

分析师: 唐俊男
登记编码: S0730519050003
tangjn@ccnew.com 021-50586738

业绩快速增长, 海外市场打开成长空间

——海博思创(688411)年报点评

证券研究报告-年报点评

增持(首次)

市场数据(2026-05-07)

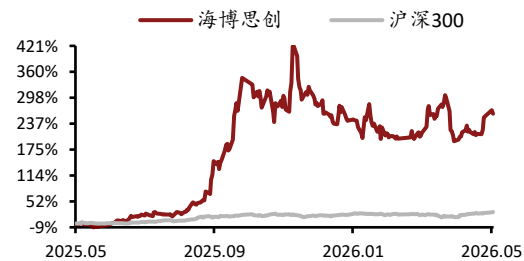
发布日期: 2026年05月11日

收盘价(元)	262.20
一年内最高/最低(元)	426.01/66.89
沪深300指数	4,900.51
市净率(倍)	9.45
流通市值(亿元)	472.20

基础数据(2026-03-31)

每股净资产(元)	27.73
每股经营现金流(元)	-3.02
毛利率(%)	19.42
净资产收益率_摊薄(%)	4.08
资产负债率(%)	71.02
总股本/流通股(万股)	18,009.25/18,009.25
B股/H股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深300指数表现



资料来源: 中原证券研究所, 聚源

相关报告

联系人: 李智

电话: 0371-65585629

地址: 郑州郑东新区商务外环路10号18楼

地址: 上海浦东新区世纪大道1788号T1座22楼

事件:

公司发布2025年年度报告及2026年第一季度报告。

2025年公司实现营业收入116.12亿元, 同比增长40.42%; 实现归母净利润9.51亿元, 同比增长46.83%; 实现扣非归母净利润8.78亿元, 同比增长39.85%。公司拟每10股派发现金红利15.90元(含税), 分红总额2.86亿元, 占归母净利润30.10%。

2026年Q1实现营业收入23.69亿元, 同比增长53.06%; 实现归母净利润2.04亿元, 同比增长117.00%。

点评:

● 公司营收利润快速增长, 盈利能力有所提升。公司是行业领先的电化学储能系统解决方案与技术服务提供商, 专注于电化学储能系统的研发、生产、销售。2025年、2026年第一季度公司营业收入快速增长主要得益于公司储能系统销售放量。2025年公司综合毛利率为18.21%, 同比微降0.24 pct, 销售净利率8.19%, 同比提升0.34 pct。公司销售净利率的提升主要得益于规模效应下期间费用率的优化, 2025年期间费用率为8.13%, 同比下降0.74 pct。公司全年信用减值损失-0.66亿元, 资产减值损失-0.71亿元。公司经营活动现金流净额为5.32亿元, 同比下滑40.19%, 主要系为保障交付而支付给供应商的贷款及保证金较上年同期增长较多所致。

● 储能系统业务大幅放量, 境外业务高速增长且盈利能力强劲。2025年, 公司储能系统销量24.03GWh, 同比增长103.42%。公司储能系统产品实现收入115.93亿元, 同比增长41.51%, 占总营收比重高达99.84%, 毛利率为18.24%, 同比提升0.02 pct。国内市场, 公司深度绑定国内大型电力集团客户, 在国内储能系统集采/框采中标份额持续领先。受益于国内独立储能市场的爆发, 公司储能系统实现收入106.53亿元, 同比增长38.13%, 毛利率为17.18%, 同比提升0.33个百分点。境外业务, 公司在欧洲、北美、亚太等地完成销售和服务网络部署, 采用“技术输出+本地化服务”模式, 市场版图已拓展至东南亚、非洲等新兴市场。公司成功中标并交付多个海外大型项目, 包括与德国LEAG合作的1.6GWh大型储能项目、为美国知名IPP提供的超420MWh储能系统解决方案、以及希腊45MWh电网侧储能电站等。标杆项目的落地标志着公司的产品技术与交付能力已获全球主流市场认可。公司海外业务营业收入达9.52亿元, 同比大幅增长76.64%, 毛利率高达29.52%, 显著高于国内市场, 成为公司重要的利润增长点。

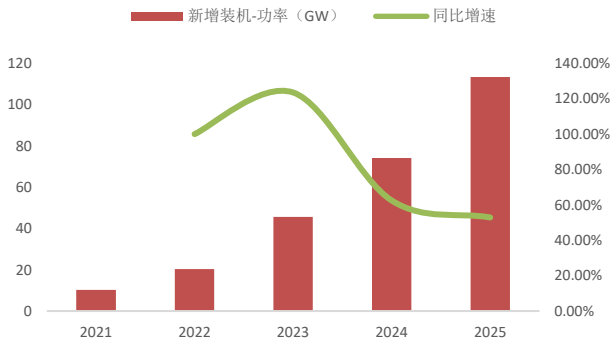
- **AI 赋能构筑核心技术护城河。**公司研发投入持续加大，2025 年公司研发投入 3.04 亿元，同比增长 21.48%。截至 2025 年末，公司累计获得授权知识产权 604 项，其中发明专利 112 项。新增授权专利 73 项（其中发明专利 37 项），技术储备深厚。公司打造的“海博云”人工智能大数据平台，已贯穿储能项目规划、设计、运维及电力交易等全生命周期环节。公司在高压级联、构网型储能等前沿技术领域布局深入，推出 HyperBlock II、HyperCascade 系列产品，推动储能技术迭代。
- **公司锁定宁德时代钠电产能，关键技术保障未来增长。**公司与宁德时代签订 3 年 60GWh 钠电储能合作协议是钠电商业化应用的标杆性事件。这将提前锁定下一代储能技术的关键产能，也为公司在低温等特定应用场景中建立成本和技术优势，对冲锂资源价格波动风险提供了有力保障。公司与亿纬锂能等头部电芯厂建立战略合作关系，供应链保障能力强大。
- **投资建议：**预测公司 2026-2028 年归母净利润分别为 21.74、25.59 亿元和 28.29 亿元，对应 EPS 分别为 12.07 元、14.21 元和 15.71 元，以 2026 年 5 月 7 日收盘价 262.20 元计算，对应 2026-2028 年 PE 分别为 21.36 倍、18.15 倍和 16.42 倍。考虑到公司作为国内储能系统集成龙头，海外高毛利业务加速放量，成长预期良好，首次覆盖，给予公司“增持”评级。

风险提示：全球化市场竞争加剧风险；电芯等原材料价格波动风险；技术和产品迭代的的风险。

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（亿元）	82.70	116.12	243.70	298.77	336.85
增长比率（%）	18.44	40.42	109.87	22.60	12.75
净利润（亿元）	6.48	9.51	21.74	25.59	28.29
增长比率（%）	12.06	46.83	128.58	17.71	10.52
每股收益(元)	3.60	5.28	12.07	14.21	15.71
市盈率(倍)	71.69	48.82	21.36	18.15	16.42

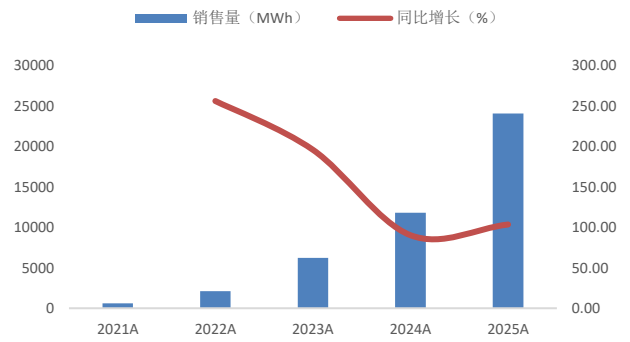
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1: 全球新增新型储能装机情况



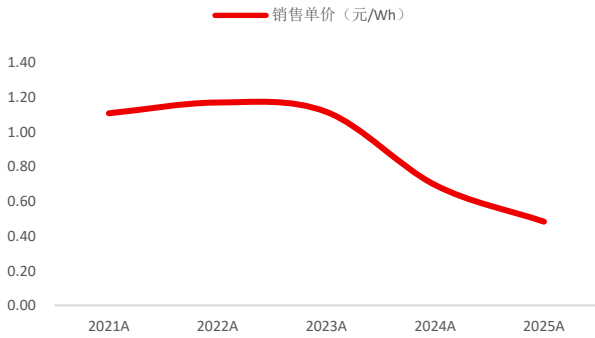
资料来源: CNESA, 中原证券研究所

图 2: 公司储能系统销售量和同比增长



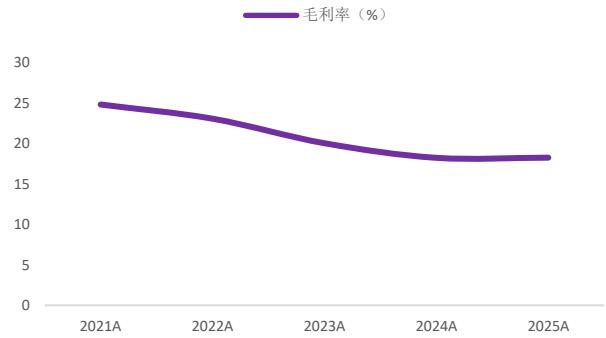
资料来源: 公司公告, 中原证券研究所

图 3: 公司储能系统销售单价



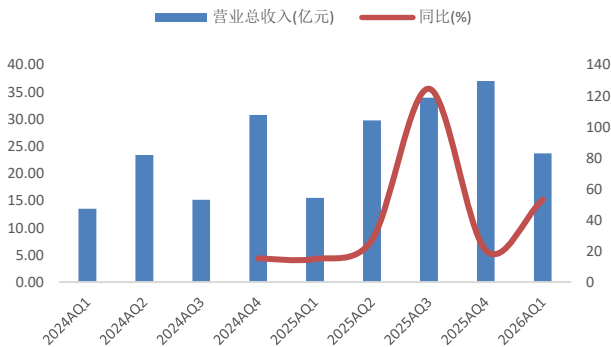
资料来源: 公司公告, 中原证券研究所

图 4: 公司储能系统盈利能力



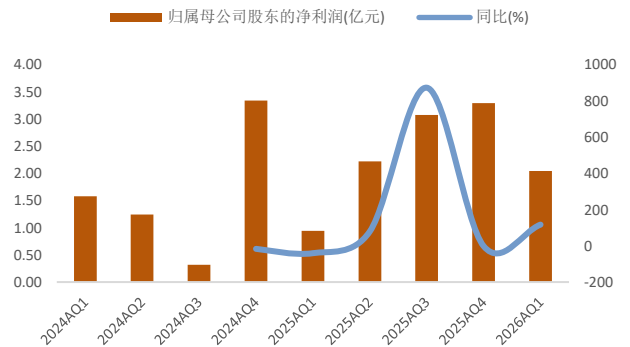
资料来源: Wind, 中原证券研究所

图 5: 公司季度营业总收入和同比增长



资料来源: Wind, 中原证券研究所

图 6: 公司季度归母净利润和同比增长



资料来源: Wind, 中原证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (亿元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	96.73	137.69	237.36	296.16	343.10
现金	30.35	49.35	56.31	69.14	84.48
应收票据及应收账款	37.18	41.61	85.65	108.38	126.13
其他应收款	0.40	3.30	6.77	8.30	9.36
预付账款	0.59	1.24	1.99	2.45	2.77
存货	14.21	21.75	51.41	66.05	73.96
其他流动资产	14.00	20.44	35.23	41.84	46.41
非流动资产	12.98	19.31	22.83	24.73	26.47
长期投资	4.32	4.12	4.12	4.12	4.12
固定资产	3.05	3.40	4.82	6.41	8.00
无形资产	0.71	0.72	0.72	0.72	0.72
其他非流动资产	4.91	11.07	13.17	13.48	13.63
资产总计	109.72	157.00	260.20	320.89	369.58
流动负债	75.87	106.14	194.55	237.65	267.05
短期借款	9.83	7.30	12.30	17.30	22.30
应付票据及应付账款	55.94	90.14	168.27	204.16	227.04
其他流动负债	10.10	8.70	13.97	16.18	17.71
非流动负债	2.37	2.76	2.87	2.87	2.87
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	2.37	2.76	2.87	2.87	2.87
负债合计	78.24	108.90	197.42	240.52	269.92
少数股东权益	0.06	0.13	0.13	0.13	0.13
股本	1.33	1.80	1.80	1.80	1.80
资本公积	17.37	25.93	25.87	25.87	25.87
留存收益	12.71	20.24	34.98	52.58	71.86
归属母公司股东权益	31.41	47.97	62.65	80.24	99.53
负债和股东权益	109.72	157.00	260.20	320.89	369.58

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	8.90	5.32	13.07	19.18	22.97
净利润	6.49	9.51	21.74	25.59	28.29
折旧摊销	0.84	1.30	0.47	0.61	0.75
财务费用	0.23	0.36	0.58	0.85	1.13
投资损失	-0.13	0.37	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-0.64	-7.14	-11.28	-9.87	-9.20
其他经营现金流	2.10	0.92	1.57	2.00	2.00
投资活动现金流	-2.25	-8.66	-3.55	-2.50	-2.50
资本支出	-2.12	-4.69	-2.50	-2.50	-2.50
长期投资	0.00	-1.19	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	-0.13	-2.78	-1.05	0.00	0.00
筹资活动现金流	3.93	2.96	-3.55	-4.85	-6.13
短期借款	4.49	-2.52	5.00	5.00	5.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	0.00	0.47	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	1.09	8.56	-0.06	0.00	0.00
其他筹资现金流	-1.64	-3.54	-8.49	-9.85	-11.13
现金净增加额	10.59	-0.42	6.96	12.83	15.34

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (亿元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	82.70	116.12	243.70	298.77	336.85
营业成本	67.44	94.98	198.62	244.99	277.06
营业税金及附加	0.22	0.44	0.85	1.05	1.18
营业费用	2.80	3.71	7.68	9.41	10.61
管理费用	1.94	2.41	4.87	5.98	6.74
研发费用	2.50	3.04	6.34	7.77	8.76
财务费用	0.09	0.28	-0.16	0.01	0.09
资产减值损失	-0.63	-0.71	-1.00	-1.00	-1.00
其他收益	1.71	1.33	2.07	2.54	2.86
公允价值变动收益	-0.10	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.12	-0.37	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	7.31	10.84	25.58	30.11	33.28
营业外收入	0.01	0.19	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.04	-0.10	0.00	0.00	0.00
利润总额	7.27	11.12	25.58	30.11	33.28
所得税	0.78	1.61	3.84	4.52	4.99
净利润	6.49	9.51	21.74	25.59	28.29
少数股东损益	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	6.48	9.51	21.74	25.59	28.29
EBITDA	8.78	13.34	25.88	30.73	34.12
EPS (元)	3.60	5.28	12.07	14.21	15.71

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入 (%)	18.44	40.42	109.87	22.60	12.75
营业利润 (%)	0.15	48.28	136.04	17.71	10.52
归属母公司净利润 (%)	12.06	46.83	128.58	17.71	10.52
获利能力					
毛利率 (%)	18.45	18.21	18.50	18.00	17.75
净利率 (%)	7.83	8.19	8.92	8.57	8.40
ROE (%)	20.62	19.83	34.70	31.89	28.42
ROIC (%)	16.59	18.21	28.36	25.92	23.05
偿债能力					
资产负债率 (%)	71.32	69.36	75.87	74.95	73.03
净负债比率 (%)	248.63	226.40	314.48	299.26	270.85
流动比率	1.27	1.30	1.22	1.25	1.28
速动比率	0.91	0.91	0.78	0.80	0.84
营运能力					
总资产周转率	0.82	0.87	1.17	1.03	0.98
应收账款周转率	3.32	3.03	3.92	3.15	2.94
应付账款周转率	2.69	2.92	3.26	2.74	2.64
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	3.60	5.28	12.07	14.21	15.71
每股经营现金流 (最新摊薄)	4.94	2.96	7.26	10.65	12.75
每股净资产 (最新摊薄)	17.44	26.64	34.79	44.56	55.27
估值比率					
P/E	71.69	48.82	21.36	18.15	16.42
P/B	14.78	9.68	7.41	5.79	4.67
EV/EBITDA	36.97	31.75	16.29	13.46	11.82

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。