华宝新能（301327.SZ） 增持（首次评级）

公司深度研究

证券研究报告

新品放量在即，消费级储能龙头归来

公司简介

华宝新能是行业领先的便携储能品牌企业，依托 Jackery 电小二品牌，实现在美国、日本、英国、德国等全球多个国家便携式储能的销售，其中北美销售占比 50%左右。2025 年来推出大容量、轻量化新品，抢占差异化市场，带动营收困境反转。2025 年发布限制性股权激励计划激励核心人员，目标 2025-2027 年营收分别同比增长不低于 39.0%/40.3%/39.5%，体现公司业务增长信心。

投资逻辑

便携储能行业成长性持续，公司新品推出驱动市占率增长。根据 Frost&Sulivan 数据，我们测算 2025 年美国/日本/欧洲便储能渗透率约 10%/11%/3%，增长空间较大。2023 年原材料磷酸铁锂价格下降，价格战激烈，2024 年来磷酸铁锂价格趋稳，价格战放缓，公司毛利率逐有望逐渐回归稳态。叠加技术和场景迭代，头部集中度回升趋势显现，华宝新能的新品具备大容量、轻量化优势，有望推动公司在美国和欧洲的市场份额持续提升。

户储市场空间广阔，公司 5 度电产品有望贡献增量业绩。根据 EESA 数据，预计 2023 年全球户储新增装机规模达 16.1GWh，对应约 160 亿美元市场规模。公司 5 度电便携式移动家储 5000plus 相较传统户储具备差异化优势，依靠产品创新降低安装门槛与配储决策门槛，线上下渠道得以复用，有望获得一定市场份额。

渠道矩阵完善，新品引入独立站提升盈利能力，东南亚供应链转移有望驱动毛利率回暖。公司不断拓展渠道，2025H1 品牌官网独立站营收同比增长 55.25%，独立站规模扩大叠加新品高利润，有望提高盈利能力。公司东南亚产业链转移持续推进，美国关税影响有望减弱，毛利率有望回暖。

盈利预测、估值和评级

公司以技术创新打造差异化新品，通过渠道拓展增强品牌影响力和盈利水平，在当前便携储能行业成长和户储市场广阔的形势下，市占率有望进一步提升。我们预计 2025-2027 年公司营收 50.11/76.32/94.83 亿元，归母净利润 1.85/4.06/6.14 亿元，对应 PE 为 53.36/24.31/16.09X，目标 2026 年 PE 30X，目标价 69.84 元/股，给予“增持”评级。

风险提示

新品销售不及预期；行业竞争恶化；美国关税大幅波动，大股东解禁风险；汇率波动风险。

国金证券研究所

分析师：于健（执业 S1130525070012）

yu_j@gjzq.com.cn

分析师：赵中平（执业 S1130524050003）

zhaozhongping@gjzq.com.cn

分析师：谷亦清（执业 S1130525080002）

guyiqing@gjzq.com.cn

市价（人民币）：55.91 元

目标价（人民币）：69.84 元

公司基本情况（人民币）

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,314	3,606	5,011	7,632	9,483
营业收入增长率	-27.76%	55.82%	38.99%	52.29%	24.26%
归母净利润(百万元)	-174	240	185	406	614
归母净利润增长率	-160.60%	-237.89%	N/A	119.52%	51.12%
摊薄每股收益(元)	-1.392	1.919	1.061	2.328	3.518
每股经营性现金流净额	-0.82	6.12	-0.48	-0.76	3.31
ROE(归属母公司)(摊薄)	-2.88%	3.86%	2.88%	6.09%	8.72%
P/E	-54.89	39.97	53.36	24.31	16.09
P/B	1.58	1.54	1.54	1.48	1.40

来源：公司年报、国金证券研究所

内容目录

1、深耕全品类绿电，打造全球储能专业品牌 4
1.1 发展历程：从充电宝、便携储能到家庭绿电，储能领域多场景拓展 4
1.2 股权结构：股权高度集中，股权激励目标高增长 4
1.3 主营业务：聚焦便携储能产业，向家庭式储能领域及绿电领域拓展 5
2、便携储能：行业成长性持续，公司新品发力困境反转 5
2.1 多场景渗透率提升驱动行业增长持续 5
2.2 技术和场景持续迭代，驱动行业头部集中趋势显现 7
2.3 安全性&轻量化趋势下，公司新品后发先至 9
2.4 日本市场品牌影响力领先，欧洲市占率提升持续 10
3、家用储能：市场空间广阔，差异化定位贡献增量 12
3.1 千亿级户储市场规模，安装渠道垄断新品牌突围困难 12
3.2 差异化设计安装便捷，线上下渠道有望复用 14
4、财务分析：产品矩阵优化带动营收增长，费用控制良好 16
5、盈利预测与投资建议 18
5.1 盈利预测 18
5.2 投资建议及估值 19
5、风险提示 19

图表目录

图表 1： 华宝新能发展历程 4
图表 2： 实际控制人持股超 60%，有效提升决策效率（2025 三季报数据） 4
图表 3： 重视技术研发，对于核心人才股权激励充分，考核指标深度绑定公司业绩增长 5
图表 4： 公司主营业务特征聚焦便携储能、美日市场、线上渠道（2024 年报） 5
图表 5： 美国露营家庭占比约 40%，渗透率仍有增长空间 6
图表 6： 美国露营者中，Z 世代占比提升 6
图表 7： 测算美国、日本、欧洲便携储能家庭渗透率情况 6
图表 8： 各地区渗透率提升驱动行业市场规模持续增长 7
图表 9： 2024 年以来原材料价格逐渐稳定 7
图表 10： 2024 年来行业价格战缓和，价格趋于稳定 7
图表 11： 技术和场景持续迭代，轻量化、大容量快充、固态电池等趋势有望拓展用电场景，驱动行业二次成长 8
图表 12： 行业技术持续更新，产品性能不断优化，推动行业变革 8
图表 13： 根据久谦数据，亚马逊便携储能行业市场集中度不断提升，公司市占率回暖 9

图表 14： 公司研发投入逐年增长 10
图表 15： Jackery1000v2 比行业标准小 18%、轻 10% 10
图表 16： Jackery 一度电新品轻量化、性价比、安全性突出 10
图表 17： 公司欧洲营收大幅回暖，北美、亚洲增长持续 11
图表 18： 公司各地区占比情况 11
图表 19： 根据久谦数据，公司日本亚马逊市占率领先，英国亚马逊市占率增长显著 11
图表 20： 全球户用储能市场新增装机规模 12
图表 21： 2024 年全球户用储能装机量地区分布 12
图表 22： 美国和欧洲光伏配储率仍处于低位 12
图表 23： 美国和欧洲光伏装机量持续上升，光伏配储率仍处于低位 13
图表 24： 传统户储品牌垄断美国光伏户储市场 13
图表 25： 美国户储安装商集中度较高，CR10 达 30%以上 13
图表 26： 公司 5 度电新品与传统产品对比，安装便捷，购买成本低，降低用户决策门槛 14
图表 27： 相较传统户储，公司 5 度电新品在保障功率及拓展性基础上，拓宽使用场景 14
图表 28： 公司 2-5 度电产品与头部竞品公司对比，具备轻量化、扩展性强、输出功率大、性价比高等差异化优势 15
图表 29： 公司渠道完善，线下入驻多家连锁商超门店超 10000+家 15
图表 30： 2022 年后公司线下渠道逐步拓展 16
图表 31： 行业整体渠道结构仍以线上为主 16
图表 32： 2023 年来营业收入稳定增长，净利润恢复良好 16
图表 33： 根据美对华消费品关税政策，便携储能行业关税从 10%逐步叠加，25 年 4 月达到 152.5%，当前约 40% 17
图表 34： 2024 年毛利率趋稳，25H1 受关税影响为主 17
图表 35： 2024 年来费用率较为稳定 17
图表 36： 公司库存周转天数下降回归至常态水平 18
图表 37： 备货力度加大，经营性现金流净额波动 18
图表 38： 公司收入分板块拆分预测 18
图表 39： 可比公司估值比较 19

1、深耕全品类绿电，打造全球储能专业品牌

1.1 发展历程：从充电宝、便携储能到家庭绿电，储能领域多场景拓展

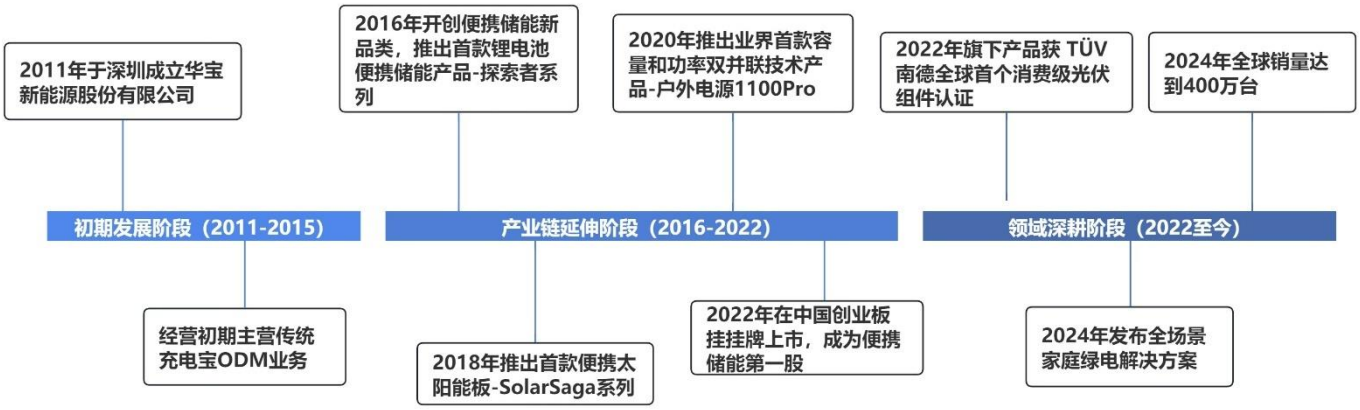
华宝新能秉承“让绿色能源无处不在”的企业使命，致力于锂电池储能类产品及其光伏产品的研发、生产、品牌、销售及服务，并为全球家庭提供绿色低碳、智能易用、安全可靠的全场景家庭绿电解决方案。

初期发展阶段（2011-2015）：聚焦充电宝 ODM 业务以及技术积累。华宝新能源股份有限公司，2011 年于深圳成立，初期主营传统充电宝的 ODM 业务。

产业链延伸阶段（2015-2022）：开创便携储能新品类。随着市场竞争格局演变，考虑到终端消费者需求变化以及公司发展战略，公司于行业内首先开展便携储能产品研发，并于 2016 年推出首款锂电池便携储能产品。另外，在经营模式上逐渐调整到基于自主品牌便携储能产品的 M2C 模式。2022 年 9 月在中国创业板挂牌上市，成为便携储能第一股。随着公司便携储能产品矩阵逐渐丰富，品牌知名度得到大幅提升后，公司发展进入高速增长阶段。

品类拓展阶段（2022-至今）：探索微储及户用产品研发，锚定家庭用电新需求蓝海。

图表1：华宝新能发展历程

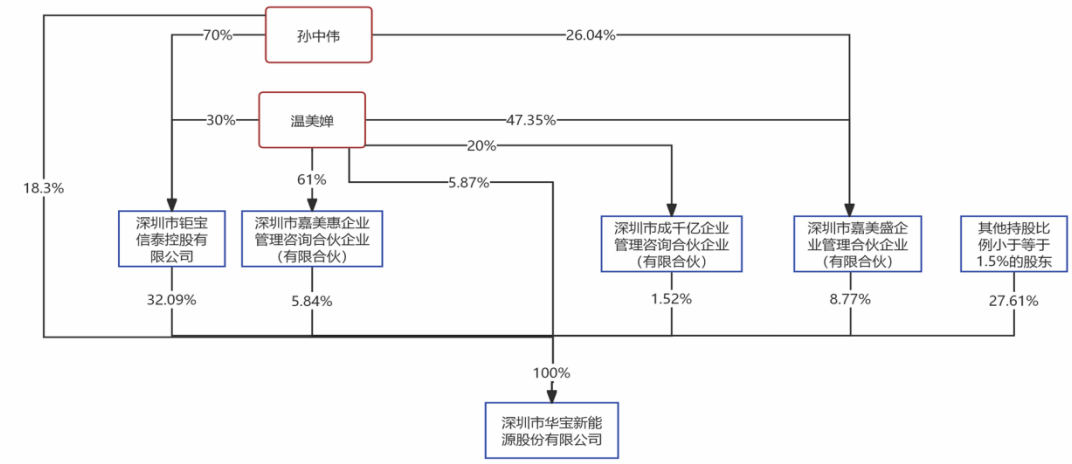


来源：公司官网、招股说明书、国金证券研究所

1.2 股权结构：股权高度集中，股权激励目标高增长

股权高度集中，实际控制人孙中伟与温美婵系一致行动人，属夫妻关系，分别直接或间接持股 43.05%和 23.43%，合计持股比例达到 66.48%。

图表2：实际控制人持股超 60%，有效提升决策效率（2025 三季报数据）



来源：wind、国金证券研究所

加强核心人才激励机制，积极运用股权激励政策。2023 年和 2025 年分别进行两次限制性股票激励计划，对核心管理人员以及核心骨干人员进行股权激励，以调动公司核心团队的积极性。其中 2025 年度激励目标与公司收入高增长绑定，体现公司对业务拓展信心。

图表3：重视技术研发，对于核心人才股权激励充分，考核指标深度绑定公司业绩增长

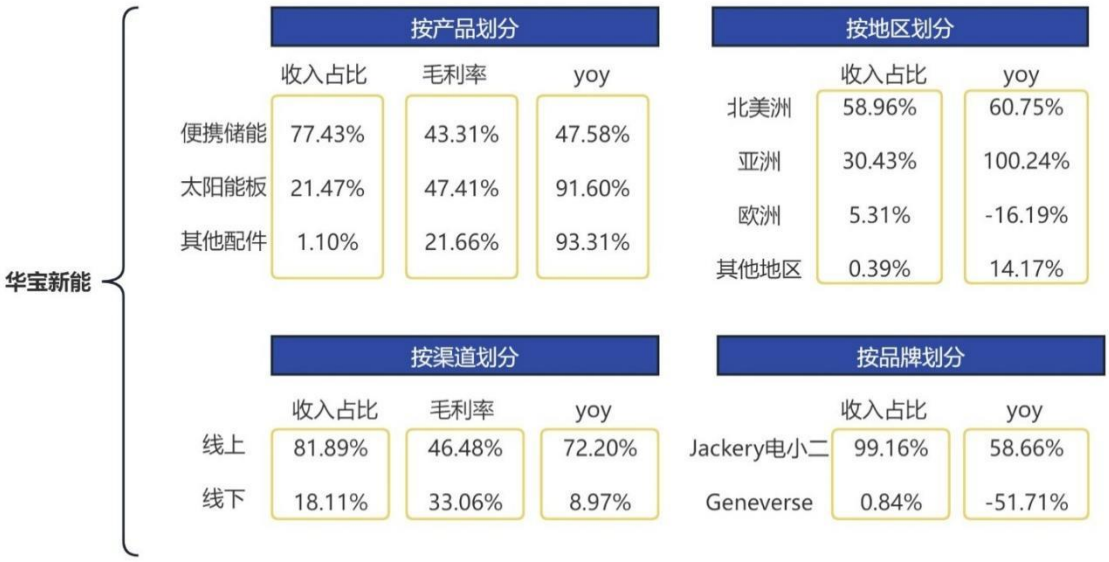
日期	授予对象	股票数量	授予价格	授予日前一日收盘价	业绩考核标准
2023 年	海外核心管理人员 2 人、国内核心管理人员和核心骨干人员共 109 人	338.22 万股（占股本比例 2.71%），首次授予部分 80%，预留部分 20%	40.12	76.53	以 2022 年营收为基数，2023 年营收增长不低于 10%（未完成），2024 年营收增长不低于 27%，2025 年营收增长不低于 45%
2025 年	董事、高级管理人员、核心管理人员、核心骨干人员共 71 人	300.05 万股（占股本比例 1.72%），首次授予部分 80%，预留部分 20%	33.15	67.94	以 2024 年为基期，2025 年营收增长不低于 39%，环比不低于 39%；2026 年营收增长不低于 95%，环比不低于 40%；2027 年营收增长不低于 172%，环比不低于 40%；对应营业收入金额分别为 50.12/70.31/98.07 亿元。

来源：公司公告、ifind、国金证券研究所

1.3 主营业务：聚焦便携储能产业，向家庭式储能领域及绿电领域拓展

华宝新能主营便携储能、太阳能板业务，其中便携储能业务占 2024 年营业收入比重为 77.43%，增速接近 50%。在渠道方面，华宝新能的基本盘为北美市场（占比 58.96%），且超九成收入来源为线上销售。未来，华宝新能将探索全屋绿电解决方案，深耕家庭储能新业态。

图表4：公司主营业务特征聚焦便携储能、美日市场、线上渠道（2024 年报）



来源：公司公告、ifind、国金证券研究所

2、便携储能：行业成长性持续，公司新品发力困境反转

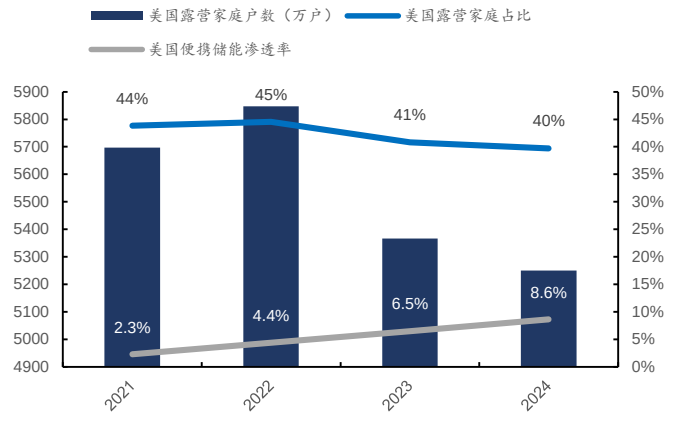
2.1 多场景渗透率提升驱动行业增长持续

全球便携式储能行业主要市场的渗透率仍处低位，且应用场景持续拓宽，未来成长趋势有

望持续。根据 Frost&Sulivan 数据，2025 年全球便携储能市场规模有望达 45 亿美元，预计 2026 年市场规模达 52 亿美元。由于 Jackery 等头部企业官网显示的便携储能产品的 5 年保修期，我们假设便携储能产品 3 年报废率 50%、5 年报废率 80%，测算现有便携储能产品存量，进而测算得出 2025 年美国、日本便携储能的家庭渗透率约 10%，欧洲不足 5%。

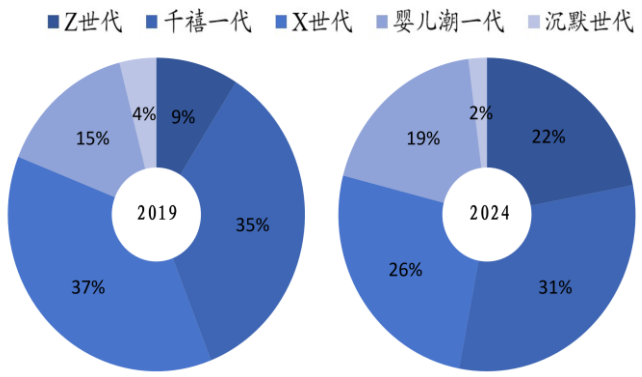
美国：主要用于户外露营，年轻化与技术依赖加深带动需求增长。根据 KOA 数据，2017-2022 年美国露营家庭数持续上升，2023-2024 年稳定高位，露营家庭占比约 40%；且 Z 世代占比提升，带来更强的技术和电子设备依赖，电量需求增大带动便携储能市场增长。

图表5：美国露营家庭占比约 40%，渗透率仍有增长空间



来源：Frost&Sulivan,美国人口普查局，KOA，国金证券研究所

图表6：美国露营群体占比提升



来源：KOA，国金证券研究所

日本：渗透率远低于应急储备居民占比，便携储能需求强劲。日本灾害频发、政府推动和社会教育促进应急备灾意识增强。GeneralResearch 数据显示，做好应急储备的日本居民占比约 70.3%，带动便携储能需求提升。

欧洲：渗透率低且露营市场和房车需求稳健扩张，便携储能增长空间充足。根据 ResearchandMarkets 数据，2022 年露营市场价值达 8.61 亿美元，CAGR12.3%，市场基数大且增长快，而当前欧洲渗透率不足 5%，增长弹性充足。

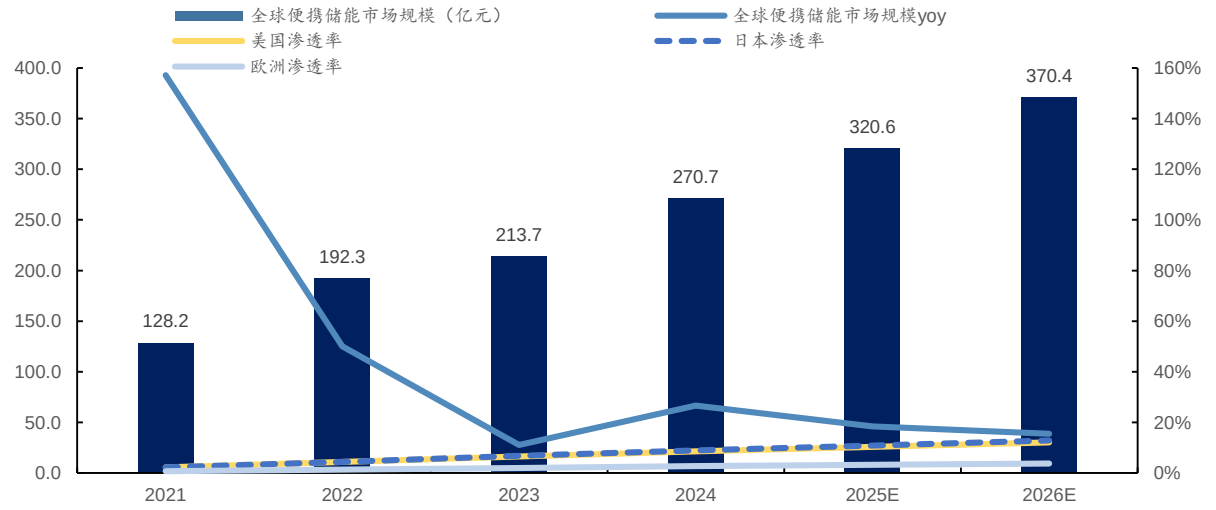
图表7：测算美国、日本、欧洲便携储能家庭渗透率情况

	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E
全球便携储能市场规模（亿元）	128.2	192.3	213.7	270.7	320.6	370.4
全球便携式储能设备出货量（万台）	480	690	760	920	940	1100
总报废量		46.48	115.14	266.07	407.64	524
全球存量	675.0	1318.5	1963.4	2617.3	3149.7	3725.7
美国报废量		20.2	50.1	115.7	177.3	227.9
美国存量	293.6	573.6	854.1	1138.5	1370.1	1620.7
美国家庭户数(万户)	12993	13120	13143	13221	13290	13360
美国渗透率	**2.3%**	**4.4%**	**6.5%**	**8.6%**	**10.3%**	**12.1%**
日本报废量		9.1	22.6	52.1	79.9	102.7
日本存量	132.3	258.4	384.8	513.0	617.3	730.2
日本家庭户数（万户）	5840	5860	5700	5690	5680	5670
日本渗透率	**2.3%**	**4.4%**	**6.8%**	**9.0%**	**10.9%**	**12.9%**
欧洲报废量		11.6	28.8	66.5	101.9	131.0
欧洲存量	168.8	329.6	490.8	654.3	787.4	931.4
欧洲家庭户数（万户）	23500	23800	24000	24200	24500	24800
欧洲渗透率	**0.7%**	**1.4%**	**2.0%**	**2.7%**	**3.2%**	**3.8%**

来源：Frost&Sulivan、美国人口普查局、helgilibrary、国金证券研究所测算（根据 Frost&Sulivan 的全球便携储能市场规模、出货量数据和地区占比，美国人口普查局、helgilibrary 的主要市场家庭户数，以及 Jackery 等头部企业官网显示的便携储能产品的 5 年产品保修期，我们假设便携储能产品 3 年报废率 50%，5 年报废率

80%，推导得出便携储能存量、报废量和渗透率）

图表8：各地区渗透率提升驱动行业市场规模持续增长



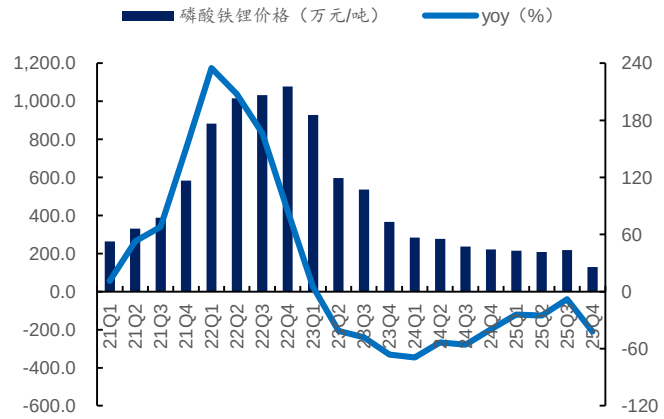
来源：中国化学与物理电源行业协会，Frost&Sulivan，国金证券研究所

2.2 技术和场景持续迭代，驱动行业头部集中趋势显现

核心原材料价格逐渐稳定，行业价格战放缓。2023 年原材料成本下降，大量白牌涌入市场，价格竞争激烈。根据久谦数据，2023 年 Q1 亚马逊便携能源行业均价下降至 127 美元，同比下降 18.4%。2024 年以来，原材料价格逐渐稳定，价格战缓和。2025 年 Q3 亚马逊便携能源行业均价已回升至 209 美元，同比较为稳定。

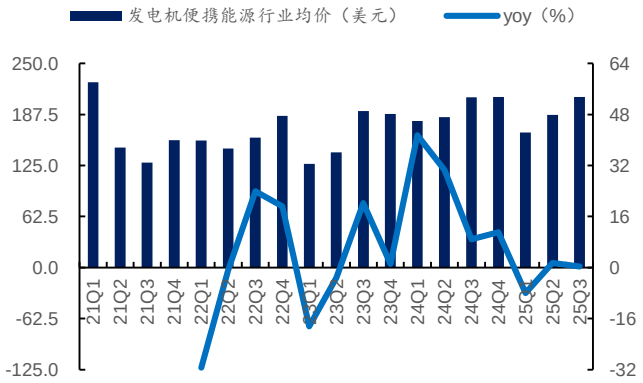
技术和场景持续迭代，驱动行业二次成长。行业成长早期（2018 年起），头部公司通过碳磷酸锂替代锂电池、快充技术研发实现了应急快充、户外供电的基础功能；2020 年起公共卫生事件导致公共娱乐受限、美国户外需求爆发，同时日本因自然灾害频发、应急备电需求同步崛起，便携储能行业引来快速第一波增长；随后，2022 年欧洲能源危机进一步增强应急需求，驱动行业增长。2024 年来，头部公司持续升级轻量化、大容量快充技术，逐步研发固态电池，进一步提高产品便携度、容量和安全性，从而驱动场景从户外拓展至灾害备电、家庭日用、光储联动等应用，助推行业二次增长。

图表9：2024 年以来原材料价格逐渐稳定



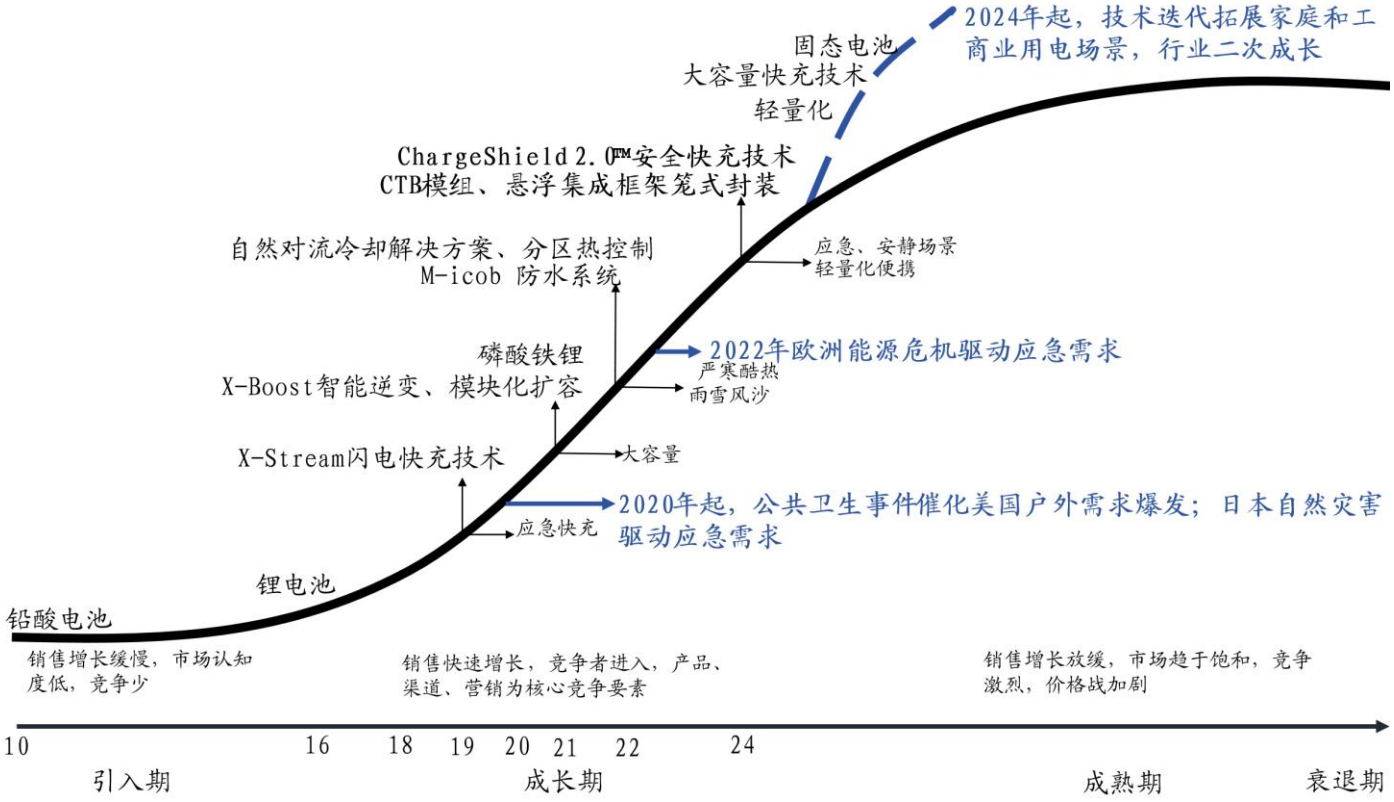
来源：Wind，国金证券研究所

图表10：2024 年来行业价格战缓和，价格趋于稳定



来源：久谦数据，国金证券研究所

图表11：技术和场景持续迭代，轻量化、大容量快充、固态电池等趋势有望拓展用电场景，驱动行业二次成长



来源：公司官网，公司公告，头豹研究院，KICKSTAR TECH，中国科学院文献情报中心，中国日报中文网，国金证券研究所

图表12：行业技术持续更新，产品性能不断优化，推动行业变革

时间	技术	产品	核心变革
2020	**磷酸铁锂替代三元锂**	EcoflowDELTAPro	**安全性**和**循环次数**优于三元锂，推动便携储能从短期工具升级为家庭长期资产
2019	**X-Stream 闪电快充技术**	EcoflowDELTA1300	**充电时间**压缩至 1.6 小时，解决应急场景充电慢痛点
2021	**模块化扩容设计**	EcoflowDeltaPro	**容量可扩展至 25kWh**，打破容量不足瓶颈，更好满足长时备电、大功率供电需求
2022	**M-icob 防水系统、自然对流冷却解决方案、分区热控制**	DYNAYAKN35	拓展**雨雪风沙与防低温**（-40°C）场景
2024	**CTB 模组结构、悬浮集成框架笼式封装**	Jackery1000Pro2、3000Pro2	**轻量化和便携性**提升，解决了大容量产品笨重的痛点

来源：公司官网，公司公告，头豹研究院，KICKSTAR TECH，国金证券研究所

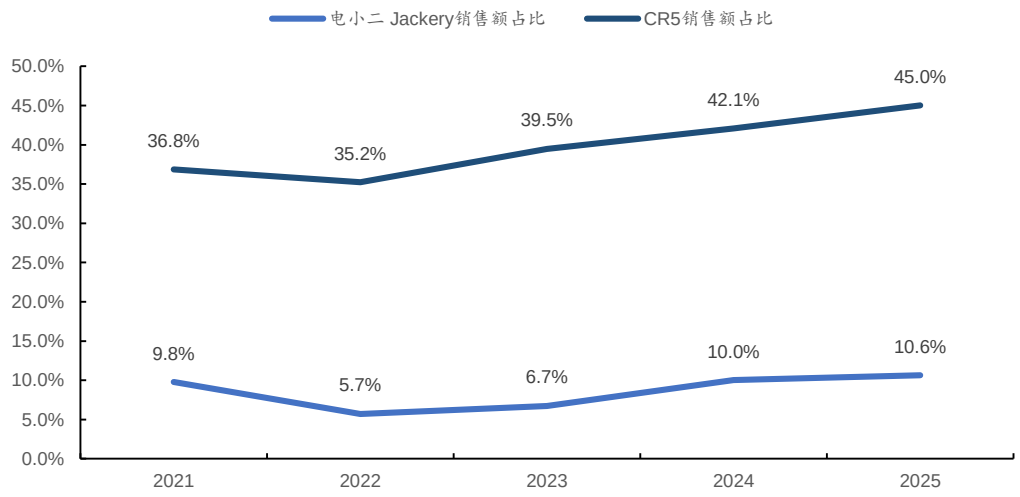
市场需求驱动的快速研发体系，助推公司技术创新。华宝新能主要采取 M2C（ManufacturerstoConsumer）的经营模式，即生产厂家直接对消费者提供产品。在这一模式下，公司的产品研发以用户需求和市场趋势为导向，通过自主研发完成产品设计开发、借助 M2C 模式的优势快速投放市场，并及时获取消费者意见反馈。

全链路自主控制，筑牢品质防线。公司集研发、生产、品牌、销售于一体，减少中间环节，能更好控制核心元件的生产，降低因外包生产导致的品质问题。

与供应商深度合作，融合成熟技术体系，推动安全升级。华宝新能在 2023 年亿纬锂能达成合作；2025 年公司与德赛电池达成战略合作，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，德赛电池在主动安全 AI 方形电芯研发上已形成成熟技术体系，与头部供应商的深度协同有助于持续推动公司产品安全性优势。

公司筑高技术壁垒，白牌逐渐出清，市场集中度回升。华宝新能 CTB 模组技术通过跨领域技术重构，提高技术护城河，领先行业 2-3 年。公司首次将新能源汽车领域成熟的 CTB 技术应用至户外电源产品，告别传统的“电芯-模组-电池包”的三级装配模式，实现了行业领先的轻量化水平和车用级别的安全性。CTB 技术最早由比亚迪在 2022 年推出，华宝新能耗费约一至两年时间实现 CTB 技术与便携储能的协同和高精度量产，进一步抬高技术壁垒。ChargeShield2.0™独家技术实现软硬件深度融合，更好保障用电安全。头部公司技术壁垒使得白牌逐渐出清，根据久谦数据，亚马逊便携储能行业 CR5 市占率从 2022 年的 35.2%持续提升至 2025 年的 45%，市场集中度回升。

图表13：根据久谦数据，亚马逊便携储能行业市场集中度不断提升，公司市占率回暖



来源：久谦数据，国金证券研究所

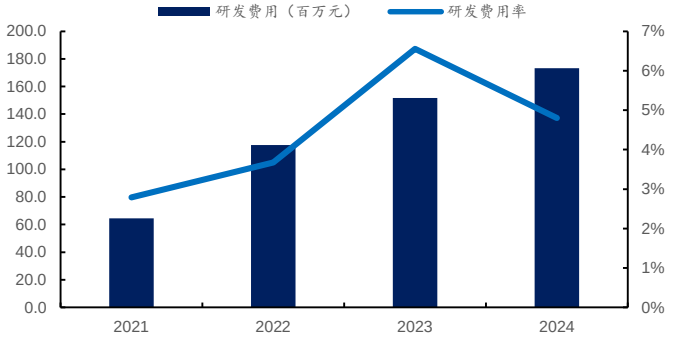
2.3 安全性&轻量化趋势下，公司新品后发先至

2024 年来，公司通过技术调整弥补安全性差距，一度电产品安全性、轻量化、性价比突出。公司此前采用三元锂电池技术，竞争对手在日本市场推出磷酸铁锂电池，以“更安全”为卖点抢占份额；2024 年来，公司进行技术路线调整、增强研发投入，新品 1000v2 便携电源采用磷酸铁锂电池和升级后的 ChargeShield2.0 技术，提供多种充电模式和 62 项安全机制，具备卓越的耐用性和应急准备能力。

产品轻量化优势显著，打造全球最轻最小的一度电便携储能设备。公司采用 CTB 模组集成技术和悬浮框架笼式封装提高产品空间利用率，根据公司官网，一度电新品 JackeryExplorer1000v2 不仅比公司以往的一度电产品更轻巧，也比行业标准小 18%、轻 10%，便携性适用各种户外和应急场景。

产品性价比出色。新品 Jackery1000v2 官网零售价和一度电价格均优于 Ecoflow 同期产品和新品，搭配 ChargeShield2.0 技术，降噪性和充电速度出色，低价不低配。

图表14：公司研发投入逐年增长



来源：Wind，国金证券研究所

图表15：Jackery1000v2 比行业标准小 18%、轻 10%

来源：公司官网，国金证券研究所

图表16：Jackery 一度电新品轻量化、性价比、安全性突出

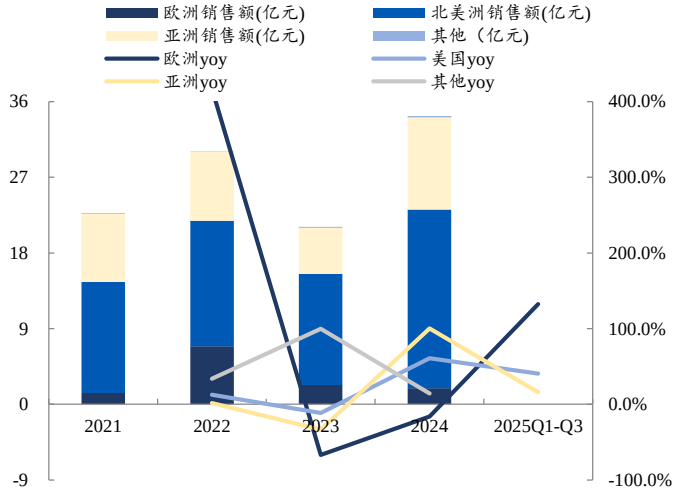
品牌	产品	产品图	原价（$）	官网零售价($)	容量(Wh)	一度电价格（$/kWh）	交流输出功率	交流输入功率	扩展性	重量(kg)	上市时间
Jackery	Explorer 1000 v2		799	399	1070	372.9	1500W（峰值3000W）	1.58h(紧急快充1h)	无	10.8	2024.8
	Explorer 1000 Plus		999	999	1264	790.3	2000W（峰值4000W）	1.7h	最高5kWh	14.5	2023.8
	Explorer 1000 Pro		999	999	1002	997	1000W（峰值2000W）	1.8h	无	11.5	2022.9
Anker	Anker Solix C1000 Gen2		799	429	1024	418.9	2000W（峰值 3000W）	1200W(超快充1600W,49min)	无	11.3	2025.9
	Anker Solix C1000		999	499	1056	472.5	1800W（峰值 2400W）	1300W（58min）	未来最高2kWh	12.9	2023.10
Ecoflow	ECOFLOW DELTA 3 Classic		1199	629	1024	614.3	1800W（峰值 3600W）	1400W	无	12.1	2025.9
	DELTA 3 Plus		1099	849	1024	829.1	1800W（峰值 3600W）	1500W（56min）	最高5kWh	12.5	2024.8
	ECOFLOW DELTA 2		1049	429	1024	418.9	1800W（峰值 2700W）	1200W（80min）	最高3kWh	12	2022.8

来源：公司官网，国金证券研究所

2.4 日本市场品牌影响力领先，欧洲市占率提升持续

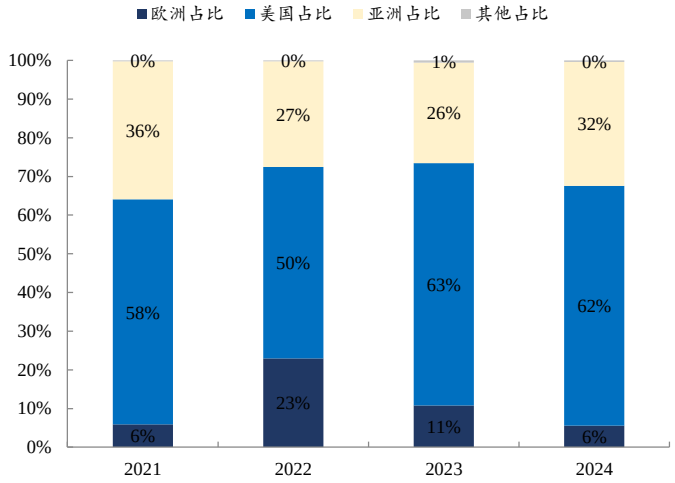
公司 2025 年以来凭借新品重返欧洲市场，营收增长显著，同时优势区域北美、日本增长持续。根据公司公告，2025Q1-3，各核心市场营收均呈显著增长态势，其中欧洲市场同比大幅增长 132.30%，北美市场同比增长 40.52%，亚洲市场（不含中国）同比增长 16.17%。伴随公司欧洲地区拓展，未来欧洲市占率有望逐步提升。

图表17：公司欧洲营收大幅回暖，北美、亚洲增长持续



来源：公司公告，国金证券研究所

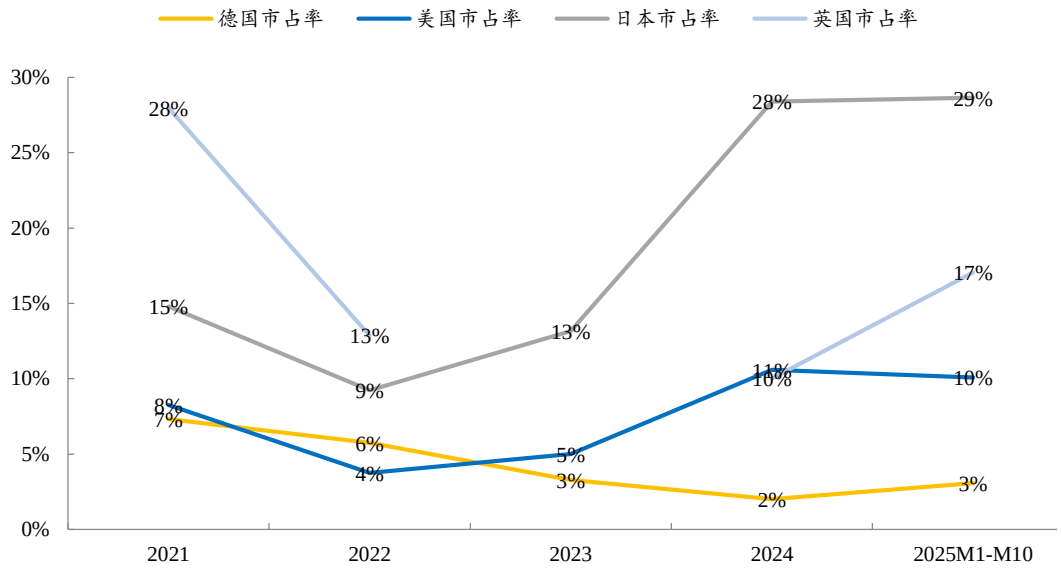
图表18：公司各地区占比情况



来源：公司公告，国金证券研究所

根据久谦数据，截至 25 年 10 月，公司在亚马逊日本和美国站市占率行业第一，英国市占率增长显著，验证欧洲区域市场潜力。根据久谦数据，2025 年 1-10 月公司亚马逊平台的日本市占率达 29%，持续行业第一，主要因公司精细化运营、多渠道营销策略以及碳酸铁锂产品补齐，打造良好品牌力；英国市占率 17%，较 2024 年的 10%有大幅提升；美国市占率基本稳定在 10%，已反超正浩位居第一；德国市占率小幅上升，排名行业第四，增长空间较大。

图表19：根据久谦数据，公司日本亚马逊市占率领先，英国亚马逊市占率增长显著



来源：久谦数据，国金证券研究所

库存去化和渠道完善，促进欧洲市场复苏。欧洲消费级光储市场完成前期库存去化，经销商渠道动态销售节奏逐步复苏，市场需求逐步释放；同时，公司凭借在欧洲市场“官网独立站+第三方电商+线下零售”的完善渠道布局，搭配精准匹配当地需求的产品资源，快速承接市场复苏后的增量需求，实现营收规模大幅增长。

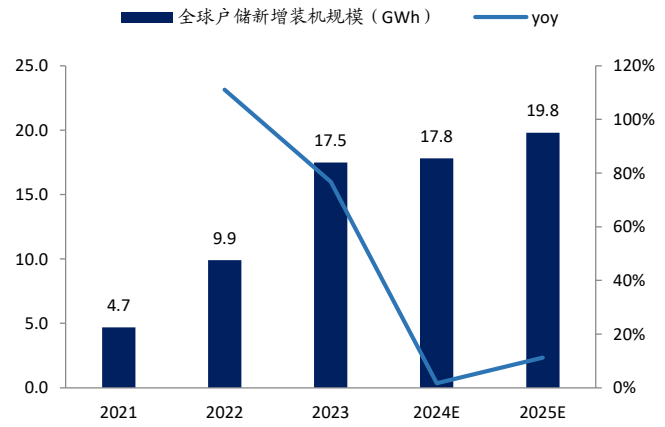
公司通过产品创新，精准匹配市场需求，带动欧洲销售增长。公司精准把握德国市场“小容量、小功率”产品主流，主推 1 度电、2 度电产品，带动销售增长；同时，公司于 2025 年 6 月推出新一代 DIY 阳台光伏储能产品，精准匹配欧洲核心市场的主流规格，并通过 0 钻孔、3 根线、5 分钟即插即用，实现了用户 DIY 极简安装。8 月起该产品正式进入营销推广与渠道拓展阶段，成为欧洲市场增长新引擎。

3、家用储能：市场空间广阔，差异化定位贡献增量

3.1 千亿级户储市场规模，安装渠道垄断新品牌突围困难

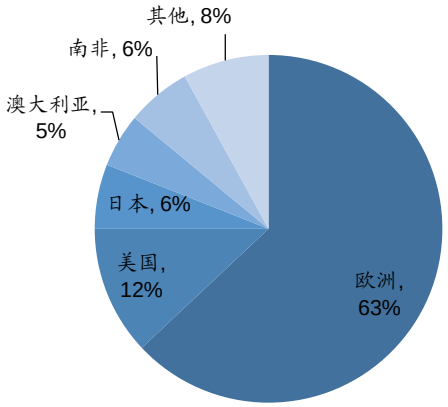
全球户储市场空间广阔。根据 EESA 数据，预计 2024 年全球户储新增装机规模达 17.8GWh（根据 EESA 全球户储新增装机规模数据，假设户储单户装机容量为 10kWh，推算全球户储市场规模约 178 亿美元市场规模），在经历了 2022-2023 年的高速增长后，全球户用储能市场进入平稳发展阶段，空间依旧广阔。分区域看，欧洲仍是全球户用储能装机主力市场，预计 2024 年新增装机规模将达到 11.3GWh，全球占比 63%，较 23 年有所提升；美国是世界第二大户用储能市场，全球占比 12%，较 23 年有所提升；其次是日本、澳洲、南非市场，新增装机规模均达到 1GWh 左右。

图表20：全球户用储能市场新增装机规模



来源：EESA，国金证券研究所

图表21：2024 年全球户用储能装机量地区分布



来源：EESA，国金证券研究所

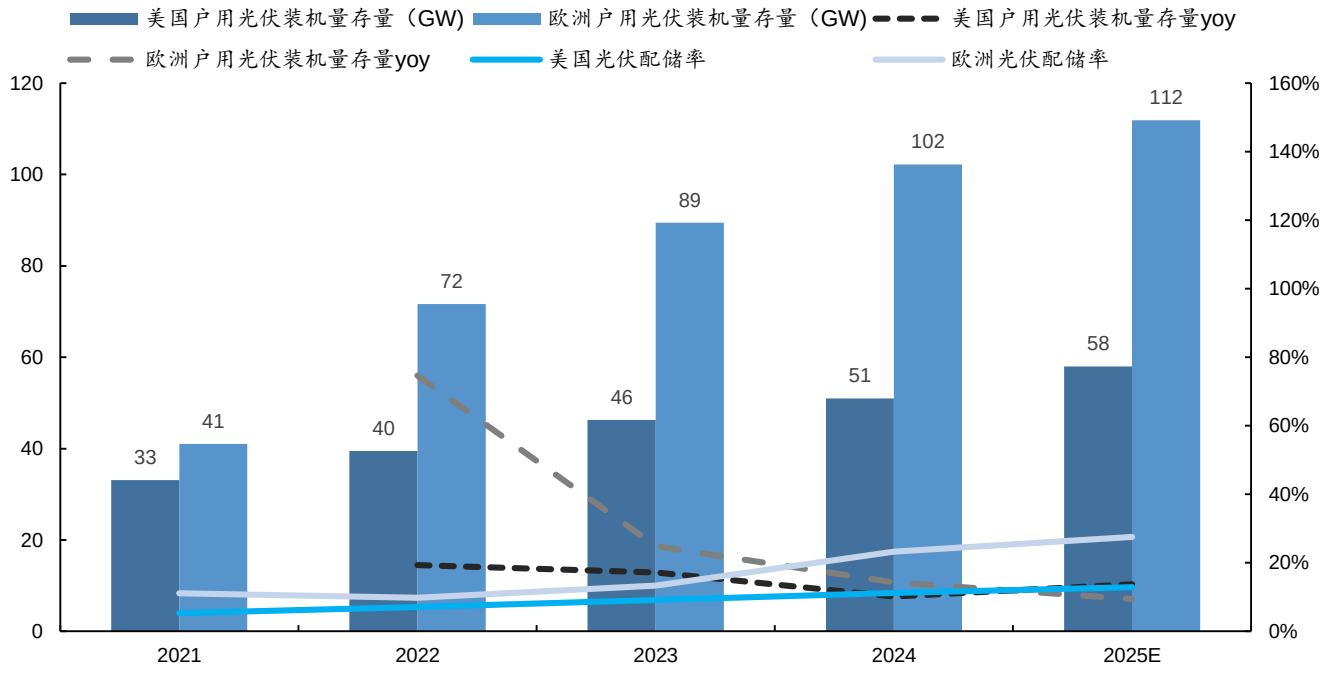
美国和欧洲光伏配储率低，增长空间充足。根据已安装户用光伏的家庭户数测算光伏配储率，美国光伏配储率从 2021 年的 5.3%逐步提升至 2025 的 12.8%，依然有大于 80%已安装户用光伏的家庭尚未配备户储，配储率有很大提升空间。欧洲在大基数情况下，安装户储户数仍持续增长，表明需求旺盛，2025 年光伏配储率约 27.5%，未来有望进一步提高。

图表22：美国和欧洲光伏配储率仍处于低位

	2021	2022	2023	2024	2025E
全球户储新增装机规模（GWh）	4.7	9.9	17.5	17.8	19.8
全球户储市场规模（亿美元）	46.9	99.0	175.0	178.0	198.0
美国户储新增装机规模（GWh）	1.0	1.5	2.1	2.1	2.5
美国户储市场规模（亿美元）	9.9	15.0	20.5	21.0	25.0
美国户储装机存量（GWh）	2.5	4.0	6.0	8.1	10.6
美国已安装户储户数（万户）	24.9	39.9	60.4	81.4	106.4
美国户用光伏装机量存量（万个）	472.9	564.3	661.4	728.6	828.6
美国光伏配储率	**5.3%**	**7.1%**	**9.1%**	**11.2%**	**12.8%**
欧洲户储新增装机规模（GWh）	2.0	4.6	12.0	11.3	12.7
欧洲户储市场规模（亿美元）	20.0	46.0	119.7	113.0	127.0
欧洲已安装户储户数（万户）	65	100	170	340	440
欧洲户用光伏存量（万个）	585.7	1023.1	1277.4	1460.3	1597.9
欧洲光伏配储率	**11.1%**	**9.8%**	**13.3%**	**23.3%**	**27.5%**

来源：EESA，pveurope，solarbe，北极星储能网，BALKAN GREEN ENERGY NEWS，solarzoom，中国科学院文献情报中心，中国储能网，索比光伏网，立鼎产业研究院，国复咨询，国金证券研究所测算（已知全球/美国/欧洲户储新增装机规模、欧洲已安装户储户数、美国和欧洲户用光伏新增装机量；假设户储单户平均装机容量为 10kWh，单套户用光伏系统平均装机容量为 7kW；推导得出美国户储装机存量个数，美国和欧洲户用光伏装机量存量个数以及光伏配储率）

图表23：美国和欧洲光伏装机量持续上升，光伏配储率仍处于低位

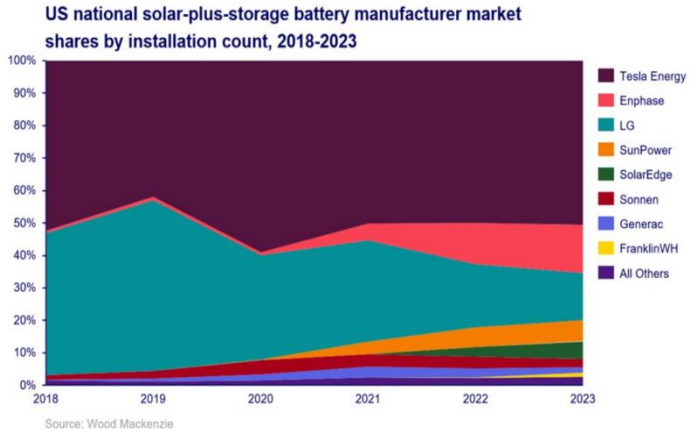


来源：solarbe，solarzoom,中国科学院文献情报中心,索比光伏网，立鼎产业研究院,国复咨询，国金证券研究所测算

然而，传统的家用储能线下安装程序复杂且费用高昂，成本压力大，导致终端价格高。产品制造商将商品销售至经销商，商品在经过多层级经销商流转后，最终出售至安装商，之后由安装商负责销售及安装户储系统并直接对接终端用户。根据 FistSolar 数据，美国家用储能平均装机容量在 10 千瓦时到 15 千瓦时之间，补贴前总费用在 1.2 万-2 万美元之间。

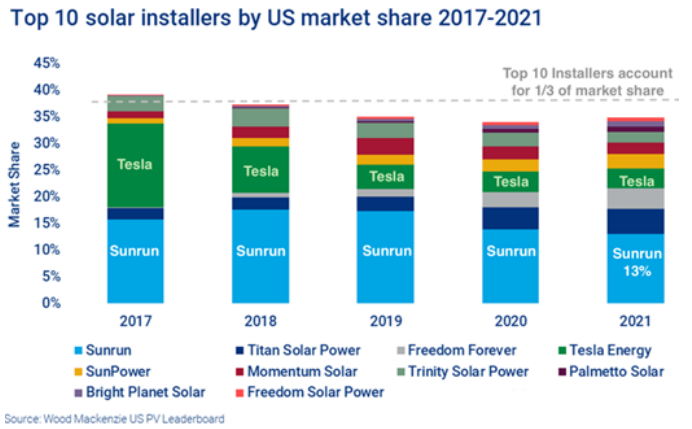
头部品牌和安装商垄断户储市场，新品牌进入难度大。根据 WoodMackenzie 数据，美国光伏户储（solar-plus-storage）电池制造商按安装量分布，头部五大制造商占 59%份额，Tesla（30.2%）和 Sunrun（20.5%）合计占据近半市场，剩余份额由海量中小企业分散持有。同时，美国户用光储安装商集中度也较高，根据 WoodMackenzie 数据，2021 年美国户用光储安装商 CR10 达 30%以上。传统户储需专业安装、长期售后，安装商是铺货和服务的核心。头部品牌与安装商深度绑定，而新品牌在品牌和渠道上皆处于劣势，进入户储市场难度大。

图表24：传统户储品牌垄断美国光伏户储市场



来源：WoodMackenzie，国金证券研究所

图表25：美国户储安装商集中度较高，CR10 达 30%以上



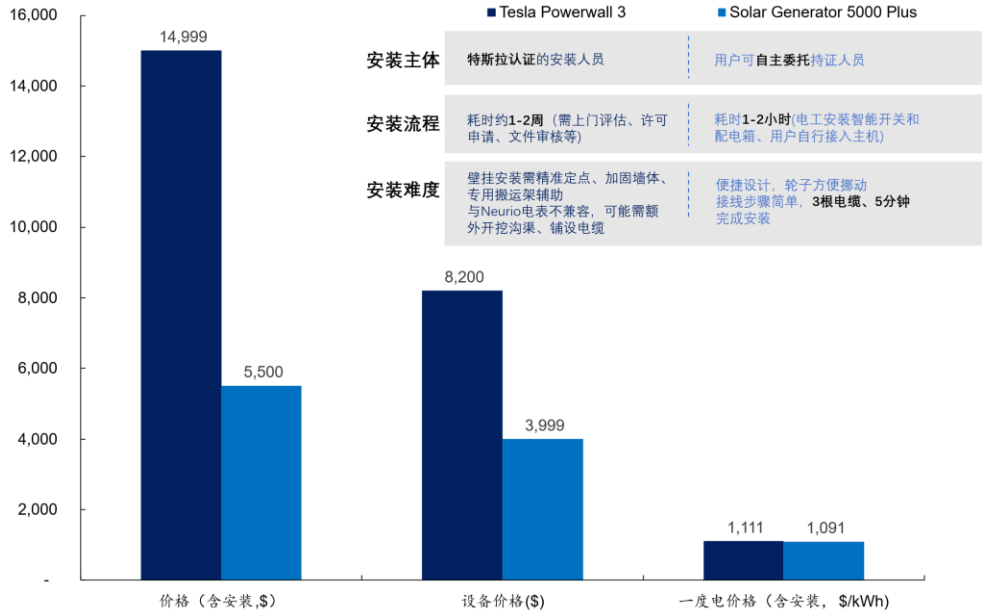
来源：WoodMackenzie，国金证券研究所

3.2 差异化设计安装便捷，线上下渠道有望复用

公司便携式移动家储 5000plus 安装便捷且时效快，降低对安装商依赖。产品轻量化设计且智能转换开关（STS）安装步骤简单，用户可自行委托持证电工完成智能转换开关安装，并自行接入产品，全程仅需 1-2 小时；而传统户储如 TeslaPowerwall3 依赖专业安装商排队预约，产品沉重且操作复杂，安装周期通常长达 1-2 周。

产品一次性购买成本低，把传统户储的投资属性转为消费品属性，降低消费者配储决策门槛。公司五度电产品含安装约 5500 美金，一次性购买成本低（TeslaPowerwall3 含安装价格约一万五美金），同时折算一度电价格也低于传统产品，成为替代传统户储产品的低门槛选择，降低消费者决策门槛。

图表26：公司 5 度电新品与传统产品对比，安装便捷，购买成本低，降低用户决策门槛



来源：公司官网，a1solarstore，menafn，cybertcctv，pscenergy，adesignaward，国金证券研究所

从实际功能看，5000plus 相比于传统户储产品，更加轻量化且拓宽使用场景，输出功率和拓展性良好。5000plus 产品体积重量小，配备轮子手把设计，便携性强，且满足家庭户外多重用电需求，而非只能固定在家中使用，拓宽了户储使用场景。5000plus 交流输出功率峰值 14.4kW，优于 Powewall3，更加适合带动大功率产品；从容量看，5000plus 可扩展至 60kWh，扩展能力良好。

图表27：相较传统户储，公司 5 度电新品在保障功率及拓展性基础上，拓宽使用场景

	容量(kWh)	交流输出功率	扩展性	重量(kg)	体积(cm³)	场景延伸
TeslaPowerwall3	13.5	最高 11.5kW	最大 94.5kWh	130	110.5×60.9×19.3	固定于家庭使用
SolarGenerator5000Plus	5.04	7.2kW（**峰值 14.4kW**）	最大至 60kWh	**61**	**41.8×39.5×63.5**	配备**轮子和手把**，无需安装，即可在**家庭与户外场景**间移动，满足多场景用电需求。

来源：公司官网，国金证券研究所

公司产品均具备差异化优势，满足家用需求。产品体积和重量较同行有明显优势；Plus 系

列容量延展性更强，例如 2000Plus 最高可扩展至 24kWh，显著优于 Ecoflow 和 Anker 同容量产品，性价比突出。5 度电新品输出功率优于竞品 Eccoflow DELTA Pro ULTRA，满足多重家电用电需求，且具备 240V/120V 双电压输出模式，更好适配家庭应急备电与户外用电双重场景，差异化特点有望驱动 Jackery 销售增长。

图表28：公司 2-5 度电产品与头部竞品公司对比，具备轻量化、扩展性强、输出功率大、性价比高等差异化优势

品牌	产品	产品图	原价	官网零售价	容量(Wh)	一度电价格($/kWh)	交流输出功率	扩展性	重量	上市时间
Anker	F3800 PLUS		$4,799	$2,399	3840	624.7	6000W（峰值12000W）	最大5kWh		2025.02
	F3800		$3,999	$1999	3840	520.6	6000W	最大53.8kWh	60kg	2023.09
	F2600		$2,399	$1,299	2560	507.4	2400W（峰值3600W）	最大5kWh	31.6kg	2022.11
	F2000		$1,999	$849	2048	414.6	2400W	最大4kWh	30.5kg	2022.11
ECOFLOW	DELTA Pro ULTRA		$6,098	$4,099	6144	667.2	7.2kW	最大90kWh		2024.02
	DELTA Pro 3		$3,699	$2,299	4096	561.3	4000W（峰值6000W）	最大48kWh	51.5kg	2024.07
	DELTA Pro		$3,699	$1399	3600	388.61	3600W（峰值4500W）	最大25kWh	45kg	2021.07
	DELTA 2 MAX		$1,899	$849	2048	414.5	2400W(峰值3400W)	最大6kWh	23kg	2023.05
Jackery	Explorer 2000 v2		$1,499	$749	2042	366.8	2200W（峰值4400W）		**17.9kg**	2025.01
	Explorer 2000 Plus		$1,999	$1,999	2042	978.9	3000W（峰值6000W）	**最大24kWh**	28.1kg	2023.06
	Explorer 3000 Pro		$2,499	$2,499	3024	826.4	3000W（峰值6000W）		28.9kg	2023.04
	Solar Generator 5000 Plus		$5,699	$3,999	5040	793.5	**7200W(峰值14400W)**	最大60kWh	61kg	2024.10

来源：公司官网，公司公告，国金证券研究所

5 度电产品的轻量化设计和安装低门槛降低了对专业安装商渠道的依赖，有望复用线上下渠道，提升公司盈利水平。

从渠道结构看，公司渠道布局领先行业，独立站、第三方电商平台、线下零售结合，截至 2024 年公司线上、线下占比分别为 82%/18%。公司分别通过品牌独立站及亚马逊、日本乐天等第三方电商平台进行线上销售，线下零售已与 Costco、Lowe's、HomeDepot、BestBuy 等全球知名零售商建立合作关系，产品入驻超 10,000 家店铺。

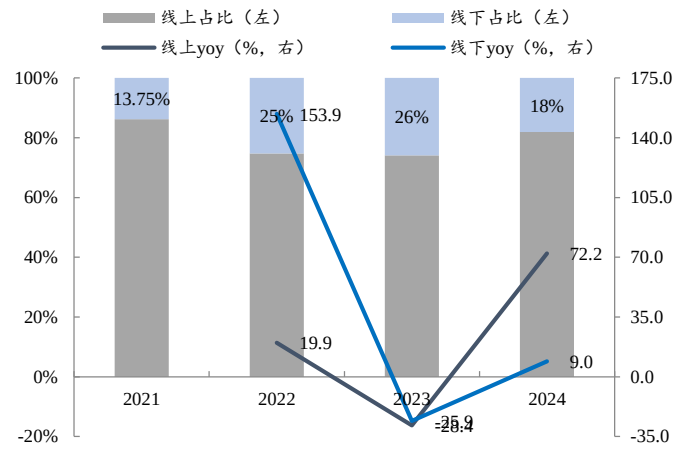
图表29：公司渠道完善，线下入驻多家连锁商超门店超 10000+家

来源：公司官网，国金证券研究所

5 度电新品引入独立站和线下渠道，有望提升盈利能力。2025H1 品牌官网独立站营收同比增长 55.25%，占总营收比例达 29.41%。独立站销售无平台扣点，叠加新品利润率高和

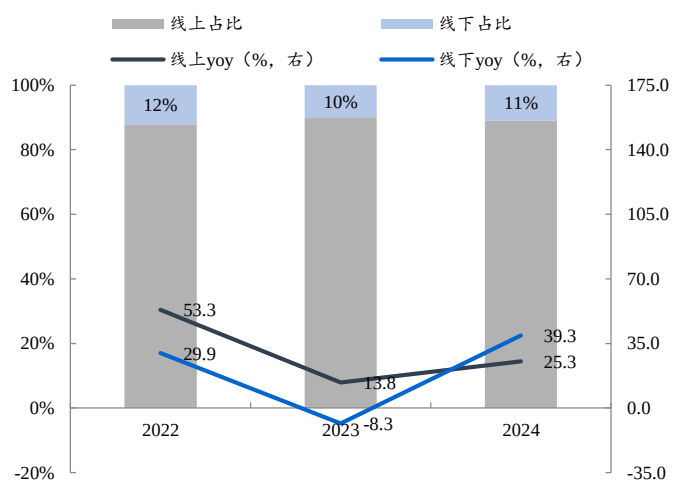
独立站规模持续扩大，有望提升盈利能力。2025H1 线下零售渠道营收同比增长达 45.85%，在行业整体线下占比收窄、海外线下渠道入驻难度较大的情况下，公司线下拓展增速和占比皆领先行业，线下壁垒深厚，5 度电新品引入有望进一步提高品牌影响力。

图表30：2022 年后公司线下渠道逐步拓展



来源：公司公告，国金证券研究所

图表31：行业整体渠道结构仍以线上为主



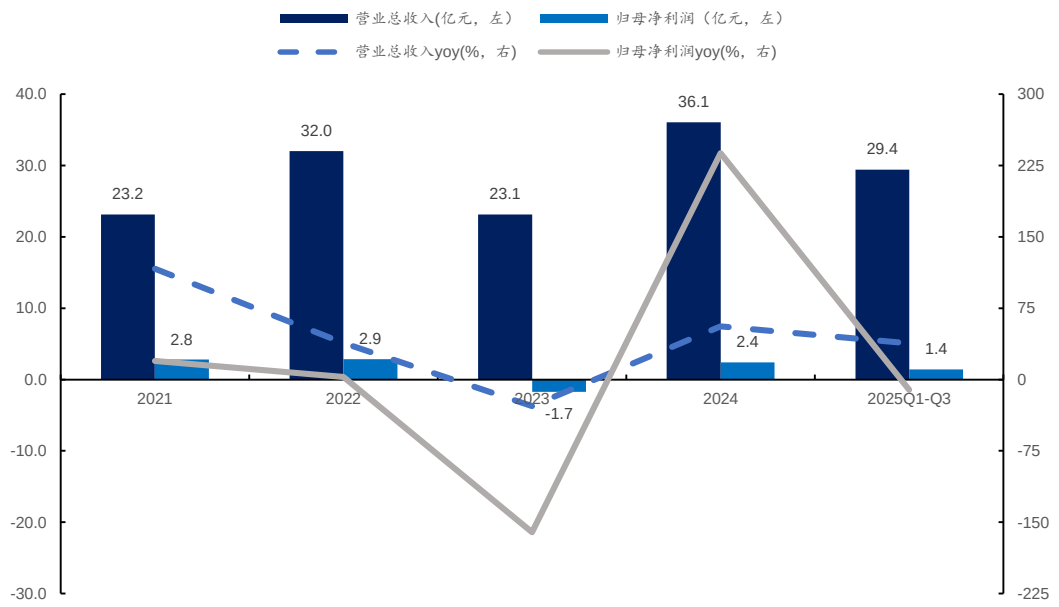
来源： QYResearch，格隆汇，丝路印象，国金证券研究所

4、财务分析：产品矩阵优化带动营收增长，费用控制良好

新品带动营收增长，毛利率阶段性波动。2025Q1-Q3 公司营业收入 29.42 亿元，同比增长 37.9%，主要因大容量产品占比提升和产品矩阵完善。

毛利率呈现阶段性波动。2023 年原材料磷酸铁锂价格大幅下降导致行业价格战激烈，公司前期高价库存的利润被低价侵蚀，导致毛利率下滑；2024 年以来原材料价格趋稳，同时公司逐步出清库存并优化产品结构，毛利率逐步回升至 40%以上；2024 年底至 2025 年 Q1 公司新备货部分需缴纳关税，美国对华便携储能行业关税从 10%基础关税逐步叠加,4 月份关税综合税率达到 152.5%高位，由于公司采用加权平均法核算成本，关税成本分摊至营业成本，导致 2025 年 Q2 毛利率下降至 39.9%；2025 年下半年来，根据 2025 年 5 月发布的《中美日内瓦经贸会谈联合声明》，美国对华对等关税中的 91%取消，保留基准 10%关税，叠加此前的 301 关税，对华消费品关税水平约 40%，但公司受外协产能成本较高、以及大促降价影响，2025 年 Q3 毛利率降至 37.1%。

图表32：2023 年来营业收入稳定增长，净利润恢复良好



来源：公司公告，国金证券研究所

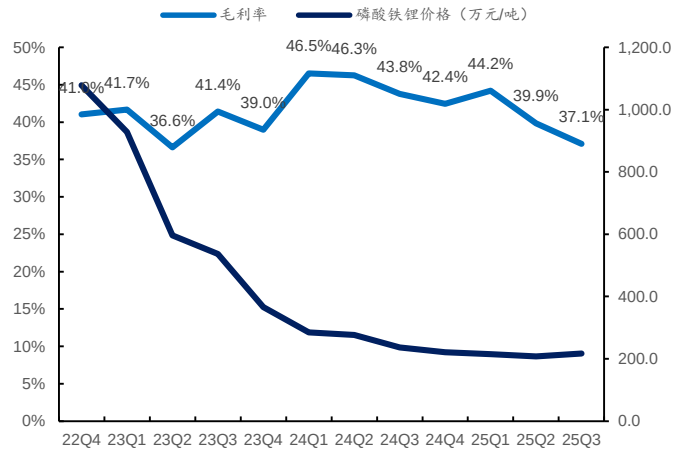
图表33：根据美对华消费品关税政策，便携储能行业关税从10%逐步叠加，25年4月达到152.5%，当前约40%

宣布时间	政策类型	依据条款	加征税率	涉及行业	叠加规则	综合税率
2019年9月24日	2000亿美元清单	第301条	**10%**	家具、纺织品、**电子产品**、日用品	**独立执行，不与其他条款叠加**	**10%**
2025年2月4日	全面关税叠加	《国际紧急经济权力法》第203条	**10%**	所有行业	**叠加到现有301条款税率（如2000亿美元清单从7.5%升至17.5%）**	**17.50%**
2025年3月4日	追加全面关税	第301条	**10%**	所有行业	**叠加到2月4日税率（如2000亿美元清单从17.5%升至27.5%）**	**27.50%**
2025年4月9日	“对等关税”叠加	第301条	**125%**	所有行业（除豁免商品）	**叠加到2025年3月4日税率（如2000亿美元清单从27.5%升至152.5%）**	**152.5%**
2025年4月2日	T86小额免税取消	《国际紧急经济权力法》第203条	**90%**	所有价值≤800美元的跨境电商包裹	独立执行，不与其他条款叠加	**90%**
			75美元/件	低值包裹（2025年6月1日后增至150美元/件）	独立执行，不与其他条款叠加	**75美元/件**

来源：福建省商务厅，中国国际贸易促进委员会浙江省委员会，东方财富网，中华人民共和国香港特别行政区政府工业贸易署，新浪财经，国金证券研究所

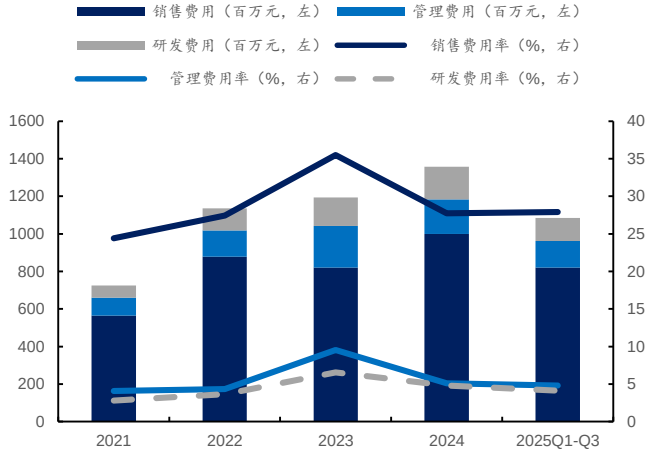
公司各项费用较为稳定，规模效应摊薄销售费用。2024年来销售费用升高主要因线上平台如亚马逊的佣金、广告费用等较高，但整体营收增加，规模效应摊薄销售费用率，2025Q1-Q3销售费用率为27.9%；研发、管理费用率较为稳定，2025Q1-Q3分别为4.8%/4.1%。

图表34：2024年毛利率趋稳，25H1受关税影响为主



来源：Wind，国金证券研究所

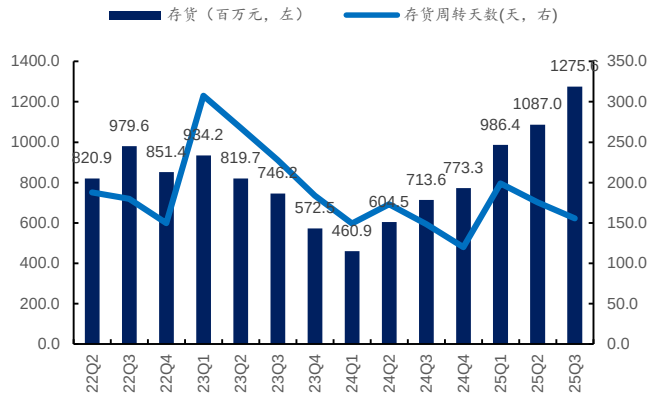
图表35：2024年来费用率较为稳定



来源：Wind，国金证券研究所

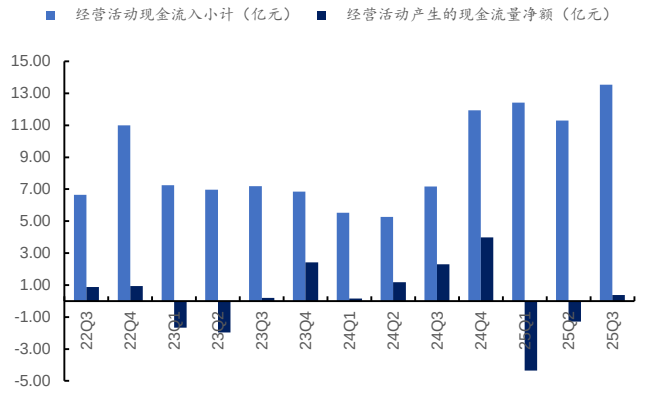
2024年以来公司库存周转天显著改善，2025年上半年因终端销售增速良好加大备货，导致经营性现金流短期波动。2025Q1-Q3存货水平上升至1275.6万元，主系终端销售增速良好，公司为了保障持续出货而加大备货力度，导致经营性现金流流出增加，经营活动现金流净额波动；但存货周转天数降至155.9天，回归至常态水平，反映公司备货与终端销售速度匹配，整体运营节奏健康。

图表36：公司库存周转天数下降回归至常态水平



来源：Wind、国金证券研究所

图表37：备货力度加大，经营性现金流净额波动



来源：Wind、国金证券研究所

5、盈利预测与投资建议

5.1 盈利预测

板块核心假设：

1）便携储能。

1-3 度电便携储能产品：目前为公司核心业务板块，2025 年来美国/日本/欧洲便储能行业渗透率预计持续增长，同时 2024 年以来公司通过技术迭代，实现新品轻量化、安全性突破，拉动产品销售额增长；叠加公司欧洲市场恢复，尤其欧洲 1-3 度电产品销售增长迅速，2025-2027 年收入有望持续增长。公司原材料磷酸铁锂价格逐步稳定，叠加东南亚产业链转移持续推进，预计 2026 年关税影响减弱，毛利率水平有望逐步提升。

5 度电移动家储产品：欧美户储市场潜力巨大，公司 5 度电产品通过产品创新降低安装门槛与首次购买成本，具备独特竞争力，收入规模有望快速上量；叠加独立站规模扩大、新品高毛利，预计毛利率逐步回暖。

总体来看，我们预计便携储能板块 2025/2026/2027 年收入同比分别 34.84%/57.67%/24.05%，毛利率水平逐步提升 38.37%/41.32%/42.98%。

2）太阳能板。伴随 2025 年阳台 DIY 新品和五度电新品推出，配套太阳能板的需求同步提升，后续有望维持增长态势，预计 2025/2026/2027 年收入同比增长 50.0%/35.0%/25.0%，毛利率预计分别为 44.5%/46.0%/46.5%。

图表38：公司收入分板块拆分预测

百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
收入	2,312	3,599	5,011	7,632	9,483
yoy	-27.79%	55.67%	38.81%	52.29%	24.26%
毛利率	39.67%	50.13%	39.77%	42.23%	43.63%
便携储能	1,888	2,787	3,758	5,926	7,351
yoy	-23.45%	47.58%	34.84%	57.67%	24.05%
毛利率	39.54%	43.31%	38.37%	41.32%	42.98%
太阳能板	403	773	1,159	1,565	1,956
yoy	-42.73%	91.60%	50.00%	35.00%	25.00%
毛利率	40.35%	47.41%	44.50%	46.00%	46.50%
其他配件	20	39	79	118	148
yoy	-33.84%	93.31%	100.00%	50.00%	25.00%
毛利率	38.22%	21.66%	37.00%	38.00%	38.00%

来源：iFind，国金证券研究所

费用端，我们假设公司 2025/2026/2027 年销售费用率分别为 27.10%/26.50%/26.30%，伴随独立站占比提升平台扣点占比有望下降；管理费用率分别为 4.60%/4.30%/4.00%，研发费用率分别为 4.00%/3.50%/3.50%，规模效应下有望逐步摊薄。

公司 2023/2024/25H1 资产减值损失分别为-46.18/-24.60/-4.11 百万元，主要系存货跌价损失。2023 年公司计提减值损失额度较高，主要系欧洲需求减少和行业价格战，公司计提高价库存减值损失；2024 年公司库存逐步出清，2025 年因关税影响公司提前备货，库存水平上升，预计带来一定库存减值损失。伴随公司东南亚产业链转移持续推进，预计关税影响减弱，2026 年公司库存有望逐步出清，资产减值损失有望逐年下降，我们预计 2025/2026/2027 年分别为-19.88/-9.16/-6.17 百万元。

综上我们认为，公司以技术创新打造差异化新品，通过渠道拓展增强品牌影响力和盈利水平，在当前便携储能行业成长和户储市场广阔的形势下，市占率有望进一步提升，盈利能力持续改善。我们预计 2025-2027 年公司营收 50.11/76.32/94.83 亿元，归母净利润 1.85/4.06/6.14 亿元。

5.2 投资建议及估值

公司目前以产品创新迭代为核心驱动、深化消费级全场景光伏储能解决方案的品牌战略，其业务聚焦于便携储能与户用储能产品销售。因此，我们选取的可比公司均处于储能或相关消费电子赛道：

1）选取同为户用储能赛道的派能科技、固德威作为可比公司，对标公司增量户储业务；

2）选取同样高性价比的充电品类专业品牌公司绿联科技作为可比公司，对标公司渠道结构、市场分布及品牌属性。

可比公司 2025/2026/2027 年的平均 PE 为 58.81/28.02/20.09 倍，公司当前对应 PE 为 53.36/24.31/16.09 倍，考虑到公司新品差异化和渠道扩展情况，叠加全球便携储能和户储市场增长，2026 年 PE 30x，目标价 69.84 元/股，给予“增持”评级。

图表39：可比公司估值比较

代码	名称	股价（元）	EPS					PE				
			2023	2024	2025E	2026E	2027E	2023	2024	2025E	2026E	2027E
301606.SZ	绿联科技	61.15	-	1.11	1.63	2.26	2.99	-	34.11	37.55	27.01	20.48
688063.SZ	派能科技	56.51	7.30	-0.41	0.70	1.91	2.61	14.51	-	80.41	29.51	21.64
688390.SH	固德威	53.10	7.33	-0.13	0.91	1.93	2.93	17.82	-	58.46	27.54	18.14
平均值										58.81	28.02	20.09
301327.SZ	华宝新能	55.91	-1.39	1.92	1.06	2.33	3.52	-	200.57	53.36	24.31	16.09

来源：Wind，国金证券研究所（2025 年 12 月 5 日数据，可比公司盈利预测采用 Wind 一致预期）

5、风险提示

新品销售不及预期：2026 年公司新品占公司销售比重提升，若 2026 年新品销售不及预期，则有可能拖累公司营收。

行业竞争恶化：若竞争对手价格竞争加剧，公司可能被迫降价，从而影响盈利能力。

美国关税大幅波动：公司东南亚供应链尚不完善，若关税波动超过东南亚产能缓冲极限，仍可能面临成本压力。

汇率波动风险：公司海外业务收入较大，人民币汇率波动可能会对公司业绩造成影响。

大股东解禁风险：公司首次公开发行前已发行的部分股份将进入解禁期。2025 年 9 月 19 日解除限售股东涉及嘉美盛、嘉美惠、成千亿三家股东，解禁股份合计达 0.28 亿股，占总股本的 16.13%，公司实际控制人、董事、监事、高级管理人员及核心技术人员等已自愿延长锁定期至 2026 年 3 月 19 日，届时股价可能承压。

附录：三张报表预测摘要

损益表（人民币百万元）

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	**3,203**	**2,314**	**3,606**	**5,011**	**7,632**	**9,483**
增长率		-27.8%	55.8%	39.0%	52.3%	24.3%
主营业务成本	-1,783	-1,395	-2,017	-3,023	-4,416	-5,355
%销售收入	55.7%	60.3%	55.9%	60.3%	57.9%	56.5%
毛利	1,420	919	1,588	1,989	3,215	4,128
%销售收入	44.3%	39.7%	44.1%	39.7%	42.1%	43.5%
营业税金及附加	-4	-4	-8	-10	-15	-19
%销售收入	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
销售费用	-879	-821	-1,000	-1,357	-2,022	-2,492
%销售收入	27.4%	35.5%	27.7%	27.1%	26.5%	26.3%
管理费用	-139	-221	-183	-231	-328	-379
%销售收入	4.3%	9.6%	5.1%	4.6%	4.3%	4.0%
研发费用	-118	-152	-173	-200	-267	-332
%销售收入	3.7%	6.5%	4.8%	4.0%	3.5%	3.5%
息税前利润（EBIT）	280	-280	223	191	583	906
%销售收入	8.7%	n.a	6.2%	3.8%	7.6%	9.6%
财务费用	35	63	9	-61	-203	-283
%销售收入	-1.1%	-2.7%	-0.3%	1.2%	2.7%	3.0%
资产减值损失	-16	-48	-30	-21	-10	-6
公允价值变动收益	0	-6	-6	0	0	0
投资收益	2	99	100	100	100	100
%税前利润	0.7%	-62.4%	33.8%	46.0%	20.9%	13.9%
营业利润	323	-151	305	223	485	729
营业利润率	10.1%	n.a	8.5%	4.5%	6.4%	7.7%
营业外收支	-6	-8	-8	-5	-7	-7
税前利润	317	-158	297	218	478	722
利润率	9.9%	n.a	8.2%	4.3%	6.3%	7.6%
所得税	-30	-15	-57	-33	-72	-108
所得税率	9.6%	n.a	19.2%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	287	-174	240	185	406	614
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	**287**	**-174**	**240**	**185**	**406**	**614**
净利率	9.0%	n.a	6.6%	3.7%	5.3%	6.5%

现金流量表（人民币百万元）

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	287	-174	240	185	406	614
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	55	112	105	68	68	70
非经营收益	-41	-99	-75	-59	-90	-90
营运资金变动	-182	59	495	-278	-518	-16
经营活动现金净流	**119**	**-102**	**763**	**-84**	**-133**	**577**
资本开支	-92	-68	-77	-91	-62	-62
投资	0	0	0	-200	0	0
其他	2	-4,063	-935	100	100	100
投资活动现金净流	**-90**	**-4,132**	**-1,012**	**-191**	**38**	**38**
股权募资	5,596	0	0	107	0	0
债权募资	102	303	-415	-42	171	-171
其他	-38	-254	-95	-76	-166	-249
筹资活动现金净流	**5,660**	**49**	**-510**	**-10**	**5**	**-419**
现金净流量	**5,723**	**-4,185**	**-761**	**-285**	**-90**	**196**

（人民币百万元）

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	6,204	1,789	1,098	804	706	898
应收款项	83	100	174	233	335	416
存货	851	573	773	1,014	1,482	1,797
其他流动资产	141	4,267	5,280	5,375	5,910	5,933
流动资产	7,279	6,728	7,325	7,426	8,433	9,044
%总资产	96.5%	96.3%	96.5%	96.5%	97.0%	97.2%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	92	113	155	168	173	172
%总资产	1.2%	1.6%	2.0%	2.2%	2.0%	1.9%
无形资产	25	38	20	53	46	41
非流动资产	266	262	265	269	265	256
%总资产	3.5%	3.7%	3.5%	3.5%	3.0%	2.8%
资产总计	**7,545**	**6,991**	**7,590**	**7,695**	**8,698**	**9,301**
短期借款	195	470	36	0	171	0
应付款项	745	364	1,121	1,101	1,609	1,951
其他流动负债	146	77	188	136	219	283
流动负债	1,086	912	1,345	1,238	1,998	2,234
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	59	53	39	33	32	31
负债	1,144	965	1,385	1,271	2,030	2,265
普通股股东权益	**6,401**	**6,025**	**6,206**	**6,424**	**6,668**	**7,036**
其中：股本	96	125	125	174	174	174
未分配利润	657	283	480	591	835	1,203
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	**7,545**	**6,991**	**7,590**	**7,695**	**8,698**	**9,301**

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	2.986	-1.392	1.919	1.061	2.328	3.518
每股净资产	66.674	48.279	49.726	36.839	38.236	40.347
每股经营现金净流	1.235	-0.821	6.116	-0.484	-0.763	3.311
每股股利	2.083	0.000	1.433	0.424	0.931	1.407
回报率						
净资产收益率	4.48%	-2.88%	3.86%	2.88%	6.09%	8.72%
总资产收益率	3.80%	-2.49%	3.16%	2.40%	4.67%	6.60%
投入资本收益率	3.84%	-4.72%	2.89%	2.53%	7.25%	10.95%
增长率						
主营业务收入增长率	38.35%	-27.76%	55.82%	38.99%	52.29%	24.26%
EBIT 增长率	-23.90%	-199.92%	-179.84%	-14.49%	205.41%	55.44%
净利润增长率	2.64%	-160.60%	-237.89%	N/A	119.52%	51.12%
总资产增长率	437.32%	-7.35%	8.58%	1.38%	13.03%	6.93%
资产管理能力						
应收账款周转天数	8.5	12.4	9.9	14.0	13.0	13.0
存货周转天数	151.8	186.3	121.8	125.0	125.0	125.0
应付账款周转天数	50.8	54.6	59.8	60.0	60.0	60.0
固定资产周转天数	8.0	17.6	14.6	10.7	6.8	5.1
偿债能力						
净负债/股东权益	-93.88%	-77.34%	-83.18%	-76.32%	-69.52%	-71.03%
EBIT 利息保障倍数	-8.0	4.4	-24.6	3.1	2.9	3.2
资产负债率	15.17%	13.81%	18.24%	16.52%	23.34%	24.35%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	5	7	12
增持	0	1	1	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	**0.00**	**2.00**	**1.17**	**1.13**	**1.00**

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00=买入；1.01~2.0=增持；2.01~3.0=中性

3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级(含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806

【小程序】
国金证券研究服务

【公众号】
国金证券研究