

2026 年 05 月 06 日

海博思创 (688411.SH)

——出海有望贡献弹性 关注“储能+X”场景价值挖掘

投资评级：买入（维持）

投资要点：

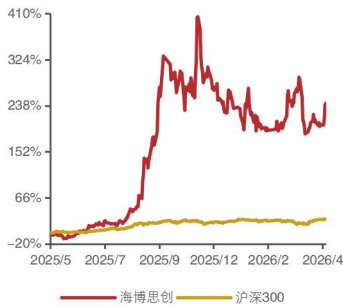
证券分析师

查浩
SAC: S1350524060004
zhahao@huayuanstock.com
刘晓宁
SAC: S1350523120003
liuxiaoning@huayuanstock.com

联系人

豆鹏超
doupengchao@huayuanstock.com

市场表现：



基本数据 2026 年 04 月 30 日

收盘价 (元)	257.30
一年内最高/最低 (元)	426.01/66.89
总市值 (百万元)	46,337.80
流通市值 (百万元)	34,111.36
总股本 (百万股)	180.09
资产负债率 (%)	71.02
每股净资产 (元/股)	27.73

资料来源：聚源数据

- **事件：1)** 公司发布 2025 年年报：2025 年实现营收 116.12 亿元，同比+40.42%；实现归母净利润 9.51 亿元，同比+46.83%。**2)** 公司发布 2026 年一季报，2026Q1 实现营收 23.69 亿元，同比+53.06%；实现归母净利润 2.04 亿元，同比+117.00%。
- **2025 年公司储能系统销量高增，储能系统实现规模化出海，整体毛利率维持稳定。**2025 年公司储能系统销量达到 24.034GWh，较 2024 年 11.815GWh 同比+103.42%。2025 年销售整体毛利率 18.21%，较 2024 年 18.45%而言保持相对稳定，我们认为主因境内外收入结构变化及盈利水平差异所致。收入结构方面：2025 年公司境内/境外收入分别为 106.60、9.52 亿元，同比分别+38.13%、+76.64%。毛利率方面，2025 年公司境内/境外毛利率分别为 17.18%、29.52%，同比分别+0.33pct、-12.62pct。
- 我们认为，一方面国内市场为公司奠定盈利基本盘，另一方面，2025 年是公司“规模化出海元年”，广阔的海外市场有望为公司业绩提供明显弹性。同时，在“国内外市场并重，进一步拓宽应用场景”战略下，公司成长空间有望不断打开。
- **出海：扩大海外布局版图，已获取多项海外业务订单和框架合同。**2025 年，公司成功将市场版图从欧洲、北美拓展至东南亚、非洲等新兴市场，参与多个电网侧储能项目及工商业储能项目。例如与 LEAG 清洁能源有限公司签署协议、将在德国联合打造 1.6GWh 大型储能项目，在美国完成交付总计超过 420MWh 产品等。此外，根据公司 2025 年报，公司已获取多项海外业务订单和框架合同，随着未来海外收入的增加，将一定程度抵御整体平均毛利率的下滑风险。
- **场景拓展——“储能+X”战略下，关注公司在电网侧储能以外场景的商业价值挖掘。**根据公司年报，公司坚定推进“储能+X”战略，探索储能高价值应用场景，将储能解决方案应用于算电协同、独立储能电站、充电场站、数据中心、油田、矿山、通讯基站等多元场景，持续拓展储能应用边界，挖掘各类应用场景的市场潜力，2026 年有望将算电协同应用场景作为重要的战略方向之一，推动开展算电协同试点项目。
- **2026 年一季度毛利率环比有所上升。**公司 2026Q1 销售毛利率为 19.42%，环比+0.80pct、同比+0.73pct，在碳酸锂价格上涨背景下，我们认为或与公司上游电芯供应商合作背景下的电芯成本优势及库存水平有关。
- **公司与宁德时代达成 3 年 60GWh 钠离子电池合作，我们认为或可提升公司差异化竞争卡位优势。**我们认为，该事件预示着钠离子电池在国内储能领域的规模化应用逐步落地。随着钠离子电池规模化降本，中长期来看，若未来锂价强势上涨，储能项目或可通过钠电替代从成本端强化项目 IRR 保障，对集成商而言，电芯类型多元化既是给客户一个成本管理新选项，同时或可提升自身差异化竞争卡位优势。
- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2026–2028 年归母净利润分别为 21.1/30.6/40.5 亿元，同比增速分别为 122%/45%/32%，当前股价对应的 PE 分别为 22/15/11 倍。公司海外布局成果有望陆续兑现，同时在“储能+X”战略下其他场景亦有望贡献增量，看好公司后续业绩弹性。

维持“买入”评级。

➤ **风险提示：海外订单落地不及预期，毛利率下降风险，贸易冲突风险。**

盈利预测与估值（人民币）

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	8,270	11,612	24,629	35,167	45,459
同比增长率（%）	18.44%	40.42%	112.10%	42.79%	29.27%
归母净利润（百万元）	648	951	2,110	3,064	4,052
同比增长率（%）	12.06%	46.83%	121.79%	45.22%	32.25%
每股收益（元/股）	3.60	5.28	11.71	17.01	22.50
ROE（%）	20.62%	19.83%	33.63%	36.39%	36.00%
市盈率（P/E）	71.53	48.72	21.96	15.13	11.44

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要
资产负债表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	4,935	7,343	12,605	15,822
应收票据及账款	5,607	12,673	15,686	21,522
预付账款	124	262	375	484
其他应收款	330	318	454	587
存货	2,175	4,716	6,801	8,872
其他流动资产	598	843	1,167	1,484
流动资产总计	13,769	26,155	37,088	48,770
长期股权投资	412	430	468	556
固定资产	451	664	1,069	1,357
在建工程	178	339	275	300
无形资产	72	90	130	167
长期待摊费用	55	78	90	89
其他非流动资产	763	807	807	807
非流动资产合计	1,931	2,409	2,839	3,275
资产总计	15,700	28,563	39,927	52,046
短期借款	730	584	390	292
应付票据及账款	9,014	19,542	28,184	36,765
其他流动负债	870	1,893	2,706	3,509
流动负债合计	10,614	22,019	31,280	40,566
长期借款	78	60	19	17
其他非流动负债	198	198	198	198
非流动负债合计	276	258	217	215
负债合计	10,890	22,277	31,497	40,781
股本	180	180	180	180
资本公积	2,593	2,593	2,593	2,593
留存收益	2,024	3,501	5,645	8,482
归属母公司权益	4,797	6,274	8,419	11,255
少数股东权益	13	12	11	10
股东权益合计	4,810	6,286	8,430	11,265
负债和股东权益合计	15,700	28,563	39,927	52,046

现金流量表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
税后经营利润	951	2,006	2,959	3,947
折旧与摊销	130	159	258	351
财务费用	28	10	-12	-34
投资损失	37	8	8	8
营运资金变动	-747	1,573	3,784	917
其他经营现金流	133	102	121	121
经营性现金净流量	532	3,858	7,118	5,310
投资性现金净流量	-866	-643	-713	-813
筹资性现金净流量	296	-807	-1,143	-1,281
现金流量净额	-42	2,408	5,262	3,217

利润表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	11,612	24,629	35,167	45,459
营业成本	9,498	20,591	29,697	38,737
税金及附加	44	88	126	163
销售费用	371	542	633	682
管理费用	241	419	563	546
研发费用	304	468	528	591
财务费用	28	10	-12	-34
资产减值损失	-71	-65	-66	-67
信用减值损失	-66	-101	-106	-91
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	-37	-8	-8	-8
公允价值变动损益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
其他收益	133	100	100	100
营业利润	1,084	2,438	3,553	4,709
营业外收入	19	19	19	19
营业外支出	-10	-10	-10	-10
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	1,112	2,467	3,582	4,737
所得税	161	357	519	686
净利润	951	2,109	3,063	4,051
少数股东损益	0	-1	-1	-1
归属母公司股东净利润	951	2,110	3,064	4,052
EPS(元)	5.28	11.71	17.01	22.50

主要财务比率

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营收增长率	40.42%	112.10%	42.79%	29.27%
营业利润增长率	48.28%	124.99%	45.74%	32.51%
归母净利润增长率	46.83%	121.79%	45.22%	32.25%
经营现金流增长率	-40.19%	624.86%	84.48%	-25.39%
盈利能力				
毛利率	18.21%	16.40%	15.55%	14.79%
净利率	8.19%	8.56%	8.71%	8.91%
ROE	19.83%	33.63%	36.39%	36.00%
ROA	6.06%	7.39%	7.67%	7.78%
估值倍数				
P/E	48.72	21.96	15.13	11.44
P/S	3.99	1.88	1.32	1.02
P/B	9.66	7.39	5.50	4.12
股息率	0.00%	1.37%	1.98%	2.62%
EV/EBITDA	33	16	10	7

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，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）。