

海博思创（688411）

2025 年三季报点评：Q3 盈利能力环比提升，未来独储+运维空间巨大

买入（维持）

2025 年 11 月 02 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 郭亚男

执业证书：S0600523070003

guoyn@dwzq.com.cn

证券分析师 胡隽颖

执业证书：S0600524080010

hujunying@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	6,982	8,270	11,990	19,252	28,081
同比（%）	165.89	18.44	44.99	60.57	45.86
归母净利润（百万元）	578.12	647.84	911.01	1,902.21	3,091.28
同比（%）	226.13	12.06	40.62	108.80	62.51
EPS-最新摊薄（元/股）	3.21	3.60	5.06	10.56	17.16
P/E（现价&最新摊薄）	85.51	76.31	54.26	25.99	15.99

投资要点

■ **事件：**公司 25 年 Q1-3 营收 79.1 亿元，同比+52.2%，归母净利润 6.2 亿元，同比+98.6%，扣非净利润 5.6 亿元，同比+80.9%，毛利率 18%，同比-2pct，净利率 7.9%，同比+1.9pct。其中 25 年 Q3 营收 33.9 亿元，同环比+124.4%/+14%，归母净利润 3.1 亿元，同环比+872.2%/+38.2%，扣非净利润 3 亿元，同环比+1033.6%/+66.2%，毛利率 18.6%，同环比-2.6/+1.7pct，归母净利率 9%，同环比+7/+1.6pct。

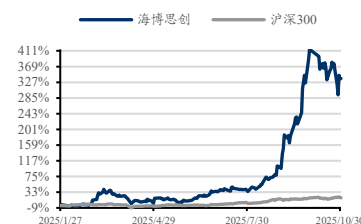
■ **国内独储出货占比提升，盈利能力环比提升。**我们预计 25Q3 公司确收 7.3GWh+；综合单价约 0.46 元/Wh，环比 25H1 基本持平；毛利率 18.6%，环比 25H1 提升 1.1pct。拆分来看：1）国内 7.1GWh，环比增长 8%；受益于独立储能占比提升，毛利率环比 25H1 有所提升；我们测算单位盈利约 0.036 元/Wh；2）海外 0.2GWh+，环比持平，毛利率环比 25H1 小幅下降，我们测算单位盈利约 0.2 元/Wh+。全年看仍维持 30GWh 出货，26 年出货 70GWh（其中国内 60GWh、海外 10GWh）实现高增。

■ **营收规模提升，费用率继续摊薄。**公司 25 年 Q1-3 期间费用 6.5 亿元，同比+13.4%，费用率 8.2%，同比-2.8pct，其中 Q3 期间费用 2.5 亿元，同环比+9.1%/+18%，费用率 7.5%，同环比-7.9/+0.3pct；25 年 Q1-3 资本开支 3.1 亿元，同比+54.9%，其中 Q3 资本开支 1 亿元，同环比+55.6%/-39.8%；25 年 Q3 末存货 14.7 亿元，较年初+3.7%。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑 25 年海外储能出货受订单影响有所延迟，我们下修 25 年盈利预测，预计 25 年归母净利润 9.1 亿元（前值 9.2 亿元）；此外，国内独立储能容量电价政策不断推出，国内储能行业装机预期持续上修，公司作为国内独立储能龙头有望充分受益；我们上调 26~27 年盈利预测，预计 26~27 年归母净利润分别为 19.0/30.9 亿元（前值 12.7/18.2 亿元），25~27 年同比+41%/+109%/+63%，对应 PE 为 54/26/16 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**竞争加剧、行业需求不及预期、国际贸易及行业政策变动。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	274.85
一年最低/最高价	57.00/345.55
市净率(倍)	11.05
流通 A 股市值(百万元)	10,426.04
总市值(百万元)	49,498.42

基础数据

每股净资产(元,LF)	24.88
资产负债率(%，LF)	68.17
总股本(百万股)	180.09
流通 A 股(百万股)	37.93

相关研究

《海博思创(688411)：2025 年中报点评：25Q2 出货高增、海外加速起量，未来独储+运维空间巨大》

2025-09-08

《海博思创(688411)：2024 年业绩快报点评：国内高毛利高市占率，25 年海外迎来大突破》

2025-03-02

海博思创三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	9,673	13,583	20,737	30,102	营业总收入	8,270	11,990	19,252	28,081
货币资金及交易性金融资产	3,035	6,387	9,219	13,402	营业成本(含金融类)	6,744	9,852	15,573	22,407
经营性应收款项	3,887	2,569	4,205	6,184	税金及附加	22	36	58	84
存货	1,421	2,649	4,207	6,069	销售费用	280	324	481	702
合同资产	1,080	1,559	2,503	3,651	管理费用	194	240	347	505
其他流动资产	251	419	604	797	研发费用	250	300	443	674
非流动资产	1,298	1,457	1,624	1,756	财务费用	9	52	97	103
长期股权投资	432	462	505	542	加:其他收益	171	72	96	140
固定资产及使用权资产	437	567	613	648	投资净收益	12	12	96	84
在建工程	51	10	6	3	公允价值变动	(10)	0	0	0
无形资产	71	105	140	174	减值损失	(213)	(230)	(260)	(280)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	50	80	107	136	营业利润	731	1,040	2,186	3,551
其他非流动资产	258	233	253	253	营业外净收支	(4)	5	1	3
资产总计	10,972	15,040	22,361	31,859	利润总额	727	1,045	2,186	3,553
流动负债	7,587	10,317	15,596	21,872	减:所得税	78	136	284	462
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,017	1,167	1,317	1,467	净利润	649	909	1,902	3,091
经营性应付款项	5,598	8,279	13,087	18,830	减:少数股东损益	1	(2)	0	0
合同负债	545	296	467	672	归属母公司净利润	648	911	1,902	3,091
其他流动负债	428	576	725	903	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.60	5.06	10.56	17.16
非流动负债	237	287	287	287	EBIT	794	1,239	2,350	3,709
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	878	1,290	2,412	3,780
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	18.45	17.83	19.11	20.21
租赁负债	104	154	154	154	归母净利率(%)	7.83	7.60	9.88	11.01
其他非流动负债	133	133	133	133	收入增长率(%)	18.44	44.99	60.57	45.86
负债合计	7,824	10,604	15,883	22,159	归母净利润增长率(%)	12.06	40.62	108.80	62.51
归属母公司股东权益	3,141	4,432	6,474	9,696					
少数股东权益	6	4	4	4					
所有者权益合计	3,147	4,436	6,478	9,700					
负债和股东权益	10,972	15,040	22,361	31,859					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	890	3,035	2,759	4,102	每股净资产(元)	23.57	33.25	48.57	72.74
投资活动现金流	(225)	(192)	(132)	(117)	最新发行在外股份(百万股)	180	180	180	180
筹资活动现金流	393	160	104	98	ROIC(%)	19.47	21.51	29.84	33.49
现金净增加额	1,059	3,353	2,832	4,184	ROE-摊薄(%)	20.62	20.55	29.38	31.88
折旧和摊销	84	51	61	71	资产负债率(%)	71.32	70.50	71.03	69.55
资本开支	(212)	(169)	(158)	(136)	P/E (现价&最新股本摊薄)	76.31	54.26	25.99	15.99
营运资本变动	(64)	1,822	587	694	P/B (现价)	11.65	8.26	5.65	3.77

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>