

华宝新能 (301327.SZ)

业绩拐点将至，多市场持续爆发

公司欧洲市场迎来爆发、阳台光储成为核心新增量，北美市场家庭核心备电产品持续放量，行业竞争缓和叠加公司供应链优化见，盈利进入恢复周期，维持“强烈推荐”投资评级。

- 2025年公司实现营收41.4亿元，同比增长14.9%；归母净利润0.17亿元，同比减少92.8%。2026年Q1公司实现营业收入9.43亿元，同比增长32.06%；归母净利润1416.56万元，同比下滑83.35%。利润端下滑主要受非经营性因素扰动。Q1财务费用高达4254万元，而去年同期为-2115万元，若剔除汇兑影响，公司净利率可恢复至5%-6%的健康水平，表明主营业务的盈利能力已在修复通道。
- 欧洲市场爆发，阳台光储新品成为核心增长引擎。欧洲市场成为公司Q1最亮眼的增长极，营收同比增长136.47%。增长的核心驱动力来自于3月新发布的第三代DIY阳台光储产品Jackery SolarVault 3系列。该产品上市后市场反响热烈。其成功主要得益于：**1) 极致性价比**：标品(2.5kWh储能+1kW光伏板)售价仅899欧元，显著低于竞争对手1100-1200欧元的定价，投资回收期仅3-4年；**2) 产品力**：即插即用、模块化设计，且用户偏好购买5-10度电的大容量套装，客单价更高。阳台光储有望成为公司继便携储能后的第二增长曲线。
- 北美市场稳健增长，家庭核心备电产品持续放量。北美市场延续强劲势头，Q1营收同比增长46.50%。家庭核心备电产品(5000Plus、3600Plus)是增长主力，Q1实现营收突破1.5亿元，已达到2025年全年(超3亿元)的一半。该品类已成为公司增速最快的业务之一，随着公司在美国市场加大推广力度，有望顺利实现全年高增目标。
- 盈利能力进入修复通道，多措并举应对外部压力。公司盈利能力已现拐点，环比大幅改善的毛利率是最佳证明。修复主要得益于：**1) 竞争格局缓和**：行业价格战趋于理性，公司作为行业领导者在Q1主动提价，竞品同步跟进，实现了量价齐升的良好局面；**2) 供应链优化见效**：为规避美国关税，公司加速海外产能布局，Q1销往美国的产品中已由东南亚基地出货，有效对冲关税成本压力；**3) 成本与风险管控**：公司通过提前锁价等方式应对年初原材料价格上涨，并组建专业团队及运用套保工具以平滑汇率波动风险。
- 基本盘业务稳固，日本市场寻求新增长点。Solar Generator光充户外电源品类作为基本盘，26Q1营收同比增长33.79%，占总营收比重达52.34%，依然是公司稳健经营的压舱石。在日本市场，公司持续保持绝对领先地位。在巩固优势同时，公司计划在日本市场重点推广核心备电产品，有望在成熟市场中挖掘新增量。
- 投资评级：我们预计公司26-28年归母净利润为2.6/3.8/5.1亿元，分别增长1417%/48%/33%，对应PE为42/28/21倍，维持“强烈推荐”投资评级
- 风险提示：宏观经济下行、外汇波动、原材料价格/海运费大幅上涨风险。

强烈推荐 (维持)

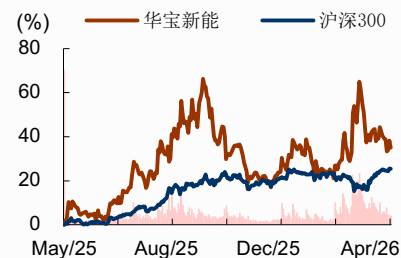
消费品/家电
目标估值：NA
当前股价：62.5元

基础数据

总股本(百万股)	174
已上市流通股(百万股)	174
总市值(十亿元)	10.9
流通市值(十亿元)	10.9
每股净资产(MRQ)	34.9
ROE(TTM)	-0.9
资产负债率	12.9%
主要股东	深圳市钜宝信泰控股有限公司
主要股东持股比例	32.09%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-16	4	37
相对表现	-24	0	9



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《华宝新能(301327)一地缘冲突催化储能需求，盈利修复路径明确》2026-03-24
- 《华宝新能(301327)一移动家储+阳台光储发力，需求扩容驱动收入业绩共振》2025-10-23
- 《华宝新能(301327)一限制新股票激励高增长，户外+户用+全场景产品眺望新蓝海》2025-10-01

史晋星 S1090522010003
shijinxing@cmschina.com.cn
牛侯航 S1090525060005
niuyuhang@cmschina.com.cn
闫哲坤 S1090523070001
yanzhekun@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	3606	4142	5684	7531	9583
同比增长	56%	15%	37%	33%	27%
营业利润(百万元)	305	11	297	443	590
同比增长	-302%	-96%	2617%	49%	33%
归母净利润(百万元)	240	17	260	384	509
同比增长	-238%	-93%	1417%	48%	33%
每股收益(元)	1.37	0.10	1.49	2.20	2.92
PE	45.5	635.4	41.9	28.4	21.4
PB	1.8	1.8	1.7	1.6	1.5

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	7325	6727	7346	8635	9984
现金	1098	923	596	716	773
交易性投资	4099	3095	3095	3095	3095
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	114	124	171	226	288
其它应收款	60	16	22	28	36
存货	773	1149	1517	1994	2516
其他	1181	1420	1945	2576	3276
非流动资产	265	347	345	343	342
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	144	149	152	154	156
无形资产商誉	2	36	32	29	26
其他	118	162	161	160	159
资产总计	7590	7074	7691	8979	10326
流动负债	1345	979	1336	2317	3270
短期借款	14	0	103	727	1290
应付账款	1118	807	1066	1401	1767
预收账款	11	17	22	29	37
其他	202	155	145	160	177
长期负债	39	23	23	23	23
长期借款	0	0	0	0	0
其他	39	23	23	23	23
负债合计	1385	1002	1359	2340	3293
股本	125	174	174	174	174
资本公积金	5536	5483	5483	5483	5483
留存收益	545	414	675	981	1375
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	6206	6072	6332	6638	7032
负债及权益合计	7590	7074	7691	8979	10326

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	763	(750)	(489)	(509)	(471)
净利润	240	17	260	384	509
折旧摊销	49	50	39	39	39
财务费用	(5)	25	(10)	(10)	(10)
投资收益	(100)	(100)	(109)	(109)	(109)
营运资金变动	556	(716)	(669)	(813)	(901)
其它	23	(26)	0	0	0
投资活动现金流	(1012)	826	72	72	72
资本支出	(77)	(91)	(38)	(38)	(38)
其他投资	(935)	917	109	109	109
筹资活动现金流	(510)	(184)	91	557	457
借款变动	(444)	66	81	625	562
普通股增加	0	50	0	0	0
资本公积增加	(26)	(53)	0	0	0
股利分配	(35)	(179)	0	(78)	(115)
其他	(5)	(67)	10	10	10
现金净增加额	(759)	(108)	(326)	119	57

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	3606	4142	5684	7531	9583
营业成本	2017	2583	3410	4481	5654
营业税金及附加	8	7	10	13	16
营业费用	1000	1182	1535	1996	2540
管理费用	183	206	284	377	479
研发费用	173	178	227	301	383
财务费用	(9)	51	(10)	(10)	(10)
资产减值损失	(30)	(33)	(40)	(40)	(40)
公允价值变动收益	(6)	1	1	1	1
其他收益	9	8	8	8	8
投资收益	100	100	100	100	100
营业利润	305	11	297	443	590
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	8	9	9	9	9
利润总额	297	2	288	434	581
所得税	57	(15)	28	50	72
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	240	17	260	384	509

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
营业总收入	56%	15%	37%	33%	27%
营业利润	-302%	-96%	2617%	49%	33%
归母净利润	-238%	-93%	1417%	48%	33%
获利能力					
毛利率	44.1%	37.6%	40.0%	40.5%	41.0%
净利率	6.6%	0.4%	4.6%	5.1%	5.3%
ROE	3.9%	0.3%	4.2%	5.9%	7.4%
ROIC	3.3%	0.9%	3.9%	5.3%	6.3%
偿债能力					
资产负债率	18.2%	14.2%	17.7%	26.1%	31.9%
净负债比率	0.5%	0.3%	1.3%	8.1%	12.5%
流动比率	5.4	6.9	5.5	3.7	3.1
速动比率	4.9	5.7	4.4	2.9	2.3
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.8	0.9	1.0
存货周转率	3.0	2.7	2.6	2.6	2.5
应收账款周转率	36.7	34.8	38.5	37.9	37.3
应付账款周转率	2.7	2.7	3.6	3.6	3.6
每股资料(元)					
EPS	1.37	0.10	1.49	2.20	2.92
每股经营净现金	4.38	-4.30	-2.81	-2.92	-2.70
每股净资产	35.59	34.82	36.31	38.07	40.33
每股股利	1.03	0.00	0.45	0.66	0.88
估值比率					
PE	45.5	635.4	41.9	28.4	21.4
PB	1.8	1.8	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA	36.1	122.3	35.7	24.7	18.8

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。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；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。