

海博思创(688411.SH)

独立储能引领，业绩增长强劲

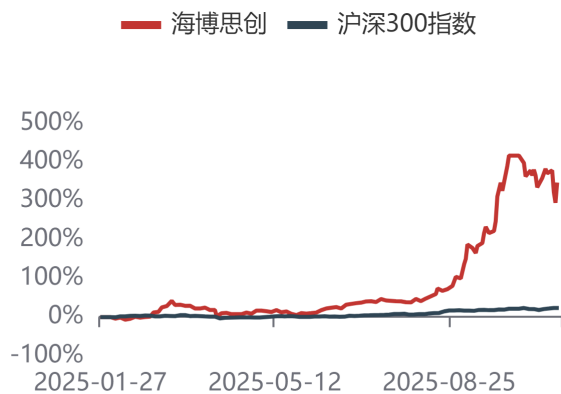
推荐（维持）

股价:274.5元

主要数据

行业	电力设备及新能源
公司网址	www.hyperstrong.com
大股东/持股	张剑辉/20.04%
实际控制人	张剑辉,徐锐
总股本(百万股)	180
流通A股(百万股)	38
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	494
流通A股市值(亿元)	104
每股净资产(元)	24.88
资产负债率(%)	68.2

行情走势图



证券分析师

李梦强 投资咨询资格编号
S1060525090001
LIMENGQIANG340@pingan.com.cn

张之尧 投资咨询资格编号
S1060524070005
zhangzhiyao757@pingan.com.cn



事项:

公司发布2025年三季报。前三季度，公司实现营业收入79.13亿元，同比增长52.2%；实现归母净利润6.23亿元，同比增长98.7%。第三季度，公司实现营业收入33.90亿元，同比增长124.4%；实现归母净利润3.07亿元，同比增长872.2%。

平安观点:

- **业绩增长迅速，盈利能力提升。**1) **收入端**：前三季度，公司实现营业收入79.13亿元，同比增长52.2%；第三季度，公司实现营业收入33.90亿元，同比增长124.4%，Q3业绩迅速释放。公司紧抓国内储能市场快速发展的历史机遇，依托多年积累所建立的市场、技术和研发的竞争优势，在国内储能市场占据较高市场份额，同时加速拓展全球市场，公司营业收入呈现快速增长态势。2) **毛/净利率**：2025年前三季度，公司销售毛利率18.01%，较2024年前三季度的19.98%减少1.97pct；但销售净利率明显提升，2025年前三季度销售净利率7.89%，较2024年前三季度的6.02%增加1.87pct，主要由于营收同比增长下销售、管理、研发费用率均有所摊薄。3) **净利润**：前三季度，公司实现归母净利润6.23亿元，同比增长98.7%；扣非净利润5.61亿元，同比增长80.9%。第三季度，公司单季度归母/扣非净利润分别为3.07/3.01亿元，同比增速分别为872.2%/1033.6%，单季度扣非净利润增速高于归母净利润增速，表明公司核心储能业务盈利能力增强。

- **公司储能系统市场地位领先。**公司深耕储能领域，国内和全球市场地位领先。国内市场方面，根据中电联统计，截至2025年6月底，国内已投运电站装机量排名中，海博思创是位列第一的储能集成商。根据中关村储能产业技术联盟（CNESA Datalink 全球储能数据库）统计，2025年1月-6月，在储能系统集采/框采中标企业中，海博思创中标标段数位列第一。全球市场方面，根据Infolink统计，2025年上半年，公司储能系统全球出货量位居全球第五名，市场地位突出。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	6,982	8,270	16,884	43,112	62,129
YOY(%)	165.9	18.4	104.2	155.3	44.1
净利润(百万元)	578	648	1,077	2,650	3,783
YOY(%)	226.1	12.1	66.3	146.0	42.8
毛利率(%)	19.8	18.5	17.8	17.6	17.6
净利率(%)	8.3	7.8	6.4	6.1	6.1
ROE(%)	24.2	20.6	21.5	35.8	35.1
EPS(摊薄/元)	3.21	3.60	5.98	14.72	21.01
P/E(倍)	85.5	76.3	45.9	18.7	13.1
P/B(倍)	20.7	15.7	9.9	6.7	4.6

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

- **政策支持下，独立储能收益模式逐步理顺，国内大储需求可期。**“十五五”规划建议提出“加快建设新型能源体系”，并直接指出“大力发展新型储能”，储能在“十五五”新阶段有望继续在新型能源体系中扮演重要角色。《新型储能规模化建设专项行动方案(2025—2027年)》提出到2027年全国新型储能装机达到180GW以上，为储能提供规模发展指引。136号文出台后，储能成为独立的市场投资主体，与新能源建设解耦，逐步具备独立的获利方式。年内，内蒙古、甘肃等多省出台容量电价政策，助力独立储能实现经济性。根据储能与电力市场，1-9月，国内储能累计完成招标容量316GWh，同比增长188%，储能需求景气度高涨。根据公司9月23日投资者关系活动记录表，公司预计未来三年国内市场规模约800GWh，看好独立储能及各类应用场景的储能应用。
- **投资建议：**公司储能系统市场地位领先，有望充分受益于国内独立储能增长，同时出海进展顺利。国内独立储能收益模式有望逐步理顺，海外大储市场多点开花，全球大储需求高景气确立，公司业绩增长有望提速。我们上调公司2025/2026/2027年净利润预测至10.77/26.50/37.83亿元（前值为8.81/11.85/14.31亿元），对应10月30日收盘价PE分别为45.9/18.7/13.1倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：（1）储能市场需求增长不及预期的风险。**中国、美国、欧洲是全球大储主要市场。如果并网排队和产业链限制等因素导致装机不及预期，或补贴政策发生变化，可能导致储能市场增长不及预期，影响公司储能系统相关业绩。**（2）海外贸易政策相关风险。**欧美等海外市场对我国新能源相关贸易政策存在不确定性，可能影响我国企业在当地的业务开展。**（3）全球市场竞争加剧的风险。**若后续储能系统集成赛道市场竞争进一步加剧，出现价格战等情形，公司市场开拓和盈利等可能受到一定影响。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	9,673	26,006	66,433	95,746
现金	3,035	10,130	25,867	37,277
应收票据及应收账款	4,907	6,823	17,422	25,107
其他应收款	40	156	399	575
预付账款	59	137	350	505
存货	1,421	8,106	20,728	29,880
其他流动资产	211	653	1,667	2,403
非流动资产	1,298	1,169	912	897
长期投资	432	429	426	423
固定资产	437	351	159	159
无形资产	71	59	47	35
其他非流动资产	359	330	280	280
资产总计	10,972	27,175	67,344	96,643
流动负债	7,587	21,495	57,901	83,169
短期借款	983	1,883	7,778	10,925
应付票据及应付账款	5,594	14,994	38,339	55,268
其他流动负债	1,010	4,618	11,784	16,976
非流动负债	237	649	2,008	2,605
长期借款	104	516	1,875	2,472
其他非流动负债	133	133	133	133
负债合计	7,824	22,144	59,908	85,774
少数股东权益	6	16	41	76
股本	133	180	180	180
资本公积	1,737	2,597	2,597	2,597
留存收益	1,271	2,238	4,618	8,016
归属母公司股东权益	3,141	5,015	7,395	10,793
负债和股东权益	10,972	27,175	67,344	96,643

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	853	5,228	9,133	8,616
净利润	649	1,087	2,675	3,819
折旧摊销	48	348	454	212
财务费用	9	50	189	373
投资损失	-12	-11	-11	-11
营运资金变动	-141	3,771	5,820	4,218
其他经营现金流	300	-17	5	6
投资活动现金流	-225	-191	-191	-192
资本支出	208	200	200	200
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	-433	-391	-391	-392
筹资活动现金流	393	2,058	6,795	2,986
短期借款	449	900	5,895	3,147
长期借款	44	412	1,359	597
其他筹资现金流	-99	747	-459	-758
现金净增加额	1,023	7,096	15,737	11,410

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	8,270	16,884	43,112	62,129
营业成本	6,744	13,885	35,504	51,181
税金及附加	22	69	175	253
营业费用	280	540	1,336	1,864
管理费用	194	371	927	1,305
研发费用	250	507	1,293	1,864
财务费用	9	50	189	373
资产减值损失	-63	-84	-216	-311
信用减值损失	-150	-203	-517	-746
其他收益	171	45	50	55
公允价值变动收益	-10	0	0	0
投资净收益	12	11	11	11
资产处置收益	0	1	1	1
营业利润	731	1,231	3,015	4,300
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	4	11	11	11
利润总额	727	1,222	3,006	4,291
所得税	78	134	331	472
净利润	649	1,087	2,675	3,819
少数股东损益	1	10	25	36
归属母公司净利润	648	1,077	2,650	3,783
EBITDA	784	1,620	3,649	4,875
EPS（元）	3.60	5.98	14.72	21.01

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	18.4	104.2	155.3	44.1
营业利润(%)	0.1	68.5	144.9	42.6
归属于母公司净利润(%)	12.1	66.3	146.0	42.8
获利能力				
毛利率(%)	18.5	17.8	17.6	17.6
净利率(%)	7.8	6.4	6.1	6.1
ROE(%)	20.6	21.5	35.8	35.1
ROIC(%)	22.5	26.9	38.4	24.3
偿债能力				
资产负债率(%)	71.3	81.5	89.0	88.8
净负债比率(%)	-61.9	-153.7	-218.0	-219.7
流动比率	1.3	1.2	1.1	1.2
速动比率	1.1	0.8	0.8	0.8
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	1.7	2.6	2.6	2.6
应付账款周转率	2.9	1.7	1.7	1.7
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	3.60	5.98	14.72	21.01
每股经营现金流(最新摊薄)	4.74	29.03	50.71	47.84
每股净资产(最新摊薄)	17.44	27.85	41.06	59.93
估值比率				
P/E	76.3	45.9	18.7	13.1
P/B	15.7	9.9	6.7	4.6
EV/EBITDA	64.4	32.0	16.2	12.9

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

- 强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
- 推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
- 中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）
- 回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

- 强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
- 中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）
- 弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2025版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所

电话:4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼	北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层