

海博思创 (688411.SH)

锂钠并行，业绩与战略双优

买入 (维持评级)

投资要点:

公司发布 2025 年报及 26 年一季报。

【2025】全年营收 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。净利率 8.19%，同比+0.4pct。

【25Q4】单季度营收 37.0 亿元，同比+20.4%；归母净利润 3.3 亿元，同比-1.7%。毛利率 18.6%，同比+2.8pct。净利率 8.9%，同比-2.0pct。

【26Q1】单季度营收 23.7 亿元，同比+53.1%；归母净利润 2.0 亿元，同比+117.0%。毛利率 19.4%，同比+0.7pct。净利率 8.6%，同比+2.5pct。

公司优秀的业绩表现，其背后是公司在独立储能和海外市场的成功布局，正从单纯的设备制造商向综合能源服务商加速迈进。独立储能商业模式日趋成熟，过去一年公司在甘肃、内蒙古等地的大型独立储能电站已成功并网，并深度参与电力现货交易，积累了宝贵的实战经验，形成了新的利润增长点。

海外业务规模，2025 年被公司定义为海外业务的“规模化元年”，成效显著。2025 年，境外收入达到 9.52 亿元，同比增速高达 76.64%，远超境内市场 38.13% 的增速。境外业务毛利率高达 29.52%，显著高于境内业务的 17.18%，成为拉动公司整体盈利能力提升的关键。公司在欧洲、北美、亚太及非洲等地建立了销售与服务网络，业务模式也从单一设备出口升级为“技术输出+本地化服务”的综合输出。

公司正从设备制造商向“储能系统制造+服务”的综合能源服务商转型。截至 2026 年一季度末，公司规划运维的储能资产已超过 10GWh，并计划在年底达到 35~40GWh，目标是成为国内最大的储能资产运维服务商。运维服务具备高毛利、现金流稳定和客户黏性强的特点，是公司构建长期竞争力的核心。

公司在供应链安全与技术路线多元化上采取了极具前瞻性的策略，与锂电龙头宁德时代达成“锂钠并行”的全面战略协同。早在 2025 年 11 月便与宁德时代达成了一项规模宏大的战略合作，在 2026~2028 年期间公司向宁德时代采购的电池及系统产品累计不低于 200GWh。2026 年 4 月 27 日，双方再次签署战略合作协议，宣布达成 3 年 60GWh 的钠离子电池订单。公司多次提前布局，为未来的产能交付与技术迭代提供了双重保障。

盈利预测与投资建议

公司在“制造+服务”模式上的成功布局，25 年及 26 年一季报表现优秀，因此上修公司业绩预测，预计公司 26~28 年归母净利润分别为 20.08/30.53/41.17 亿元（前值 10.75/12.50/- 亿元），同比+111%/52%/35%。维持“买入”评级。

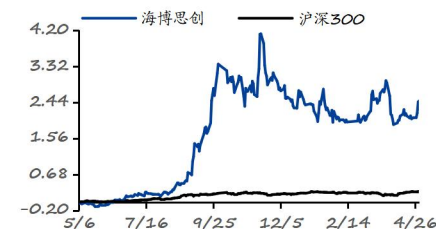
风险提示

行业竞争加剧风险；海外市场波动风险；储能装机不及预期。

基本数据

日期	2026-04-30
收盘价:	257.30 元
总股本/流通股本(百万股)	180.09/132.57
流通 A 股市值(百万元)	34,111.36
每股净资产(元)	27.73
资产负债率(%)	71.02
一年内最高/最低价(元)	426.01/66.89

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 邓伟(S0210522050005)
DW3787@hfzq.com.cn

相关报告

- 海外拓张加速+在手订单充足支撑增长，25 年业绩有望放量——2025.05.06
- 储能系统集成领军企业，全产业链自研+海外市场拓展打开成长空间——2025.03.07

财务数据和估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	8,270	11,612	24,598	36,068	49,013
增长率	18%	40%	112%	47%	36%
净利润(百万元)	648	951	2,008	3,053	4,117
增长率	12%	47%	111%	52%	35%
EPS(元/股)	3.60	5.28	11.15	16.95	22.86
市盈率(P/E)	71.5	48.7	23.1	15.2	11.3
市净率(P/B)	14.8	9.7	7.1	5.2	3.8

数据来源:公司公告、华福证券研究所


图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2025A	2026E	2027E	2028E	单位:百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	4,935	10,082	11,381	16,521	营业收入	11,612	24,598	36,068	49,013
应收票据及账款	4,161	8,620	12,476	16,823	营业成本	9,498	20,173	29,578	40,193
预付账款	124	303	444	603	税金及附加	44	94	138	187
存货	2,175	4,411	6,468	8,789	销售费用	371	787	1,154	1,568
合同资产	1,333	2,707	4,181	5,776	管理费用	241	492	721	980
其他流动资产	2,374	4,260	6,168	8,574	研发费用	304	615	902	1,225
流动资产合计	13,769	27,676	36,937	51,311	财务费用	28	-127	-205	-198
长期股权投资	412	412	412	412	信用减值损失	-66	-123	-180	-245
固定资产	340	346	351	385	资产减值损失	-71	-182	-255	-337
在建工程	178	188	198	138	公允价值变动收益	0	-10	-19	-15
无形资产	72	89	104	112	投资收益	-37	-12	-27	-72
商誉	0	0	0	0	其他收益	133	187	274	372
其他非流动资产	929	942	956	970	营业利润	1,084	2,427	3,574	4,762
非流动资产合计	1,931	1,978	2,021	2,017	营业外收入	19	16	28	50
资产合计	15,700	29,654	38,958	53,328	营业外支出	-10	29	10	10
短期借款	730	0	0	0	利润总额	1,112	2,414	3,592	4,802
应付票据及账款	9,014	21,124	27,281	37,663	所得税	161	407	540	686
预收款项	0	9	10	13	净利润	951	2,007	3,052	4,116
合同负债	150	443	649	882	少数股东损益	0	-1	-1	-1
其他应付款	51	51	51	51	归属母公司净利润	951	2,008	3,053	4,117
其他流动负债	669	1,220	1,709	2,261	EPS (按最新股本摊薄)	5.28	11.15	16.95	22.86
流动负债合计	10,614	22,847	29,701	40,871					
长期借款	0	0	0	0					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	276	276	276	276					
非流动负债合计	276	276	276	276					
负债合计	10,890	23,123	29,977	41,147					
归属母公司所有者权益	4,797	6,519	8,970	12,171					
少数股东权益	13	12	11	10					
所有者权益合计	4,810	6,531	8,981	12,181					
负债和股东权益	15,700	29,654	38,958	53,328					

现金流量表				
单位:百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	532	6,185	1,873	6,033
现金收益	1,071	1,962	2,935	4,010
存货影响	-754	-2,236	-2,057	-2,321
经营性应收影响	-436	-4,456	-3,742	-4,169
经营性应付影响	3,453	12,119	6,158	10,385
其他影响	-2,801	-1,204	-1,422	-1,872
投资活动现金流	-866	-149	-176	-175
资本支出	-254	-116	-117	-74
股权投资	19	0	0	0
其他长期资产变化	-631	-34	-59	-100
融资活动现金流	296	-889	-397	-718
借款增加	-251	-730	0	0
股利及利息支付	-215	-617	-916	-1,235
股东融资	832	0	0	0
其他影响	-70	458	518	517

主要财务比率				
	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入增长率	40.4%	111.8%	46.6%	35.9%
EBIT 增长率	54.8%	100.6%	48.1%	35.9%
归母公司净利润增长率	46.8%	111.1%	52.1%	34.8%
获利能力				
毛利率	18.2%	18.0%	18.0%	18.0%
净利率	8.2%	8.2%	8.5%	8.4%
ROE	19.8%	30.7%	34.0%	33.8%
ROIC	24.8%	42.1%	42.6%	41.1%
偿债能力				
资产负债率	69.4%	78.0%	76.9%	77.2%
流动比率	1.3	1.2	1.2	1.3
速动比率	1.1	1.0	1.0	1.0
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.8	0.9	0.9
应收账款周转天数	119	90	101	103
存货周转天数	68	59	66	68
每股指标 (元)				
每股收益	5.28	11.15	16.95	22.86
每股经营现金流	2.96	34.35	10.40	33.50
每股净资产	26.64	36.20	49.81	67.58
估值比率				
P/E	49	23	15	11
P/B	10	7	5	4
EV/EBITDA	126	65	45	33

数据来源: 公司报告、华福证券研究所



分析师声明

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券股份有限公司（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客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券股份有限公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。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。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn