b>估值比率</b>					
PE	-77.2	56.0	43.5	22.4	13.3
PB	2.2	2.2	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA	-73.8	44.7	41.8	21.5	12.7

资料来源：公司数据、招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。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；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

### 股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。