

# 海博思创 (688411)

## 2026年一季报点评: 海外拓展加速, 盈利能力提升

买入 (维持)

2026年04月29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

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	8,270	11,612	27,376	37,444	45,904
同比 (%)	18.44	40.42	135.75	36.78	22.60
归母净利润 (百万元)	647.84	951.20	1,889.26	3,152.82	4,112.21
同比 (%)	12.06	46.83	98.62	66.88	30.43
EPS-最新摊薄 (元/股)	3.60	5.28	10.49	17.51	22.83
P/E (现价&最新摊薄)	65.38	44.53	22.42	13.43	10.30

### 投资要点

- **事件:** 公司发布 2026 年一季报, 公司 25 年营收 116.1 亿元, 同比+40.4%, 归母净利润 9.5 亿元, 同比+46.8%, 毛利率 18.2%, 同比-0.2pct, 归母净利率 8.2%, 同+0.4pct; 其中 25 年 Q4 营收 37 亿元, 同环比+20.4%/+9.1%, 归母净利润 3.3 亿元, 同环比-1.7%/+7.1%。26Q1 公司营收 23.69 亿元, 同比+53.06%; 归母净利润 2.04 亿元, 同比+117%, 毛利率为 19.42%, 同比+0.73pct。
- **海外拓展加速、盈利能力提升。** 我们测算公司 25 年出货共 26GWh, 其中国内 24GWh、海外约 2GWh; 我们预计确收约国内 23GWh, 海外略超 1GWh, 毛利率约 18.2%。26Q1 出货 6-7GWh, 其中海外 0.8gwh, 确收 5gwh, 其中海外占 0.1gwh, 国内毛利率约 18.9%, 海外毛利率 26% 海外占比提升使得公司盈利继续提升。我们预计公司 26Q2 排产提升至 15GWh 左右, 26 年预计出货 70GWh, 其中国内 60gwh (其中 50GWh 为独立储能)、海外 10GWh, 公司乘国内容量电价之风, 通过锁定优质节点、切换大电芯、延长融资期等平滑原材料的成本上涨, 同时向制造+运营模式迈进, 新模式打开增长第二曲线, 海外在欧洲、东南亚、澳洲等市场持续突破, 在手订单充足。
- **算电协同、钠电池等新方向积极推进。** 公司与宁德签署 3 年 60GWh 钠电池订单合作, 计划 26 年建设 1gwh+钠电池储能示范项目, 明年有望规模化推进。算电协同方面, 公司与光大金租达成合作, 有望建设 3-4 个算电协同储能项目, 进一步打开储能应用市场。
- **规模扩大和排产提升致使存货略有提升。** 公司 25 年期间费用 9.4 亿元, 同比+28.7%, 费用率 8.1%, 同比-0.7pct, 其中 Q4 期间费用 2.9 亿元, 费用率 7.9%, 同环比+2.7/+0.4pct; 26Q1 期间费用 2.4 亿元, 同比+32.8%, 费用率 10.2%, 同环比-1.6/+2.3pct; 25 年经营性净现金流 5.3 亿元, 同比-40.2%, 26Q1 经营性净现金流-5.4 亿元, 同比-30.4%; 25 年资本开支 4.7 亿元, 同比+121.6%, 26Q1 资本开支 5.1 亿元, 同比+1022.5%; 26Q1 末存货 32.3 亿元, 较年初+48.6%。
- **盈利预测:** 考虑到公司业绩符合市场此前预期, 我们预计 26-27 年归母净利润 18.9/31.5 亿元(原值 18.4/31.8 亿元), 并新增 28 年盈利预测 41.1 亿元, 同比+98.6%/+66.9%/+30.4%, 对应 PE 为 22x/13x/10x, 给予 26 年 30 倍 PE, 对应股价 315 元/股, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 竞争加剧、行业政策变动。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	235.20
一年最低/最高价	65.88/426.01
市净率(倍)	9.45
流通 A 股市值(百万元)	31,181.47
总市值(百万元)	42,357.75

### 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)	132.57

### 相关研究

- 《海博思创(688411): 新模式+运维打造国内储能龙头, 海外加快布局提升成长空间》  
2026-03-10
- 《海博思创(688411): 海博思创: 国内迈入独储+运维模式, 海外加速拓展》  
2026-03-08

## 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)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>13,769</b>	<b>26,084</b>	<b>36,600</b>	<b>47,123</b>	<b>营业总收入</b>	<b>11,612</b>	<b>27,376</b>	<b>37,444</b>	<b>45,904</b>
货币资金及交易性金融资产	5,020	9,236	13,605	18,954	营业成本(含金融类)	9,498	22,425	30,644	37,543
经营性应收款项	4,397	5,754	7,915	9,720	税金及附加	44	110	150	184
存货	2,175	6,094	8,336	10,216	销售费用	371	931	1,161	1,285
合同资产	1,333	3,559	4,868	5,968	管理费用	241	684	786	918
其他流动资产	843	1,441	1,877	2,267	研发费用	304	821	1,011	1,239
<b>非流动资产</b>	<b>1,931</b>	<b>2,749</b>	<b>3,028</b>	<b>3,069</b>	财务费用	28	166	58	27
长期股权投资	412	431	430	439	加:其他收益	133	164	225	230
固定资产及使用权资产	451	1,338	1,613	1,641	投资净收益	(37)	(27)	0	46
在建工程	178	86	51	31	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	72	72	73	74	减值损失	(138)	(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	55	85	102	125	<b>营业利润</b>	<b>1,084</b>	<b>2,145</b>	<b>3,598</b>	<b>4,703</b>
其他非流动资产	763	738	758	758	营业外净收支	28	23	26	24
<b>资产总计</b>	<b>15,700</b>	<b>28,833</b>	<b>39,628</b>	<b>50,192</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,112</b>	<b>2,167</b>	<b>3,624</b>	<b>4,727</b>
<b>流动负债</b>	<b>10,614</b>	<b>21,432</b>	<b>28,934</b>	<b>35,256</b>	减:所得税	161	282	471	614
短期借款及一年内到期的非流动负债	765	915	1,065	1,215	<b>净利润</b>	<b>951</b>	<b>1,885</b>	<b>3,153</b>	<b>4,112</b>
经营性应付款项	9,014	18,739	25,607	31,372	减:少数股东损益	0	(4)	0	0
合同负债	150	673	919	1,126	<b>归属母公司净利润</b>	<b>951</b>	<b>1,889</b>	<b>3,153</b>	<b>4,112</b>
其他流动负债	685	1,104	1,342	1,542	每股收益-最新股本摊薄(元)	5.28	10.49	17.51	22.83
非流动负债	276	326	326	326	EBIT	1,204	2,404	3,692	4,735
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,334	2,500	3,856	4,932
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	18.21	18.08	18.16	18.21
租赁负债	78	128	128	128	归母净利率(%)	8.19	6.90	8.42	8.96
其他非流动负债	198	198	198	198	收入增长率(%)	40.42	135.75	36.78	22.60
<b>负债合计</b>	<b>10,890</b>	<b>21,758</b>	<b>29,260</b>	<b>35,582</b>	归母净利润增长率(%)	46.83	98.62	66.88	30.43
归属母公司股东权益	4,797	7,067	10,359	14,602					
少数股东权益	13	9	9	9					
<b>所有者权益合计</b>	<b>4,810</b>	<b>7,075</b>	<b>10,368</b>	<b>14,610</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>15,700</b>	<b>28,833</b>	<b>39,628</b>	<b>50,192</b>					

  

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	532	4,616	4,572	5,309	每股净资产(元)	26.64	39.24	57.52	81.08
投资活动现金流	(866)	(919)	(417)	(169)	最新发行在外股份(百万股)	180	180	180	180
筹资活动现金流	296	169	114	108	ROIC(%)	20.75	30.38	32.64	29.94
现金净增加额	(42)	4,216	4,369	5,348	ROE-摊薄(%)	19.83	26.74	30.43	28.16
折旧和摊销	130	96	164	198	资产负债率(%)	69.36	75.46	73.84	70.89
资本开支	(469)	(869)	(401)	(182)	P/E (现价&最新股本摊薄)	44.53	22.42	13.43	10.30
营运资本变动	(714)	2,369	985	747	P/B (现价)	8.83	5.99	4.09	2.90

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>