

华宝新能(301327.SZ)

强烈推荐(维持)

移动家储+阳台光储发力，需求扩容驱动收入业绩共振

美国应急备电场景+ITC 税收抵免补贴退坡，催生移动家储平替户储需求，欧洲政策松绑+ToC 消费模式变革，推动阳台光储家电化；华宝把握新兴的产品红利周期，带动北美、欧洲市场爆发增长。同时公司通过前置备货、供应链向东南亚转移及内部经营优化成本等措施稳步提升盈利水平，限制性股票激励考核 25-27 年收入复合增长 40%，利润率修复提振业绩摊销，我们给予公司“强烈推荐”投资评级。

□行业：户外露营+应急备电+阳台光储，推动便携储能需求持续释放。2024 年全球便携式储能出货量 920 万台、销售额 38 亿美元，弗洛斯特沙利文预计至 2029 年行业销量/额复合增长 17%/21% 至 2040 万台/97 亿美元。1) 美国市场：应急备电场景+ITC 补贴退出，催生移动家储平替户储需求。美国零售电价从 2020 年前不到 13 美分涨至 2025 年 17 美分/kWh，特朗普政府签署的“大而美”法案取消 ITC 补贴，户储项目投资回报率显著下降，催生移动储能平替需求，不仅满足应急备电需求，也支持低谷期充电高峰期放电节省电费。2) 欧洲市场：政策+经济+消费模式，推动阳台光储“家电化”变革。德国率先从技术标准、行政流程和法律权利三个层面为市场“拆墙松绑”；To C 模式颠覆式创新，推动阳台光储产品“家电化”变革，一套配置 2kW 光伏和 2kWh 储能的典型阳台光储系统可以帮助家庭减少高达 64% 的电网购电成本，其投资回收期仅需短短 4 年，预计 2031 年全球阳台储能市场规模将冲击 150 亿美元。3) 日本市场：应急备灾需求为主。

□华宝：户外便携+移动家庭储能+阳台光储+屋顶光伏储能全场景覆盖。华宝建立研发+生产+品牌+零售 M2C 直销品牌战略，锻造出三重竞争力：1) 产品力：高性能塑造专业品牌。华宝发挥快充/光充技术（充电时间 ≤ 2 小时）、电池 CTB 模组技术（体积利用率提升 50%）、自研逆变技术、转型磷酸铁锂电池（主打安全性和长寿命），在日本市场凭借重量轻/体积小/高输出功率在竞争中重新确立市占率第一；美国市场围绕应急备电场景开发 3-5 度电产品发力移动家庭储能，平替固定户储潜力大；欧洲市场 2025 年 5 月推出第二代阳台光储系统。2) 渠道力：全球化、全渠道布局。华宝构建“官网独立站+第三方电商平台+线下零售”三位一体全球立体渠道网络体系，DTC 独立站：25H1 占比提升到 29%，在全球运营 23 个官网独立站；线下零售：已与 Costco、Lowe's、Home Depot、Best Buy 等全球知名零售商展开深度合作，入驻超过 1 万家店铺，全球布局 18 个海外仓；第三方电商：运营 40 个第三方电商平台，在美国、日本等市场位列户外电源品类市占率第一。3) 供应链：东南亚产能对美关税无忧。公司在东南亚布局生产基地，随着亿纬锂能马来西亚电芯厂 25Q4 投产，基本满足本土化率要求，足以覆盖对美出口需求敞口。

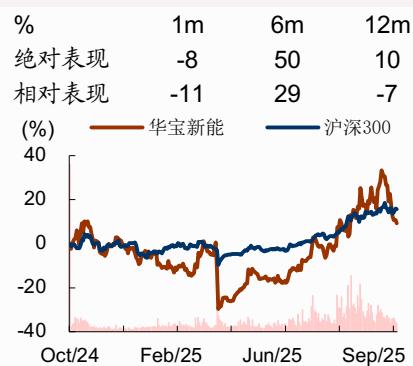
□盈利预测与投资评级：考虑公司限制性股票激励高目标、中长期移动家储增长潜力、以及公司海外产能准备及产品市场调整迅速，我们调整 2025-2027 年盈利预测，预计收入分别为 51/71/99 亿元，归母净利润调整至 2.6/6.2/10.1 亿元，对应估值为 42/18/11 倍 PE，相较收入业绩增速仍显低估，维持“强烈推荐”投资评级。

消费品/家电
目标估值：NA
当前股价：63.08 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)	11.0
流通市值 (十亿元)	4.8
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



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《华宝新能(301327)——限制性股票激励高增长，户外+户用+全场景产品展望新蓝海》2025-10-01
- 《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

史晋星 S1090522010003
 牛俣航 S1090525060005
 闫哲坤 S1090523070001
 niuyuhang@cmschina.com.cn
 yanzechun@cmschina.com.cn

□风险提示：行业竞争加剧、原材料成本上涨、汇率波动、关税扰动风险。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2314	3606	5061	7081	9935
同比增长	-28%	56%	40%	40%	40%
营业利润(百万元)	(151)	305	293	702	1147
同比增长	-147%	-302%	-4%	139%	63%
归母净利润(百万元)	(174)	240	262	622	1013
同比增长	-161%	-238%	9%	137%	63%
每股收益(元)	-1.00	1.37	1.50	3.57	5.81
PE	-63.3	45.9	42.0	17.7	10.9
PB	1.8	1.8	1.7	1.6	1.4

资料来源：公司数据、招商证券

正文目录

一、 行业：户外露营+应急备电+并网户储，推动便携储能需求持续释放	5
1、美国市场：应急备电场景+ITC 补贴退出，催生移动储能平替户储需求	5
2、欧洲市场：政策+经济+消费模式，推动阳台光储“家电化”变革	6
3、日本市场：应急备灾需求为主	9
二、华宝：户外便携+移动储能+阳台光储/屋顶光伏储能全场景覆盖	9
1、产品力：高性能塑造专业品牌	10
2、渠道力：全球化、全渠道布局	12
3、供应链：东南亚产能对美关税无忧	13
三、盈利预测与投资评级	13
四、风险提示	14

图表目录

图 1：全球便携储能出货量持续增长	5
图 2：全球便携储能销售额持续增长	5
图 3 美国居民平均零售电价 2015-2026E (美分/kWh)	5
图 4 拜登时期 IRA 发布前后储能 ITC 税收抵免优惠比较	6
图 5 移动能源峰谷套利示意图	6
图 6 德国新增注册阳台光伏安装量及容量快速增长	7
图 7 日本亚马逊电小二经历 22Q4-23H1 低谷期后重回市场份额第一	9
图 8 分品牌 1kWh 主流产品对比	10
图 9 美国亚马逊电小二 25Q3 重回市场份额第一	10
图 10 华宝 3.5 度电移动家庭储能产品 Jackery HomePower 3600 Plus	11
图 11 Jackery 欧洲 DIY 阳台光储系统	12
图 12 华宝新能品牌全球化布局	13
图 13：华宝新能历史 PE Band	14
图 14：华宝新能历史 PB Band	14
表 1：阳台光储用户画像及特征	8
表 2：各品牌产品对比	8

表 3: 华宝电小二对照正浩 EcoFlow 品牌旗下移动家庭储能产品对比.....	11
表 4: Jackery 和 Anker 阳台光储产品对比.....	12
表 5: 华宝新能收入拆分 (百万元)	13
附: 财务预测表.....	15

一、行业：户外露营+应急备电+并网户储，推动便携储能需求持续释放

根据 Frost&Sullivan 统计，2024 年全球便携式储能出货量 920 万台、销售额 38 亿美元，随着设计和生产技术改进、以及电池单元成本持续下降，预计 2029 年全球便携式储能出货量将达到 2040 万台、销售额达 97 亿美元，销量/额复合增长率达 17%/21%。分区域来看，2024 年北美、欧洲、日本分别占据全球便携式储能市场份额 43.5%、25% 和 19.6%。

图 1：全球便携储能出货量持续增长



资料来源：Frost&Sullivan、招商证券

图 2：全球便携储能销售额持续增长

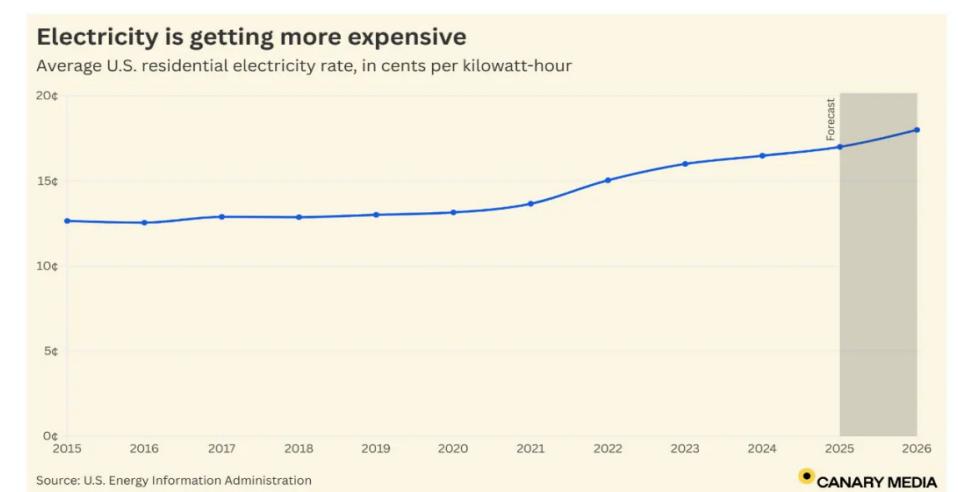


资料来源：Frost&Sullivan、招商证券

1、美国市场：应急备电场景+ITC 补贴退出，催生移动储能平替户储需求

不断上涨电价刺激着居民的户储装机需求。根据美国能源署 EIA 统计，2020 年后美国军民平均零售电价从 13 美分/kWh 上涨到 2025 年 17 美分/kWh，2026 年可能攀升至 18 美分/kWh。需求端，数据中心、电气化程度提升以及制造业扩张，持续推高电力需求，2026 年商业部门（含算力）用电量将首次超过住宅部门，成为有记录以来第一次；供给端，老化的电网、气候变化加剧野火和风暴对电网破坏、以及天然气价格上升（天然气占美国电力 40%），持续推升发电成本。

图 3 美国居民平均零售电价 2015-2026E (美分/kWh)



资料来源：EIA、招商证券

“大而美”法案削弱户储项目经济性，催生移动储能平替需求。2025年7月4日，特朗普政府力推的“大而美”法案（OBBC法案）正式签署生效。针对户用光伏及新能源住宅项目的税收抵免提前到2025年底到期，拜登时期的IRA法案允许储能项目独立申请30%的联邦投资税收抵免（ITC）、还可以叠加加州和地方补贴（比如加州SGIP），OBBC法案不仅取消税收抵免，还禁止将储能系统接入享受补贴的可再生能源项目，直接导致典型户用家庭储能系统成本上升数千至上万美元，显著削弱户用储能项目的经济性，投资回收期从4-5年延长到8-10年，对中低收入家庭打击严重。

图4 拜登时期 IRA 发布前后储能 ITC 税收抵免优惠比较

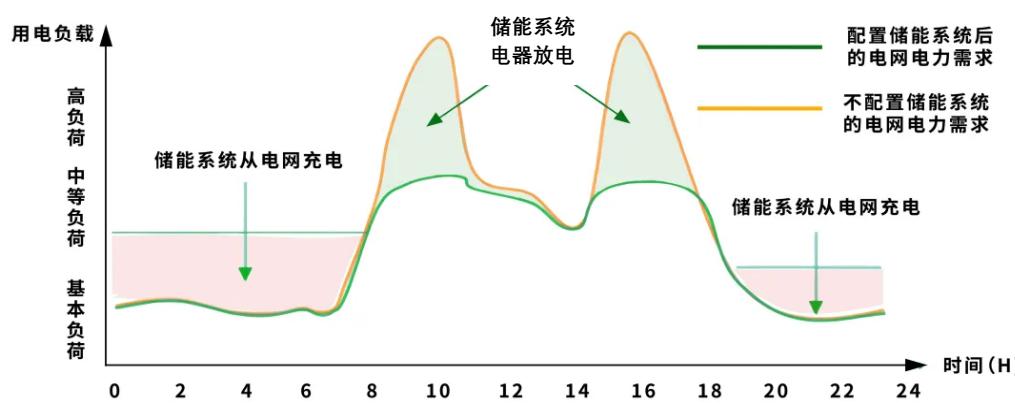
ITC法案	储能种类	2020	2021	2022	2023	2024	2025-2032	2033	2034	2035	2036
更新前	工商用	26%	26%	26%	22%	10%	10%	10%	10%	10%	N/A
	家户用	26%	26%	22%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
更新后	工商用	26%	26%	30%	30%	30%	30%	26%	22.5%	15%	N/A
	家户用	26%	26%	30%	30%	30%	30%	26%	22%	N/A	N/A

资料来源：IRA 法案、招商证券

传统固定式户储不仅初始投资成本高，而且面临较长的并网/安装周期与渠道安装资质门槛；而“移动家储”凭借可移动、即插即用、价格带更友好和无需复杂施工为优势，在“家庭关键电器备电”、“极端天气应急”、“阳台/离网微系统”这些更细的场景里，满足固定户储的边际需求。此外，移动储能可以在电价低谷期充电，在电价高峰期放电，从而赚取中间的价差，这种方式不仅可以平衡电网负荷，还可以为业主节省电费，增加使用收益。

图5 移动能源峰谷套利示意图

峰 谷 套 利 示 意 图



资料来源：艾罗能源、招商证券

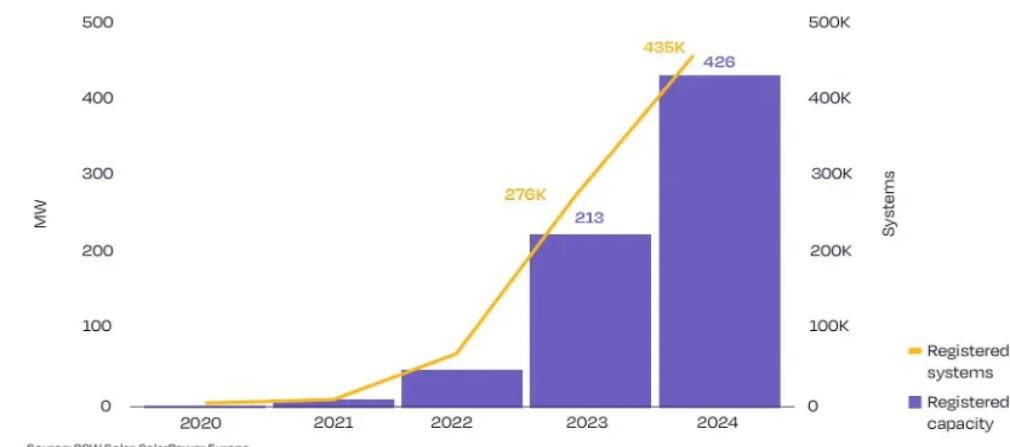
2、欧洲市场：政策+经济+消费模式，推动阳台光储“家电化”变革

政策层面，欧盟《可再生能源指令》（REDIII）于2023年末生效，设定了到2030年可再生能源占比达到42.5%的强制性目标，简化了屋顶和小型(<100kW)

可再生能源项目的许可审批程序，规定审批时间分别不得超过3个月和1个月；《建筑能源性能指令》（EPBD）于2024年5月生效，明确要求新建筑必须使用太阳能，为“建筑集成太阳能”理念奠定了基础。此后德国、荷兰、波兰、法国、意大利等多国通过法律法规，从技术标准、行政流程和法律权利三个层面为市场“拆墙松绑”，激发市场需求。

- **德国2024年4月26日通过关键政策《太阳能一揽子计划1》(Solarspaket 1)**，通过简化注册、赋予公寓业主和租户安装阳台光伏权利、提高功率上限至800W和提供地方性补贴，成功将阳台光伏安装量推升至百万级别，确立了其在欧洲市场的绝对领导地位。德国市场增长轨迹惊人：欧洲光伏协会发布的《Plug-in Solar PV》报告显示，**2023/2024年德国新增注册约27.6/43.5万套阳台光伏，容量达到213/426MW**，截至2025年6月，德国的注册安装量已突破100万套，总装机容量接近1吉瓦。

图6 德国新增注册阳台光伏安装量及容量快速增长



资料来源：BSW Solar、招商证券

- **荷兰**是欧洲住宅太阳能普及率最高的国家，计划在2027年1月1日取消净计量（Net Metering），该机制此前允许用户按零售电价1:1抵消并网电量，该机制取消将推动用户从“发电量最大化”转向“自用率最大化”，催生出对阳台储能系统的巨大需求，推动“光伏+储能”一体化方案成为未来趋势。
- **波兰**2025年7月2日启动“虚拟产消者”（Virtual Prosumer）模式，该模式允许无法安装自有光伏系统的居民购买远方太阳能农场所份额，通过金融结算获得电费抵扣，为无法安装实体设备的城市居民开辟了新路径；此外政府补贴政策要求2024年8月后申请的光伏项目强制配储，直接推动波兰户用储能市场爆发式增长。
- **法国、意大利、奥地利和比利时**等国也通过各具特色的法规简化和激励调整，积极激活市场。例如法国从2025年10月起装机容量不超过9千瓦的户用光伏系统增值税率将从10%-20%降至5.5%；奥地利为解决公寓住户安装痛点引入“默许同意”原则，同时取消针对光伏系统的0%增值税政策、对储能系统补贴从100欧元/千瓦时提高到150欧元/千瓦时；意大利针对住宅改造可享受的50%个人所得税（IRPEF）减免；比利时2025年4月17日正式将即插即用的阳台光储系统合法化。

To C 模式颠覆式创新，推动阳台光储产品“家电化”变革，消费者关注点从技术规格转向易用性、安全性、品牌信任度与智能家居集成。阳台光储产品标准形态通常由一到四块光伏组件、一台微型逆变器以及一个容量在 1-5kWh 之间、支持模块化扩展的插拔式储能电池构成。这套系统核心特质在于其“消费品”属性，彻底颠覆传统户用储能“小型工程”认知：**1) 目标用户**，从独栋住宅业主下沉至基数更为庞大的公寓住户与租户；**2) 安装模式**，从依赖专业持证安装商的复杂工程，简化为用户可以自行完成的“DIY”操作；**3) 销售渠道**，从层级化的安装商/分销商网络，转变为以品牌官网、亚马逊等电商平台为主的线上 B2C 直销模式；**4) 价值取向**：从追求全屋备电或能源独立，转变为用户提供立竿见影的、可量化的电费节省。

表 1：阳台光储用户画像及特征

分类	特征
年龄层	以 30-50 岁为主，接收新事物能力强，关注长期节能收益
居住类型	公共设施完善的都市居民是主要客群
购买动机	节省电费开支、获得政府补贴、环保意识提高、应急备电
消费预算	3k-2w 元不等，取决于容量需求，若增加储能电池则投入增加
安装方式	DIY 自行安装为主、安装门槛低、无需专业电工
区域分布	集中在欧洲电价高企且政策支持地区；北美以户外和备灾为主；国内处于起步阶段

资料来源：储能网，招商证券整理

在高昂电价背景下，经济性驱动行业爆发。根据德国 EUPD Research 与 Anker 联合发布的研究报告，一套配置 2kW 光伏和 2kWh 储能的典型阳台光储系统，可以帮助家庭减少高达 64% 的电网购电成本，其投资回收期仅需短短 4 年。欧洲近年来持续高位的零售电价，推动普通家庭将购买阳台光储作为一笔回报周期短、收益可观的金融投资，不再仅是一项纯粹消费支出，推动大众迅速做出购买决策。根据 QYResearch 预测，2031 年全球阳台储能市场规模将冲击 150 亿美元（约合 1076 亿人民币），年复合增长率高达 21.1%。

- 系统配置：**800W 逆变器+2000Wp 组件成为市场主流，产品从单一储能向家庭绿电解决方案演进；Anker 和 Jackery 代表高端一体化路线、内置逆变器和集线器，为用户提供简洁美观即插即用体验；EcoFlow 强调分体式设计、方便用户自由搭配其他逆变器，但代价是循环寿命标准较低。
- 模块化可拓展设计：**用户可根据需要灵活调整阳台光储系统规模，允许从较小基础容量（1-2kWh）起步逐步扩容，10 年质保+6000 次循环寿命成为高品质标配，智能 APP 集成实现发电用电实时监控与远程控制，家庭能源管理系统 HEMS 开始规模化应用。
- 安全性与合规：**磷酸铁锂电池凭借安全性和长寿命占据 70% 以上市场，防过充、过热和短路保护成为标配，部分高端产品加入火灾抑制功能。

表 2：各品牌产品对比

品牌	代表型号	容量(可扩展)	寿命	集成度	核心卖点
Anker	Solarbank2 E 1600 Pro	1.6kWh (9.6kWh)	6000+	高(内置逆变器、集线器)	价值差异化：追求用户体验、通过 AI 智能调度最大化用户收益
Zendure	SolarFlow	1.9kWh(可自)	6000+	分体式	成本领先、主打质价比市场
EcoFlow	PowerStream +	2kWH	3000+	分体式	生态协同：盘活储量便携储能用户、实
Jackery	Navi 2000	2kWWh (8kWh)	6000+	高(内置逆变器、集线器)	高端 DIY：定位高功率、大容量市场

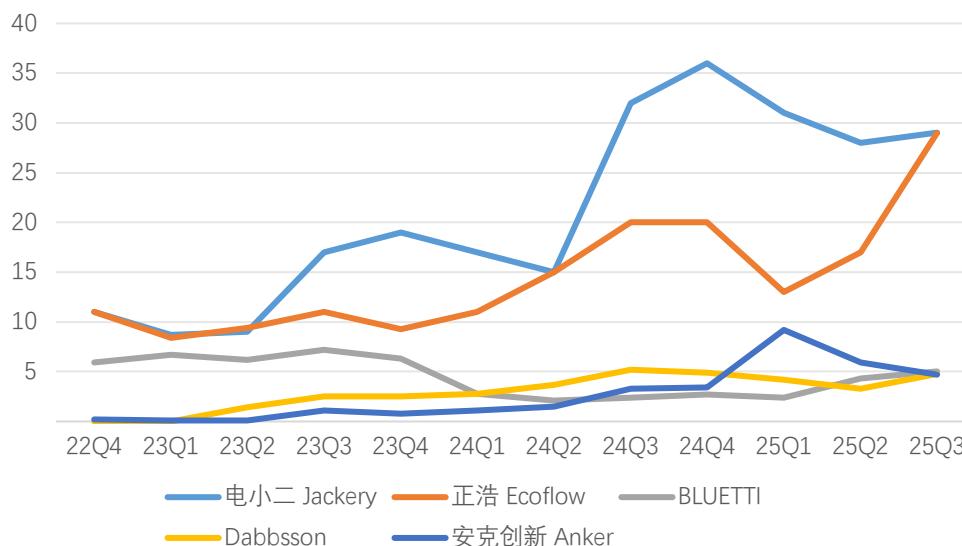
资料来源：各品牌官网、招商证券

3、日本市场：应急备灾需求为主

日本作为地震活跃国家，公众普遍对便携式储能产品有应急备灾需求。2011 年东日本大震灾后，日本社会各界加大对防灾自救的宣传，居民在家中储蓄防灾物品的意识空前高涨，日本产经新闻公布的调查数据显示超过 78% 的日本家庭储备了必要的防灾物品，日本防灾协会在 2020 年将便携储能产品列为防灾安全物资认证产品，在很大程度上带动了便携储能产品在日本渗透率的提升。从应用场景来看，露营休闲以轻量化电源为主，家庭应急对高功率产品需求更大。新冠疫情后，户外活动自驾游、露营野餐等逐渐成为日本市场对便携式储能产品的需求引爆来源。

日本市场 2023 年曾经历从三元锂电芯到磷酸铁锂电芯的过渡，当地居民对便携储能产品安全性的要求高于对便携性的要求，磷酸铁锂电芯因热稳定性更高、被市场认为比镍钴锰三元锂电芯安全性更好，而三元锂电芯能量密度更高、产品便携性更优。华宝磷酸铁锂电芯产品推出相对较晚，导致 2023 年面临市场份额下滑、收入规模缩水较大，不过随着 2023 年 7 月推出搭载磷酸铁锂电芯的 Plus 系列产品后（E2000 Plus、E1000 Plus、E300 Plus），市场份额触底回升；随后 v2 系列进一步将轻量化便携优势发挥到更大容量段产品；2024 年推出 Pro2 系列，发挥汽车级 CTB 模组技术优势，进一步压缩产品体积，兼顾户外携带与家庭收纳。

图 7 日本亚马逊电小二经历 22Q4-23H1 低谷期后重回市场第一



资料来源：久谦，招商证券

二、华宝：户外便携+移动储能+阳台光储/屋顶光伏 储能全场景覆盖

华宝建立研发+生产+品牌+零售 M2C 直销品牌战略，锻造出三重竞争力：1) 洞察消费者需求打造有竞争力的产品，塑造面向 C 端品牌；2) 全球化渠道布局能力，独立站+第三方电商+线下零售三位一体；3) 供应链管控能力，实现品质与成本控制完美平衡。

1、产品力：高性能塑造专业品牌

从主流产品布局来看，中低功率（256-600Wh）主打便携满足基础照明和通信设备供电，高功率产品（ $\geq 1000\text{Wh}$ ）支持家庭应急需求，应对地震频发风险。

“光伏+储能”套装渗透率快速提升：华宝 2024 年光充户外电源（带光伏板）收入增长 140%，25H1 增长超 60%，占比超过 50%。

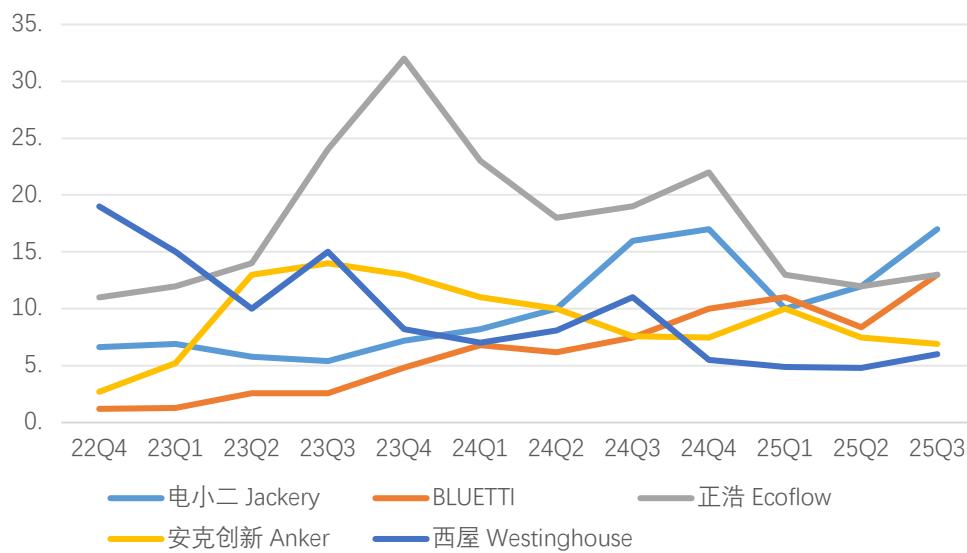
图 8 分品牌 1kWh 主流产品对比

主要 1kWh 产品	容量	充电时间	输出电力	数据数量周期	零售价
EcoFlow DELTA 3 Plus	1,024Wh	56min	1800W	4,000次循环 持续超过80%	\$649
EcoFlow DELTA 2	1,024Wh	80分钟	1800W	4,000次循环 持续超过80%	\$499
Jackery Explorer 1000 V2	1,070Wh	1.7小时	1,500W	4,000次循环 维持在70%以上 (remaining over 70%)	\$799
安克索利克斯C1000	1,056Wh	58分钟	1800W	3000个循环 持续超过80%	\$499
Bluetti AC180	1,152Wh	1.3小时~1.8小时	1800W	3500次循环 持续超过80%	\$439
Yeti 1000X	983Wh	9小时	1,500W	500个循环 持续超过80%	\$899.95
GRECELL-1000	999Wh	2小时	1,000W	-	\$699.99
ALLWEI LiFePO4	1,008Wh	5.5-6.5小时	1,200W	3500次循环 维持在70%以上 (remaining over 70%)	\$549

资料来源：电池先锋、招商证券

便携储能产品竞争层面，华宝发挥快充/光充技术（充电时间 ≤ 2 小时）、电池 CTB 模组技术（体积利用率提升 50%）、自研逆变技术、转型磷酸铁锂电池（主打安全性和长寿命）提升便携储能产品性能与使用体验，推动市场份额在 2023-2024 年行业激烈竞争洗礼后中重回市场份额第一：根据久谦爬虫统计，美国亚马逊线上电小二市场份额 25Q3 重回第一。

图 9 美国亚马逊电小二 25Q3 重回市场份额第一



资料来源：久谦，招商证券

家庭应急备电产品蓄势待发。针对美国市场特点，华宝围绕备电场景开发 3-5 度电产品，25 年 9 月发布重磅新品 HomePower 3600 Plus，输出功率可达 3600W，

单机可扩展至 21.6kWh, 双机并列最大容量可达 43kWh, 居家时可为冰箱、照明、路由器等关键设备供电；拆卸后又能化身户外移动电站，满足露营、房车等场景的用电需求，真正实现“用电自由”。此外，围绕家庭应急备电产品，华宝同步展出 Jackery HomePower 3000、Jackery Explorer 5000 Plus 两款系列产品。

- 快充：**搭配 500W 光伏板、太阳能充电 4 小时充满；墙充 2.5 小时充满电；
- 账单节约：**通过太阳能充电优先和定时充电节省能源并降低成本，通过太阳能和非高峰使用，每月能源费用最多可减少 57.36%（估计）。

表 3：华宝电小二对照正浩 EcoFlow 品牌旗下移动家庭储能产品对比

品牌	代表型号	价格	容量	输出功率	UPS	核心卖点
Jackery	HomePower 3000+500W 光伏板	1499\$	3072Wh	3600W	≤20ms	快充；多端口同时为 9 台设备供电；6000+次循环 10 年寿命
	HomePower 3600Plus	2199\$	3584Wh	3600-7200W*	≤10ms	可扩展至 21kWh，支撑 14 天冰箱核心备电
	HomePower 5000Plus	2799\$	5040Wh	7200-14400W*	≤0ms	可扩展至 60kWh，支撑 30 天冰箱核心备电
EcoFlow	Delta 3Ultra+500W 光伏板	1749\$	3072Wh	3600W/4600W**-7200W	≤10ms	快充 1.48 小时充电 80%；3.37 小时充电 80%
	Delta Pro Portable Power Station+500W 光伏板	2349\$	3600Wh	3600/4500W*-7200W	≤10ms	可扩展至 25kWh；6500 次循环至 50% 容量，3500 次循环至 80% 容量；
	Delta pro 3	2499\$	4096Wh	4000/6000W*-8000W	≤10ms	快充 50 分钟充电 80%；接入 12 条家庭电路；最大可扩展至 48kWh；4000 次循环至 80% 容量

资料来源：品牌官网、招商证券；*代表并联输出功率，**代表单个设备采用 X-boost3.0 技术可支持更高输出功率设备，并列输出功率在此基础上翻倍

图 10 华宝 3.5 度电移动家庭储能产品 Jackery HomePower 3600 Plus



资料来源：Jackery、招商证券

欧洲阳台光储产品重整旗鼓。针对欧洲市场特点，华宝 25 年 5 月推出第二代阳台光储系统 HomePower 2000Ultra，配备 2kWh 磷酸铁锂电池，可扩展到 8kWh，支持最大 2800W 光伏输入功率（2000W MPPT 和 800W 微逆利旧），支持免打孔、3 根电缆五分钟安装完成，配备智能防火系统，双独立 MPPT 设计兼容新旧光伏组件。此外，华宝阳台光储系统将软硬件高度融合，集光伏发电、储能、Shelly 智能电表及控制和云平台 APP 于一体，识别动态分时电价，帮助用户峰

谷套利，在理想条件下该系统每年可输出最高 2260kWh 绿电，节省约 1304 欧元/年，投资回收周期 2 年。

图 11 Jackery 欧洲 DIY 阳台光储系统



资料来源：招商证券

表 4：Jackery 和 Anker 阳台光储产品对比

参数/特性	Jackery HomePower 2000 Ultra	Anker Solix SolarBank 2 E1600 Pro
品牌	Jackery	AnkerSolix
电池容量	2kWh (可扩展至 8kWh)	1.6kWh (可扩展至 9.6kWh)
价格	1299€	1199€
光伏输入功率	最大 2800W (2000W MPPT 和 800W 微逆)	最大 2400W (4 MPPT)
AC 输入功率	最大 2800W	最大 1200W
AC 输出功率	最大 800W	最大 1000W
兼容性	采用双独立 MPPT 设计，兼容新旧光伏组件，适配阳台、庭院、车库、露营、应急等户用场景	采用 4 MPPT 设计，兼容多种光伏组件，适配阳台等家庭固定场景
尺寸	270×445×270 mm	460 × 249 × 254 mm
重量	26.4 kg	21.8 kg
质保	10 年	10 年
其他特性	支持动态电价，实现最低费率，通过 Jackery Home App 智能控制；80% 充电仅需 52 分钟；支持 Shelly 配件配对，监控整个家庭能源流动并选择性管理个人	支持智能能源充电软件，可最大限度地提高系统的财务效益，降低系统的投资回报

资料来源：Jackery/Anker 品牌官网、招商证券

2、渠道力：全球化、全渠道布局

华宝构建“官网独立站+第三方电商平台+线下零售”三位一体全球立体渠道网络体系：

1) DTC 独立站：25H1 公司官网独立站收入同比增长 55%，占比提升到 29%；截止目前公司在全球运营 23 个官网独立站，直达消费者降低对第三方平台依赖，沉淀品牌用户资产，便于获取用户反馈驱动产品迭代；

2) 线下零售：25H1 线下渠道营收同比增长 45.85%，公司已经与 Costco、Lowe's、Home Depot、Best Buy 等全球知名零售商展开深度合作，产品入驻超过 1 万家店铺，全球布局 18 个海外仓，并与 UPS、FedEx 等国际物流巨头合作，以优化“最后一公里”的配送体验；针对欧洲市场阳台光储、美国市场备电产品特

性，公司积极开拓线下安装商渠道。

3) 第三方电商：公司运营 40 个第三方电商平台，根据 PrimeDay 战报，美国市场华宝位列户外电源品类市占率第一，销量同比增长 173%，销售额同比大增 106%；日本市场华宝位居工具大类和电源小类双类目畅销榜第一，销售额同比增长 100%；欧洲市场销量同比激增 150%，英国站包揽电源类目前三。

图 12 华宝新能源品牌全球化布局



资料来源：华宝新能源官网、招商证券

3、供应链：东南亚产能对美关税无忧

在对美出口关税应对层面，公司在东南亚布局生产基地，随着亿纬锂能马来西亚电芯厂 25Q4 投产，基本满足本土化率要求，足以覆盖对美出口需求敞口。

此外，华宝跟德赛电池签署战略合作，双方将在主动安全 AI 方形电芯研发、定制化供应及 DIY 小型家储应用等领域深度协同，为全球用户打造更安全、更智能 DIY 小型家储产品。

在供应链端，华宝构建从研发设计、智能制造到终端销售的完整数字化链路，打造柔性智能工厂，实现订单响应周期缩短 40%，库存周转率提升 35%。

三、盈利预测与投资评级

从增长逻辑看，华宝新能源已跑通“技术创新—产品迭代—渠道渗透—品牌溢价—效率提升”的完整价值闭环：靠研发投入筑牢技术壁垒，用差异化产品匹配欧洲、北美等区域的需求痛点，借全渠道网络放大市场渗透，最终通过精细化运营把规模增长转化为利润空间。

考虑公司限制性股票激励高目标、中长期移动家储增长潜力、以及公司海外产能准备及产品市场调整迅速，我们调整 2025-2027 年盈利预测，预计收入分别为 51/71/99 亿元，归母净利润调整至 2.6/6.2/10.1 亿元，对应估值为 42/18/11 倍 PE，相较收入业绩增速仍显低估，维持“强烈推荐”投资评级。

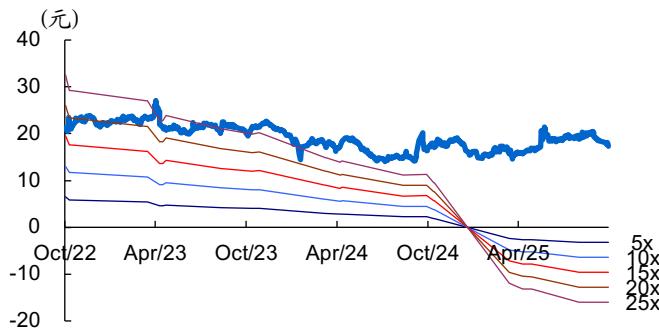
表 5：华宝新能源收入拆分（百万元）

	2023	2024	2025E	2026E	2026E
便携储能	1888	2787	3846	5192	7009
YoY		48%	38%	35%	35%

	2023	2024	2025E	2026E	2026E
光伏太阳能板	403	773	1121	1681	2354
YoY		92%	45%	50%	40%
其他	22	46	94	207	572
YoY		107%	104%	120%	176%
营业总收入	2313	3606	5061	7081	9935
YoY		56%	40%	40%	40%
毛利率	39.7%	44.1%	43.0%	45.0%	46.0%

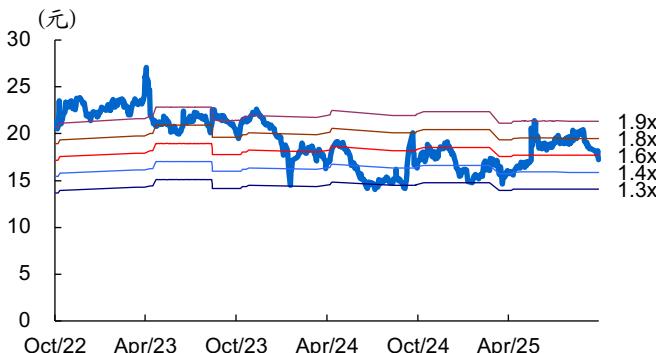
资料来源：公司数据、招商证券

图 13：华宝新能源历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 14：华宝新能源历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

四、风险提示

- 1、行业竞争加剧风险：随着移动储能行业快速发展，越来越多的企业进入市场，可能导致价格战、技术竞争、品牌竞争等导致利润空间缩小。
- 2、原材料成本、海运费大幅上涨风险：主要原材料价格及费用增加等原因可能导致公司毛利率、净利率有所下滑。
- 3、汇率波动、关税扰动风险：公司外销占比超 9 成，汇率及关税波动可能对公司产品竞争力、盈利能力造成一定影响。

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	6728	7325	7988	9099	10768
现金	1789	1098	881	848	884
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	159	223	313
其它应收款	17	60	85	118	166
存货	573	773	1106	1493	2057
其他	926	1181	1659	2317	3249
非流动资产	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
资产总计	6991	7590	8274	9401	11081
流动负债	912	1345	1910	2493	3347
短期借款	448	14	100	100	105
应付账款	363	1118	1599	2159	2975
预收账款	15	11	16	21	29
其他	86	202	195	213	239
长期负债	53	39	39	39	39
长期借款	0	0	0	0	0
其他	53	39	39	39	39
负债合计	965	1385	1950	2533	3387
股本	125	125	174	174	174
资本公积金	5563	5536	5536	5536	5536
留存收益	338	545	614	1157	1984
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	6025	6206	6325	6868	7695
负债及权益合计	6991	7590	8274	9401	11081

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2314	3606	5061	7081	9935
营业成本	1395	2017	2885	3894	5365
营业税金及附加	4	8	11	16	22
营业费用	821	1000	1417	1841	2484
管理费用	221	183	278	382	527
研发费用	152	173	278	354	497
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
营业利润	(151)	305	293	702	1147
营业外收入	1	0	0	0	0
营业外支出	8	8	5	5	5
利润总额	(158)	297	288	697	1142
所得税	15	57	26	75	129
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	(174)	240	262	622	1013

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业收入	-28%	56%	40%	40%	40%
营业利润	-147%	-302%	-4%	139%	63%
归母净利润	-161%	-238%	9%	137%	63%
获利能力					
毛利率	39.7%	44.1%	43.0%	45.0%	46.0%
净利率	-7.5%	6.6%	5.2%	8.8%	10.2%
ROE	-2.8%	3.9%	4.2%	9.4%	13.9%
ROIC	-3.5%	3.3%	3.5%	8.6%	13.0%
偿债能力					
资产负债率	13.8%	18.2%	23.6%	26.9%	30.6%
净负债比率	6.7%	0.5%	1.2%	1.1%	0.9%
流动比率	7.4	5.4	4.2	3.6	3.2
速动比率	6.7	4.9	3.6	3.1	2.6
营运能力					
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	3.1	3.0	3.0
应收账款周转率	29.3	36.7	37.1	37.0	37.1
应付账款周转率	2.5	2.7	2.1	2.1	2.1
每股资料(元)					
EPS	-1.00	1.37	1.50	3.57	5.81
每股经营净现金	-0.59	4.38	-1.10	-0.08	0.87
每股净资产	34.55	35.59	36.27	39.39	44.13
每股股利	0.00	1.03	0.45	1.07	1.74
估值比率					
PE	-63.3	45.9	42.0	17.7	10.9
PB	1.8	1.8	1.7	1.6	1.4
EV/EBITDA	-61.8	37.4	41.3	17.3	10.6

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。