

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	265.19
总股本/流通股本(亿股)	1.82 / 1.33
总市值/流通市值(亿元)	484 / 352
52周内最高/最低价	379.00 / 67.05
资产负债率(%)	69.4%
市盈率	48.93
第一大股东	张剑辉

研究所

分析师: 盛炜
SAC 登记编号: S1340525120008
Email: shengwei@cnpsec.com

海博思创(688411)

“独立储能 + 算电协同”双轮驱动，加速拓展海外市场

● 投资要点

公司是我国储能系统龙头供应商，从电网侧、用户侧提供系统解决方案。截至 2025 年底，公司在国内已投运电站装机量排名中位居第一；在全球储能装机中，公司市占率位于前列。25 年公司实现营收/归母净利润 116.1/9.5 亿元，分别同比+40.4%/+46.8%，26Q1 公司实现营收/归母净利润 23.7/2.0 亿元，分别同比+53.1%/+117.0%。

国内市场：1) 出货量领先：随着“136 号文”、“114 号文”的落地，公司率先转向独立储能电站。2) 盈利能力领先：25 年公司毛利率 18.2%，26 年 Q1 公司毛利率 19.4%。在上游原材料上涨的情况下，公司凭借规模优势仍然保持较好的盈利能力。3) 运维业务体现公司运营能力：26 年 Q1 公司运维业务开始逐步体现收入和利润。26 年初公司已运维超 10GWh 的储能电站，预计年底将达到 40GWh。4) 算电协同打开新空间：2026 年算电协同首次写入政府工作报告，公司从“外部储能解决方案”与“内部算电协同”两个维度同步推进，打开增量空间。

海外市场：2025 年海外业务初见规模，26 年将大规模放量，海外业务进入高速成长期。公司积极拓展海外市场，已在欧洲、北美、南美、亚太等地区完成销售与服务网络部署。至 26 年初在手海外订单约 10GWh。

● 投资建议：

我们预计公司 26-28 年营收分别为 271.2/384.5/475.6 亿元，归母净利润分别为 17.9/33.0/41.8 亿元，对应 PE 分别为 27x/15x/12x；给予 26 年 30 倍 PE，对应股价 294.0 元，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示：

储能需求不及预期风险；海外市场拓展不及预期；原材料价格上涨风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	11612	27120	38450	47560
增长率(%)	40.42	133.55	41.78	23.69
EBITDA(百万元)	1333.95	2166.61	3936.76	4906.54
归属母公司净利润(百万元)	951.20	1788.31	3299.81	4181.39
增长率(%)	46.83	88.01	84.52	26.72
EPS(元/股)	5.21	9.80	18.09	22.92
市盈率(P/E)	50.87	27.06	14.66	11.57
市净率(P/B)	10.09	8.01	5.80	4.29
EV/EBITDA	30.69	20.59	10.90	8.20

资料来源：公司公告，中邮证券研究所；股价为 2026 年 5 月 20 日收盘价

目录

1 储能系统龙头供应商，运维业务开始兑现	4
1.1 发展历程：储能系统供应商，累计装机量全球领先.....	4
1.2 管理层业务经验丰富，股权结构稳定	5
1.3 受益储能市场发展机遇，营收、盈利实现高增速	7
1.4 IPO 募资：扩产、拓展销售渠道与加大研发.....	8
2 国内：政策重构盈利模式，独立储能+算电协同双轮驱动.....	10
2.1 行业：新能源全面入市，新型储能装机高增	10
2.2 公司装机规模全球领先，积极布局大容量、长时储能.....	12
2.3 业务延伸至运维、交易，贯穿全生命周期价值	12
2.4 推进“储能+X”战略，拓展算电协同新场景.....	13
2.5 战略合作布局钠电，确保锂电芯供应	14
3 海外：全球储能需求高增长，公司加速开拓海外市场	15
3.1 美国市场：数据中心驱动电力需求，储能景气持续.....	15
3.2 欧洲市场：政策驱动欧盟大储需求，英国 BESS 装机达新高.....	15
3.3 新兴市场：用电高增长+电网基建薄弱，拉动储能需求.....	16
3.4 公司海外多区域部署服务网络，在手订单充足	17
4 投资建议	19
4.1 盈利预测.....	19
4.2 估值与投资建议.....	19
5 风险提示	21

图表目录

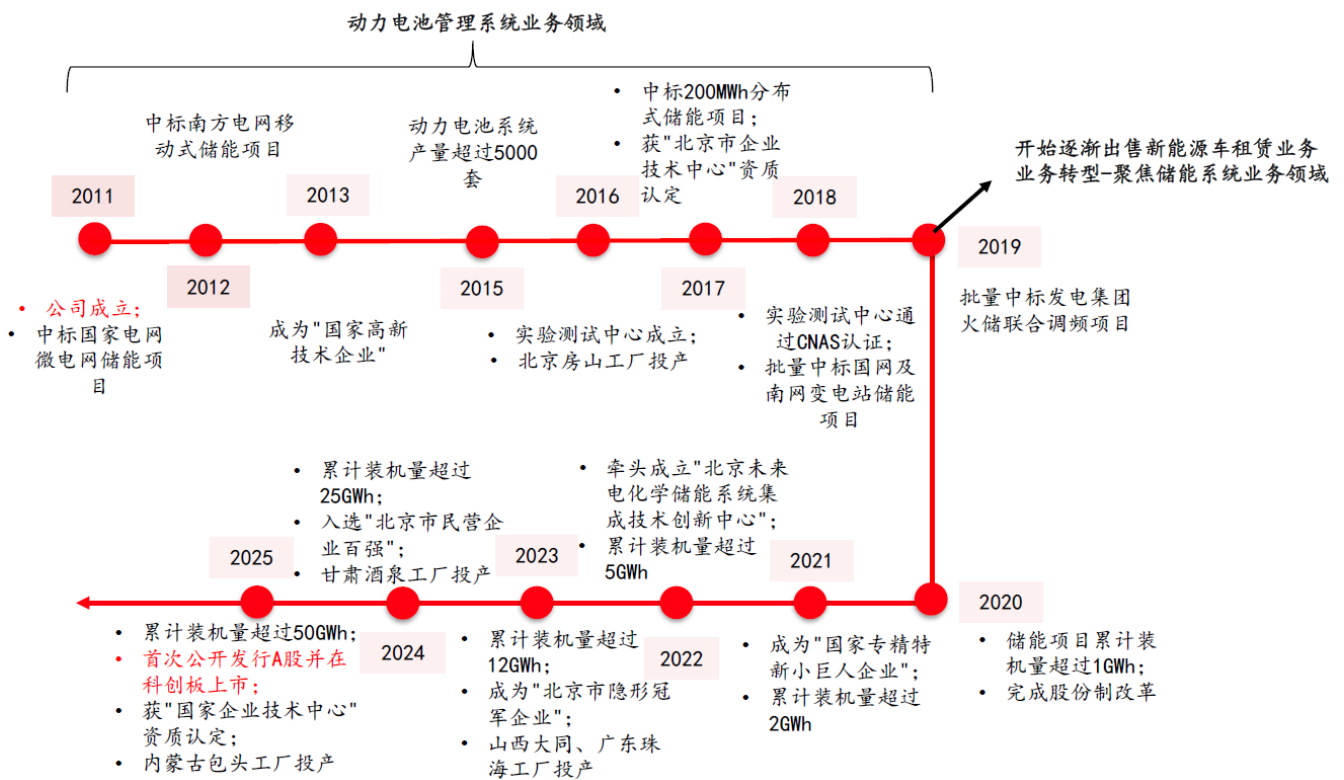
图表 1: 公司发展历程.....	4
图表 2: 公司所处产业链位置.....	5
图表 3: 公司主要产品 (部分)	5
图表 4: 公司管理层介绍 (截至 2026 年 5 月 2 日)	6
图表 5: 公司股权结构 (截至 2026 年 5 月 13 日)	7
图表 6: 公司营收与增速.....	7
图表 7: 公司净利润及增速.....	7
图表 8: 公司分业务营业收入.....	8
图表 9: 公司分地区营业收入.....	8
图表 10: 公司毛利率与净利率.....	8
图表 11: 公司费用率.....	8
图表 12: 公司 IPO 募资用途 (按计划募集金额)	9
图表 13: 136 号文出台前后新能源上网电量划分对比.....	10
图表 14: 各地实施方案发布时间图 (横轴为 25 年)	10
图表 15: 各省容量电价补偿标准.....	10
图表 16: 我国新型储能累计装机功率与容量.....	11
图表 17: 我国不同储能技术累计装机总功率占比	11
图表 18: 2025 年全球大储 (含工商业) 系统出货排名.....	12
图表 19: 内蒙古某项目-批量搭载 500Ah+大电芯的 GWh 级储能电站.....	12
图表 20: 公司业务贯穿储能电站全生命周期价值	13
图表 21: 海博 AI 云平台.....	13
图表 22: 公司“储能+X”全场景解决方案	13
图表 23: 公司战略合作小结 (部分)	14
图表 24: 公司“储能+X”全场景解决方案	14
图表 25: 美国 AIDC 电力需求预测 (BNEF, 25 年 12 月预测)	15
图表 26: 美国近年新增储能装机功率及容量.....	15
图表 27: 欧盟储能新增装机情况.....	16
图表 28: 25 年欧盟新增装机量前五国家.....	16
图表 29: 2016-2025 年英国年度及累计 BESS 装机量.....	16
图表 30: 分区域按最终用途划分的家庭总用电量, 2024-2035 年.....	17
图表 31: 各经济体终端用户供电平均中断指数	17
图表 32: 公司全球布局.....	17
图表 33: 公司欧洲市场进展 (26 年 3 月公示)	18
图表 34: 盈利预测 (业务拆分)	19
图表 35: 可比公司估值 (截至 2026 年 5 月 20 日收盘)	19

1 储能系统龙头供应商，运维业务开始兑现

1.1 发展历程：储能系统供应商，累计装机量全球领先

海博思创成立于 2011 年，前身为“北京海博思创科技有限公司”，成立初主营动力电池管理系统的研发、生产与销售，2019 年起公司主营业务全面向电力储能系统转型。公司于 2020 年完成股份制改革，2021 年获评国家专精特新“小巨人”企业，2022 年公司山西大同、广东珠海工厂相继投产，同年开始布局海外业务。2024 年，公司甘肃酒泉工厂投产，并通过科创板上市审核。2025 年 1 月，海博思创在上交所科创板正式挂牌上市，同年内蒙古包头工厂投产。至 25 年底，公司累计装机量突破 50GWh，跻身全球电池储能系统集成商新增装机前三。

图表1：公司发展历程

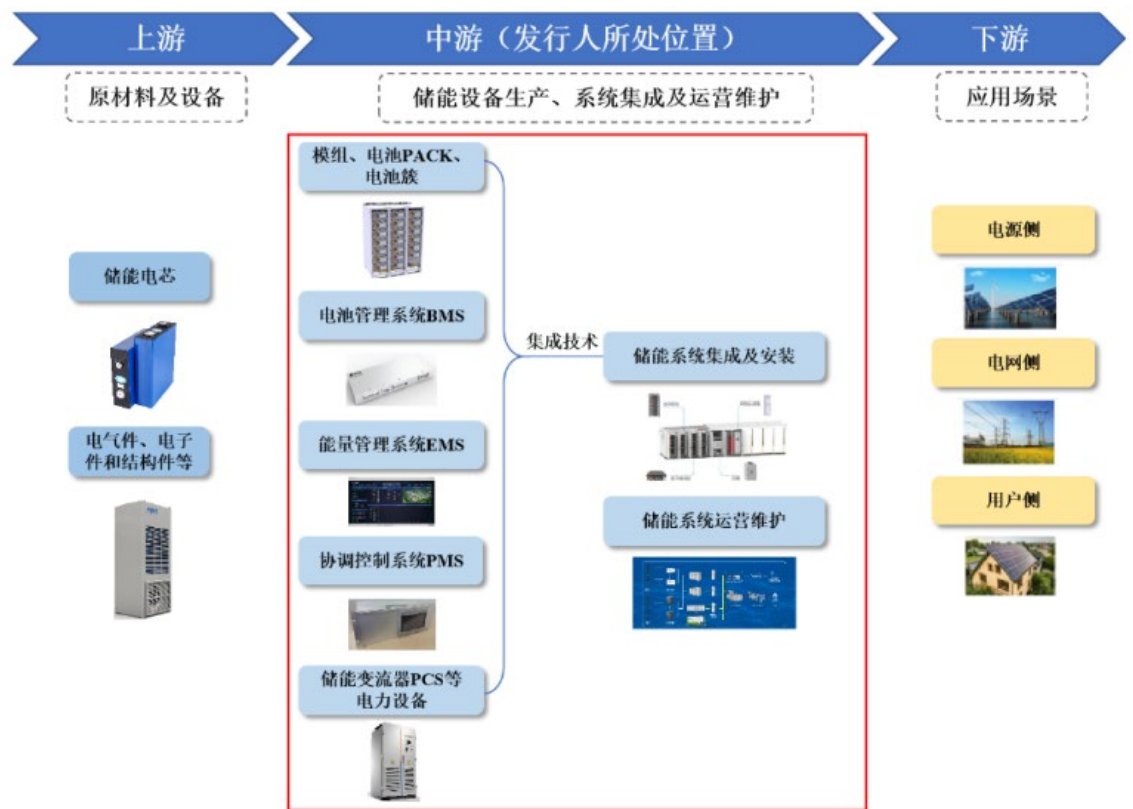


资料来源：公司官网，中邮证券研究所

公司主营业务为储能系统的研发、生产和销售，产品主要包括大型储能系统、工商业储能系统、变流升压类产品、系统控制类产品、智慧运维服务类产品。产品主要应用于火电机组联合调频、可再生能源并网、独立储能电站，以及移动充储和工商业储能等场景。其中，Hyper Block IV 搭载 500Ah+大容量电芯。

客户方面，公司下游合作伙伴包括主要央企发电集团、国家电网、南方电网及特变电工、晶澳科技等大型能源集团企业。

图表2：公司所处产业链位置



资料来源：公司招股书，中邮证券研究所

图表3：公司主要产品（部分）



资料来源：公司官网，中邮证券研究所

1.2 管理层业务经验丰富，股权结构稳定

公司管理层具有丰富的电力技术、产业与管理经验。董事长张剑辉毕业于美国加州大学伯克利分校电气工程与计算机专业，2005-2010年曾任美国半导体公司电路设计工程师与设

计经理，2010-2012 年曾任西门子（中国）有限公司智能电网集团首席技术官。公司董事舒鹏、钱昊、杨洸为海归工程师，董秘、财务负责人高书清曾任四方股份财务部副经理等职位。

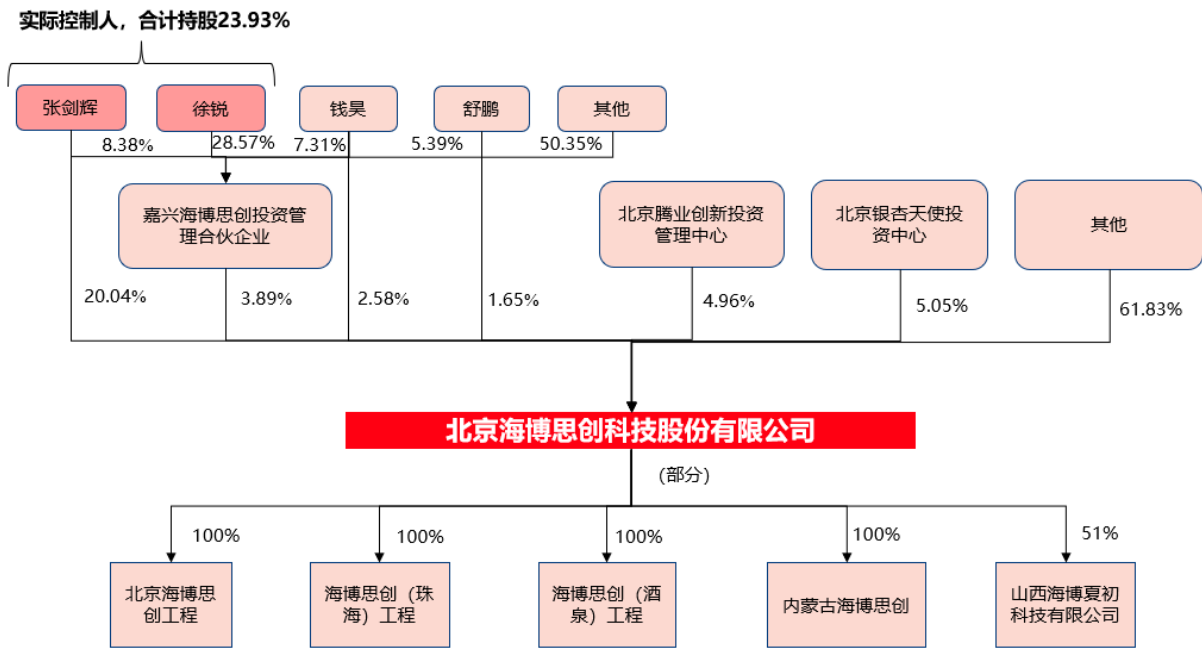
图表4：公司管理层介绍（截至 2026 年 5 月 2 日）

股东	现任职位	个人情况
张剑辉	董事长、总经理	博士研究生学历，美国加州大学伯克利分校电气工程与计算机专业，正高级工程师。2005 年 5 月至 2010 年 11 月，历任美国国家半导体公司资深电路设计工程师、资深电路设计经理；2010 年 11 月至 2012 年 2 月，任西门子（中国）有限公司智能电网集团首席技术官；2011 年 11 月以创始人的身份创业并设立海博有限；2011 年 11 月至 2020 年 5 月，任海博有限董事长、总经理；2020 年 6 月至今，任北京海博思创科技股份有限公司董事长、总经理。
舒鹏	董事、副总经理	硕士研究生学历，美国斯坦福大学材料科学与工程专业。2009 年 6 月至 2010 年 4 月，任美国国家半导体公司应用工程师；2011 年 11 月以联合创始人身份加入海博有限共同创业；2011 年 11 月至 2020 年 5 月，任海博有限董事、副总经理；2020 年 6 月至今，任北京海博思创科技股份有限公司董事、副总经理。
钱昊	职工董事、副总经理	博士研究生学历，美国弗吉尼亚理工大学电气工程专业，正高级工程师。2009 年 9 月至 2011 年 8 月，任美国国家半导体公司高级电路工程师；2011 年 9 月至 2012 年 7 月，任美国德州仪器公司高级系统工程师；2012 年 8 月至今，任北京海博思创科技股份有限公司董事、副总经理。
高书清	副总经理、董秘、财务负责人	硕士研究生学历，华北电力大学工商管理专业。1998 年 7 月至 2018 年 8 月，历任北京四方继保自动化股份有限公司财务部副经理、财务部经理、财务总监助理、财务副总监、财务总监；2018 年 9 月至 2019 年 5 月，任北京农信互联科技集团有限公司副总裁；2019 年 6 月至 2020 年 5 月，任海博有限副总经理、财务负责人；2020 年 6 月至今，任北京海博思创科技股份有限公司副总经理、财务负责人、董事会秘书。
徐锐	副总经理	硕士研究生学历，美国加州州立大学工商管理专业。2011 年 11 月加入海博有限；2011 年 11 月至 2020 年 5 月，任海博有限董事、副总经理；2020 年 6 月至今，任北京海博思创科技股份有限公司副总经理。
杨洸	副总经理	博士研究生学历，美国加州大学伯克利分校电气工程与计算机专业，正高级工程师。2007 年 7 月至 2008 年 12 月，任 Cadence Design Systems, Inc. 工程师；2009 年 1 月至 2011 年 12 月，任 National Instruments Corp. 资深工程师；2012 年 1 月至 2015 年 11 月，任 CloudPhysics, Inc. 软件工程师；2015 年 12 月至 2020 年 5 月，任海博有限副总经理；2020 年 6 月至今，任北京海博思创科技股份有限公司副总经理。

资料来源：IFIND，中邮证券研究所

管理层持股比例高，公司治理结构稳定。截至 2026 年 5 月 13 日，公司实际控制人为张剑辉和徐锐夫妇，二人直接+间接合计持有公司 21.48% 的股份，其中，董事长张剑辉直接控股 20.04%。公司实际控制人直接持有并通过嘉兴海博思创投资管理合伙企业实际控制的股份比例合计为 23.93%。

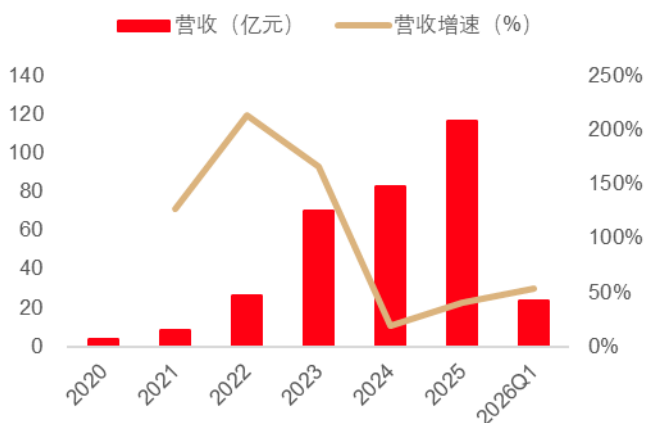
截至 26 年 5 月 13 日，公司共直接控股 23 家存续/在业子公司。根据 25 年年报列示，公司重要全资子公司有海博思创信息技术有限公司（北京/珠海/酒泉/内蒙古）；公司重要非全资子公司有山西海博夏初科技有限公司（控股 51%）。

图表5：公司股权结构（截至 2026 年 5 月 13 日）


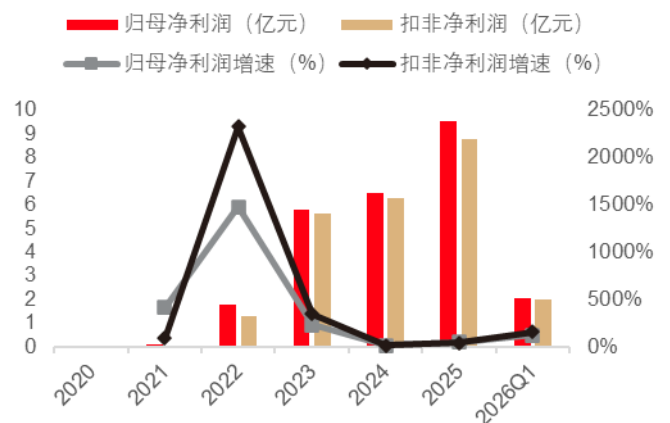
资料来源：IFIND，中邮证券研究所；注：图中重要子公司参照公司 25 年年报列示

1.3 受益储能市场发展机遇，营收、盈利实现高增速

公司营收、盈利实现高增速。25 年公司实现营收 116.1 亿元，同比+40.4%，2020-2025 年五年营收复合增长率为 99.2%；25 年分别实现归母/扣非归母净利润 9.5/8.8 亿元，分别同比+46.8%/+39.9%。26 年 Q1 公司实现营收 23.7 亿元，同比+53.1%；分别实现归母/扣非归母净利润 2.0/2.0 亿元，分别同比+117.0%/+152.3%。25 年、26 年 Q1 公司营收同比大幅上升系公司抓住国内储能市场快速发展的机遇，同时加速拓展全球市场，使得储能系统产品销售额增长。

图表6：公司营收与增速


资料来源：IFIND，中邮证券研究所

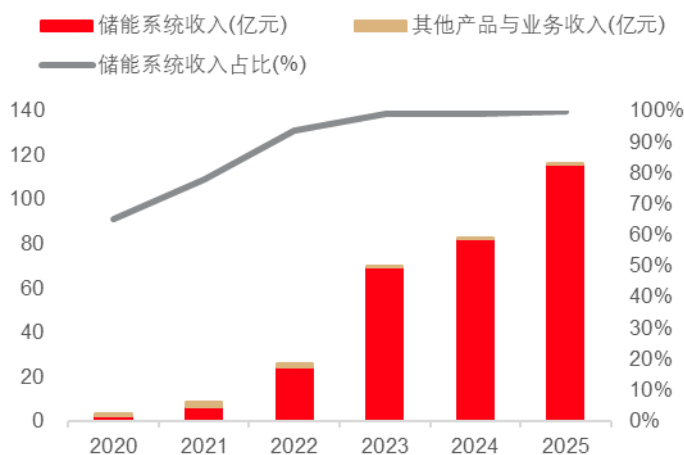
图表7：公司净利润及增速


资料来源：IFIND，中邮证券研究所

聚焦于储能系统业务。从业务结构看，19年起公司逐渐剥离动力电池管理系统业务与新能源车租赁业务，22年起储能系统占公司总体营收的比重保持在90%以上。25年储能系统25年收入115.9亿元（占比为99.8%），同比+41.5%，为公司营收高增速来源。

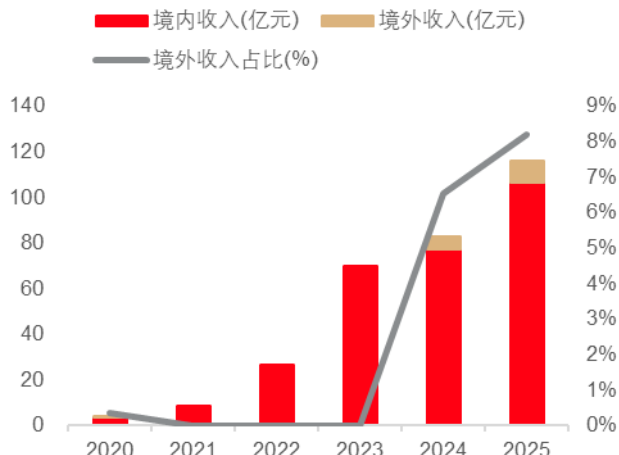
境内市场贡献主要收入，逐渐开拓海外市场。从区域结构看，25年公司境内/境外收入占比分别为91.8%/8.2%，毛利率分别为17.2%/29.5%。

图表8：公司分业务营业收入



资料来源：IFIND，中邮证券研究所

图表9：公司分地区营业收入

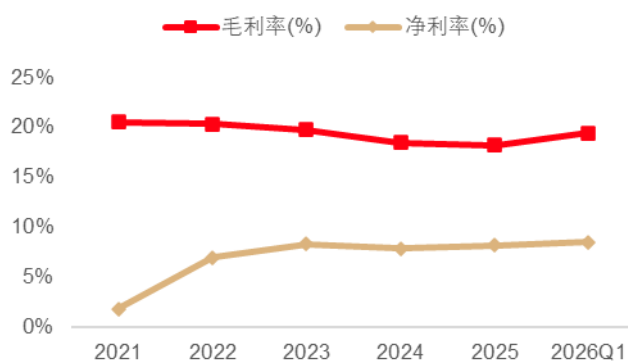


资料来源：IFIND，中邮证券研究所

26Q1 公司毛利率、净利率略有回升。25年公司毛利率/净利率分别为18.2%/8.2%，分别同比-0.2/+0.3pcts。26年Q1公司毛利率/净利率分别为19.4%/8.5%，分别同比+0.7/+2.5pcts。

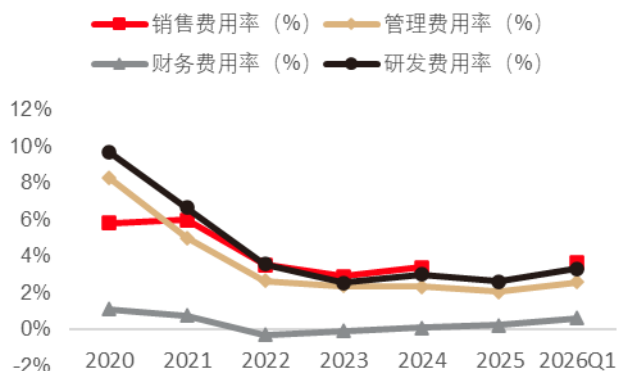
费用率近年整体有所优化。25年公司管理/销售/财务/研发费用率分别为2.1%/3.2%/0.2%/2.6%，较24年分别-0.3/-0.2/+0.1/-0.4pcts。26年Q1公司管理/销售/财务/研发费用率分别为2.6%/3.6%/0.6%/3.3%，较25年Q1分别-0.3/-0.6/+0.5/-1.1pcts。

图表10：公司毛利率与净利率



资料来源：IFIND，中邮证券研究所

图表11：公司费用率



资料来源：IFIND，中邮证券研究所

1.4 IPO 募资：扩产、拓展销售渠道与加大研发

25年1月22日，上交所发布海博思创IPO招股说明书，此次公司公开发行股票约4443.3万股，占此次公开发行后总股本的25.0%，实际募集资金净额为7.6亿元。此次募集资金围绕公司主营业务和未来发展战略，计划用于储能系统生产建设项目（年产2GWh）、储能系统研发

及产业化项目、数字智能化实验室建设项目、营销及售后服务网络建设项目以及补充流动资金，金额分别约为 3.0、1.6、1.2、0.5、1.5 亿元（净募资与计划金额略有差异，自筹资金解决缺口问题）。

其中，数字智能化实验室建设项目立足于公司全资子公司北京凌碳现有的测试实验中心，进一步提升其 CMA 和 CNAS 资质的三方认证服务能力。营销及售后服务网络建设项目将以公司总部（北京）为中心，计划 28 年初前在郑州、武汉、杭州、西安、兰州、深圳、成都 7 个城市投资建设具有营销、售后服务功能的网点，组成覆盖我国主要分布式能源集中区域的营销及售后服务网络。

图表12：公司 IPO 募资用途（按计划募集金额）

序号	项目名称	拟投资总额（亿元）	拟投入募集资金金额（亿元）	占募集资金总额的比例	实施主体
1	年产 2GWh 储能系统生产建设项目	2.99	2.99	38.24%	海博思创
2	储能系统研发及产业化项目	1.64	1.64	20.99%	海博思创
3	数字智能化实验室建设项目	1.22	1.22	15.62%	北京凌碳
4	营销及售后服务网络建设项目	0.47	0.47	5.99%	海博思创
5	补充流动资金	1.50	1.50	19.16%	海博思创
	合计	7.83	7.83	100.00%	-

资料来源：公司招股书，中邮证券研究所

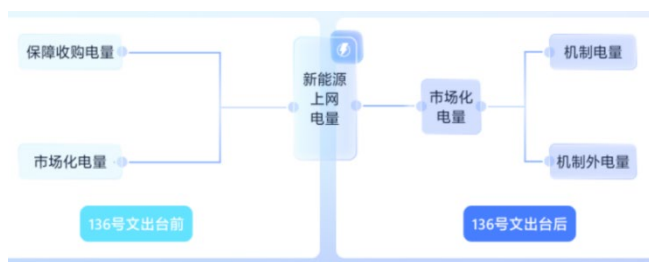
2 国内：政策重构盈利模式，独立储能+算电协同双轮驱动

2.1 行业：新能源全面入市，新型储能装机高增

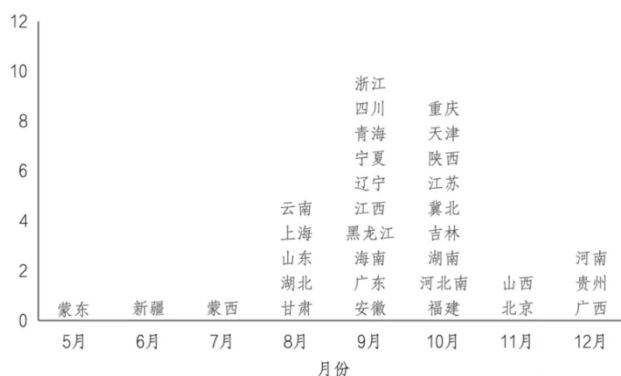
随着国内电力市场化改革持续深化，容量电价考核日益趋严，现货市场不断完善，储能行业竞争逻辑已从单一设备成本竞价，转向资产全生命周期的价值竞争。

136号文：2025年2月，国家发改委、国家能源局联合印发《关于深化新能源上网电价市场化改革 促进新能源高质量发展的通知》（136号文）。136号文提出**推动新能源上网电量全面进入电力市场**，建立新能源可持续发展价格结算机制。对存量项目，纳入机制的电量、电价等与现行政策妥善衔接；对**增量项目**（25年6月1日起投产），纳入机制的电量规模由各地按国家要求合理确定，机制电价通过市场化竞价方式确定。并且，**取消“强制配储”**，不得将配置储能作为新建新能源项目核准、并网、上网等的前置条件。截至25年12月底，全国内地32个省区已全部完成实施方案发布，增量项目竞价工作基本落地。

图表13：136号文出台前后新能源上网电量划分对比



图表14：各地实施方案发布时间图（横轴为25年）



资料来源：江苏省储能行业协会，中邮证券研究所

资料来源：中国电力报，中邮证券研究所

114号文：2026年1月，国家发改委、国家能源局联合印发《关于完善发电侧容量电价机制的通知》（114号文），提出“分类完善煤电、气电、抽水蓄能、新型储能容量电价机制”。关于新型储能，其中规定：

1) **现阶段：分类定价，对标煤电实现“同工同酬”**：对服务于电力系统安全运行、未参与配储的电网侧独立新型储能电站（清单制管理），各地可给予**容量电价**；容量电价水平以**当地煤电容量电价标准为基础**，根据顶峰能力按一定比例折算。（折算比例：折算比例=满功率放电时长/当地全年最长净负荷高峰持续时长， ≤ 1 ）

2) **电力现货市场连续运行后**，适时面向各类调节资源建立**可靠容量补偿机制**，对机组可靠容量按统一原则进行补偿。

114号文是首次在国家制度层面规范容量电价制度，为符合条件的独立新型储能提供了一部分可预期的、相对稳定的收益渠道，目前独立储能项目的收益模式已形成“容量电价保底+电能量市场套利+辅助服务补偿+容量租赁”的复合架构。

目前，各省的补偿方式主要有三种：按发电量补贴（内蒙古等）、按容量补贴（河北等）以及同发电侧享受容量电价补贴（山东、甘肃等）。

图表15：各省容量电价补偿标准

省份	文件名称	补偿标准	发布日期
----	------	------	------

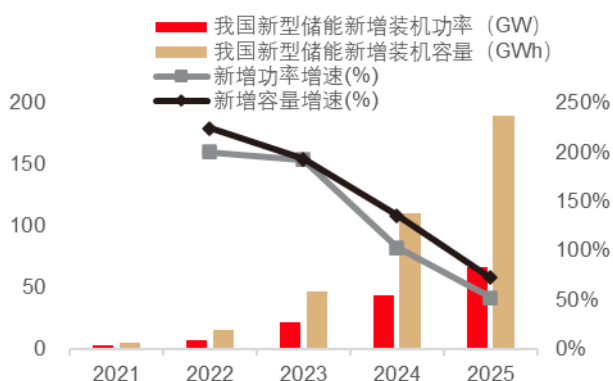
青海	《青海省发电侧可靠容量补偿机制（征求意见稿）》	容量补偿标准按照 185 元/kW·年	2026 年 4 月
辽宁	《关于建立发电侧可靠容量补偿机制的通知(征求意见稿)》	容量补偿标准暂按 370 元/kW·年	2026 年 4 月
湖北	《关于建立新型储能价格机制的通知》	容量补偿标准暂定为 165 元/kW·年	2026 年 1 月
甘肃	《关于建立发电侧可靠容量补偿机制的通知（试行）》	容量补偿标准暂定为 330 元/kW·年	2025 年 12 月
宁夏	《建立发电侧容量电价机制的通知（征求意见稿）》	容量补偿标准按照 165 元/kW·年	2025 年 9 月
河北	《关于完善独立储能先行先试电价政策有关事项的通知》	年度容量电价为 100 元/kW（含税）	2025 年 3 月
内蒙古	《关于加快新型储能建设的通知》	2025 年补偿标准为 0.35 元/kWh；2026 年补偿标准为 0.28 元/kWh，执行期 10 年	2025 年 3 月
广东	《关于我省独立储能电站试行电费补偿机制等有关事项的通知（征求意见稿）》	容量补偿标准为 100 元/kW·年（含税）	2024 年 10 月
浙江	《新型储能容量补偿资金分配方案》	2024-2026 容量补偿标准逐年为 220 元/kW·年、180 元/kW·年、170 元/kW·年	2024 年 5 月
山东	《关于支持长时储能试点应用的若干措施》	2024 年后市场容量补偿标准为 0.0705/kWh	2023 年 7 月
新疆	《关于建立健全支持新型储能健康有序发展配套政策的通知》	2023 年暂定 0.2 元/kWh；2024 年 0.16/kWh；2025 年 0.128/kWh	2023 年 5 月

资料来源：公众号《储能与分布式能源》，中邮证券研究所

新型储能装机高增，新能源大基地并网拉动大储需求。25 年是“十四五”收官之年，根据 CNESA，25 年我国新型储能新增装机 66.4GW/189.5GWh，同比+52.0%/+72.6%；截至 25 年底，我国新型储能累计装机总功率占比已经超过 2/3。“十五五”规划 109 项重大工程项目，也将重大水电及水风光一体化基地、“沙戈荒”等新能源基地纳入国家重大工程清单。26 年 2 月，国家能源局明确提出，加快推进“沙戈荒”新能源基地建设，全力推进第二、三批基地项目建设。

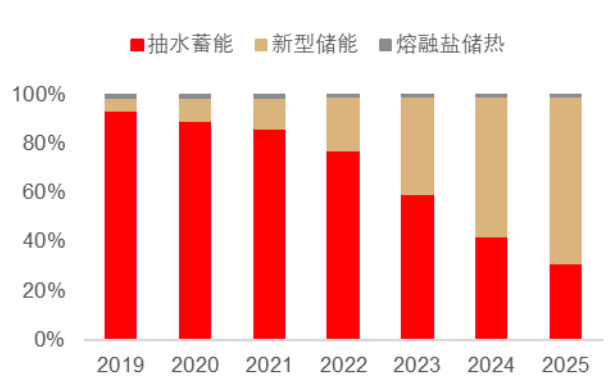
绿电直连推动新能源就近消纳，进一步催化储能需求。25 年 5 月，国家发改委、国家能源局发布《关于有序推动绿电直连发展有关事项的通知》（650 号文），提出有序推进新能源不直接接入公共电网，通过直连线路向单一电力用户供给绿电。对于并网型项目，新能源年自发用电量占总可用发电量的比例应不低于 60%，占总用电量的比例应不低于 30%。截至 26 年 4 月底，全国已有 24 个省（区、市）印发或制定了绿电直连配套政策，有 99 个绿电直连项目完成审批，对应新能源总装机规模 3405 万千瓦。

图表16：我国新型储能累计装机功率与容量



资料来源：CNESA，中邮证券研究所

图表17：我国不同储能技术累计装机总功率占比



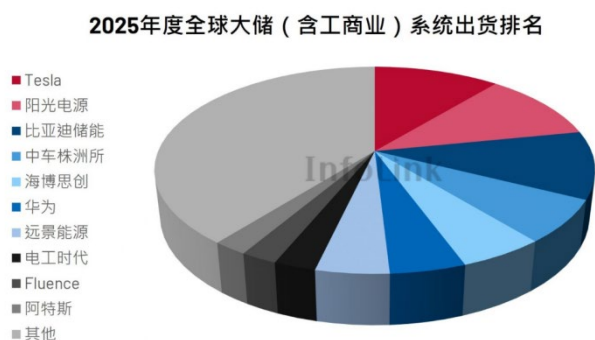
资料来源：CNESA，中邮证券研究所

2.2 公司装机规模全球领先，积极布局大容量、长时储能

公司国内储能装机量排名第一，大储出货量全球领先。公司共有 5 个智能制造基地，分别在内蒙古包头、甘肃酒泉、广东珠海、山西大同和北京房山（预计 28 年 12 月投产）。据中电联统计，截至 25 年年底，国内已投运电站装机量排名中，海博思创位居第一；据 InfoLink，25 年全球大储（含工商业）系统出货公司排名第五。据董事长发言，26 年公司预计总出货 70GWh。

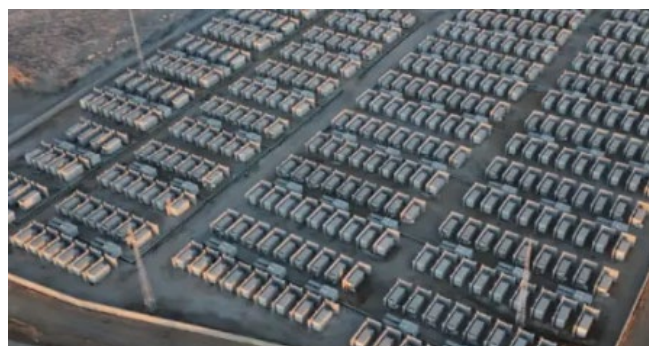
积极布局大容量、长时化系统。在内蒙古某储能项目中，公司交付了国内首个批量搭载 500Ah+大电芯的 GWh 级储能电站；同时，公司 4h+储能电站项目加速落地，验证了大容量、长时储能系统在极寒、风沙、高海拔等严苛环境下的工程化能力。

图表18：2025 年全球大储（含工商业）系统出货排名



资料来源：InfoLink，中邮证券研究所

图表19：内蒙古某项目-批量搭载 500Ah+大电芯的 GWh 级储能电站



资料来源：公司公众号，中邮证券研究所

2.3 业务延伸至运维、交易，贯穿全生命周期价值

业务延伸至运维、交易，贯穿全生命周期价值。储能行业内高毛利业务集中在微笑曲线的两端，即前端场景开发以及后端运维业务。公司从储能设备制造商转型为“储能系统制造+服务”的综合能源服务商，将生产制造作为入口，结合资产运维，实现技术带来的高毛利附加值。截至 26 年初，公司已运维超 10GWh 的储能电站，据董事长发言，预计 26 年底将达约 40GWh。

面对当前储能项目“电能量市场+辅助服务市场+容量市场”的收益模式，公司通过结合各省电力市场规则定制化地匹配最优储能配置，依托 AI 智能运维与交易系统保障调度响应效率，构建以智能化驱动全生命周期管理的核心逻辑。

图表20：公司业务贯穿储能电站全生命周期价值


资料来源：公司公众号，中邮证券研究所

图表21：海博AI云平台


资料来源：公司官网，中邮证券研究所

2.4 推进“储能+X”战略，拓展算电协同新场景

持续推进“储能+X”战略。136号文后，储能投资与新能源投资实现解耦，储能成为可独立盈利的资产，公司提出“储能+X”战略，深入挖掘算电协同、独立储能、源网荷储一体化、光储融合、零碳园区、数据算力中心、油田、矿山等多元化应用场景的商业价值。

算电协同打开新的增量空间。当前AI算力产业高速发展，叠加国内绿电准入要求持续提升、碳排放管控要求等，算力基础设施与绿电、储能的深度耦合已成为行业发展的趋势，为算电协同业务打开了广阔的发展空间。26年全国两会，算电协同首次被写入政府工作报告，明确纳入新型基础设施建设范畴。

公司从“外部储能解决方案”与“内部算电协同”两个维度同步推进布局“算电协同”。其中，**外部储能解决方案**针对国家对算力中心80%的绿电比例要求，帮助客户降低用能成本并满足绿电比例要求；**内部算电协同方案**聚焦高端算力功率快速波动问题，实现电力与算力的精准匹配与灵活调度。

26年4月，公司与中威电子签署战略合作协议，双方将在“能源+AI”产业领域展开合作，围绕储能场站智慧化管理等方面联合开发产品与解决方案。

图表22：公司“储能+X”全场景解决方案


资料来源：华夏能源网，中邮证券研究所

2.5 战略合作布局钠电，确保锂电芯供应

联袂宁德深化协同钠电布局。在特定应用场景中，钠离子电池在全生命周期维度展现出良好的综合优势：其具备长循环寿命、低热管理需求、宽温区适配的核心特性覆盖全生命周期的总成本具备经济性和技术优势。随着产业规模化进程提速，钠离子电池成本将持续优化，预计未来将与锂离子电池形成互补发展的产业格局。26年4月，公司与宁德时代签署储能钠离子电池战略合作协议，双方达成3年60GWh钠离子电池合作，标志着钠离子电池在储能领域的规模化应用迎来拐点。

与宁德、亿纬战略合作，确保锂离子电芯供应。25年2月，公司与亿纬锂能签订《战略合作协议》，双方同意建立25-27年度电芯产品战略采购合作关系，预计采购总量为50GWh。25年11月，公司与宁德时代签订《战略合作协议》，在26年1月1日-35年12月31日合作期内，双方应于每年度末就未来三年的合作目标进行滚动式更新，并签署相应年限的合作备忘录予以确认；其中26年1月1日至28年12月31日，公司采购电量累计不低于200GWh，宁德确保按公司需求量供应。

图表23：公司战略合作小结（部分）

日期	合作方	合作内容
2025年2月	亿纬锂能	锂：签订《战略合作协议》，建立25-27年度电芯产品战略采购合作关系，预计采购总量为50GWh。
2025年11月	宁德时代	锂：签订《战略合作协议》，在26年1月1日-35年12月31日合作期内，双方应于每年度末就未来三年的合作目标进行滚动式更新，并签署相应年限的合作备忘录予以确认；其中26年1月1日至28年12月31日，公司采购电量累计不低于200GWh，宁德时代确保按公司需求量供应。
2026年4月	宁德时代	钠：双方签订钠离子电池战略合作协议，双方达成3年60GWh钠离子电池合作。

资料来源：公司官网，公司公告，亿纬锂能公众号，中邮证券研究所

图表24：公司“储能+X”全场景解决方案



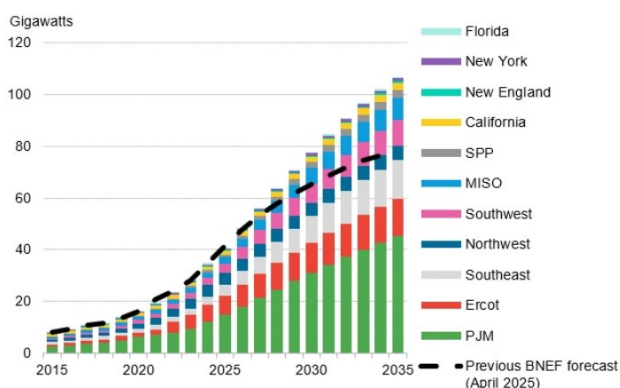
资料来源：公司官网，中邮证券研究所

3 海外：全球储能需求高增长，公司加速开拓海外市场

3.1 美国市场：数据中心驱动电力需求，储能景气持续

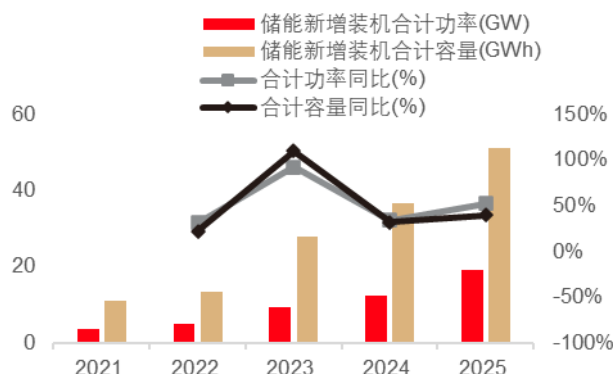
美国数据中心加速建设，贡献全美近半用电增量。根据国际能源署 IEA，2025 年美国用电量同比增长 2.1%，其中数据中心用电量单项贡献了近一半的全美电力消费增量。根据彭博新能源财经 BNEF 在 25 年 12 月的最新预测，到 2035 年，美国 AIDC 的电力需求将达到 106GW，较其同年 4 月的预期增长了 36%。美国 AI 数据中心的快速扩张，正在显著抬升电力需求并改变负荷结构，对电网稳定性造成影响；26 年 5 月，北美电力可靠性公司 NERC 发布了三级警报，由于 24、25 年发生多次超过 1GW 的数据中心计算负载意外与电网断开连接事件。**数据中心建设驱动美国储能需求维持高增长态势。**根据 EIA，25 年美国储能新增装机 18.9GW/51.0GWh，同比+52.2%/+39.8%。

图表25：美国 AIDC 电力需求预测（BNEF，25 年 12 月预测）



资料来源：BNEF，中邮证券研究所

图表26：美国近年新增储能装机功率及容量



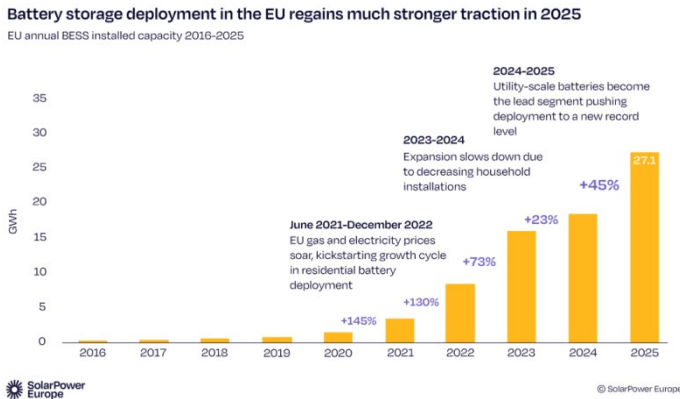
资料来源：Wood Mackenzie，中邮证券研究所

3.2 欧洲市场：政策驱动欧盟大储需求，英国 BESS 装机达新高

大储成为欧盟储能装机增长主要引擎。根据欧洲光伏协会 SolarPower Europe，25 年欧盟新增装机容量达 27.1GWh（同比+45%），实现了连续第 12 年创纪录增长。分类型来看，在市场环境的改善和政策支持下，25 年公用事业储能系统成为增长的主要引擎，占欧盟总新增容量的 55%。25 年，欧盟新增装机量前五国依次为德国、意大利、保加利亚、荷兰和西班牙。

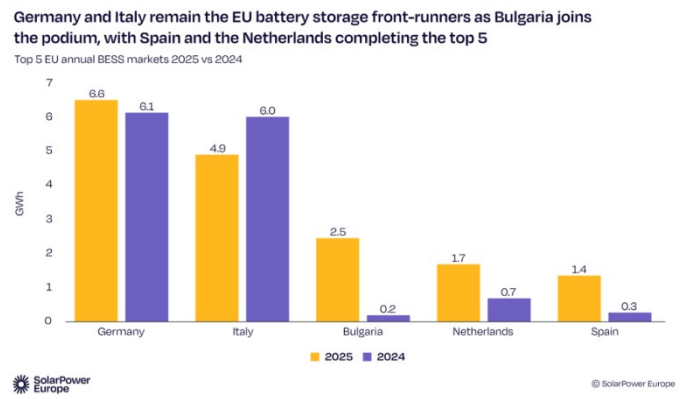
英国仍然是欧洲最具活力的 BESS 市场之一，收益机制完善。在经历了 24 年装机(2.9GWh, YOY-23%)暂时放缓之后，25 年英国 BESS 新增装机达 5GWh，达到新高（欧洲第三大 BESS 市场）。收入模式方面，英国储能市场机制成熟，有着欧洲最多样化的收入来源，BESS 能够进入批发市场、获取多种辅助服务，并且在容量市场拥有有利条件。到 2030 年，英国目标是实现 45-47GW 的光伏发电和 23-27GW 的电池储能。

图表27：欧盟储能新增装机情况



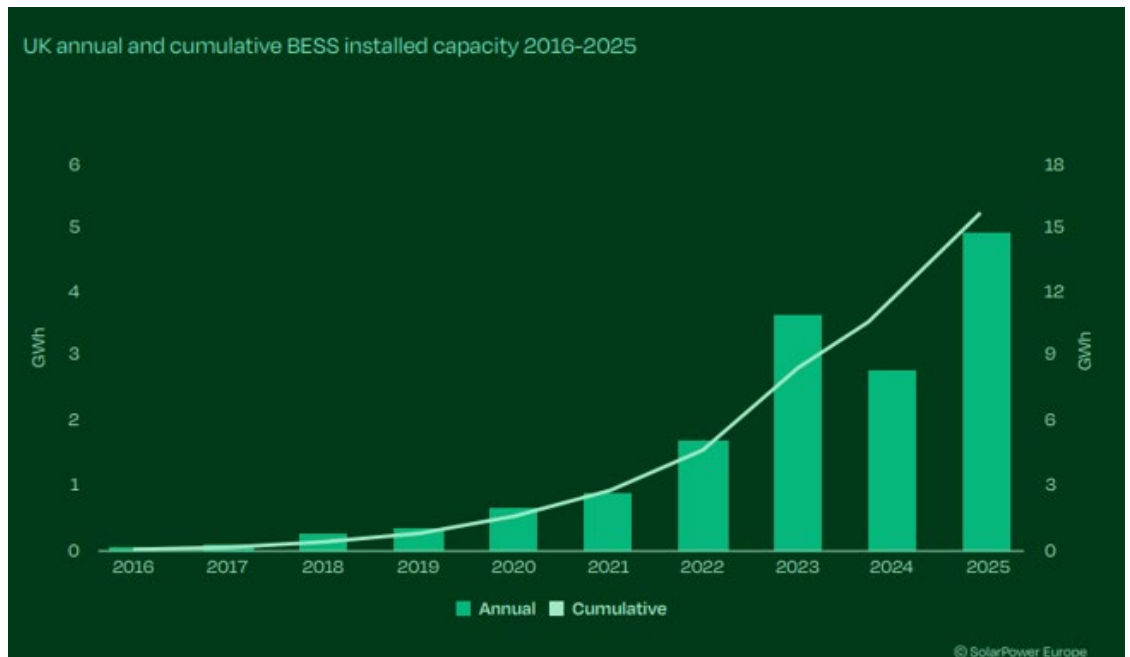
资料来源：SolarPower Europe，中邮证券研究所

图表28：25年欧盟新增装机量前五国家



资料来源：SolarPower Europe，中邮证券研究所

图表29：2016-2025年英国年度及累计 BESS 装机量



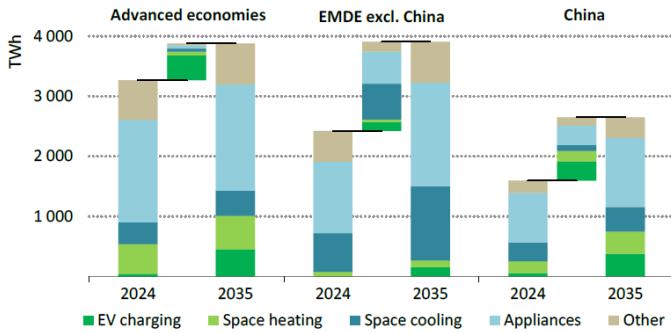
资料来源：SolarPower Europe，中邮证券研究所

3.3 新兴市场：用电高增长+电网基建薄弱，拉动储能需求

经济发展、承接工业促进新兴经济体用电量持续提升。根据 IEA，25 年全球电力需求增长中约 22% 来自 EMDEs（新兴市场和发展中经济体，除中国）。IEA 预测，在家庭用电方面，在除中国以外的新兴市场和发展中经济体中，在 24 年的基础上，家庭用电到 2035 年将增长 30%，到 2050 年将增长 90%。同样，随产业链转移，新兴经济体承接工业也将带来电力需求大幅提升。

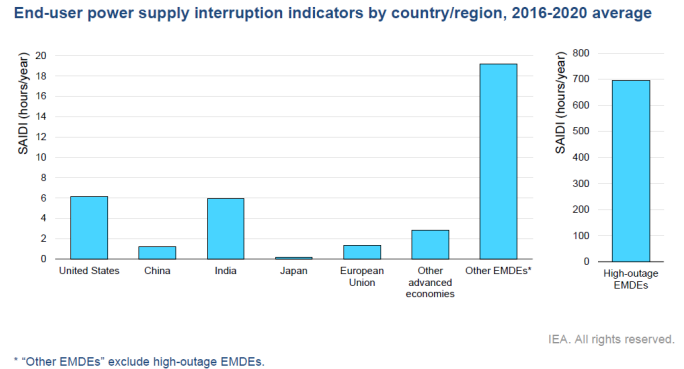
新兴市场的电网基建薄弱，电力设备存在大幅优化空间。根据 IEA，许多 EMDEs 地区电网基建薄弱，如伊拉克和巴布亚新几内亚等高停电 EMDE 的终端用户平均停电水平约为其他 EMDE 的 40 倍，而后者已经是中国和欧盟的 15 倍。在负荷高增长与电网基建承载力低下的双重压力下，储能将成为电力保障的刚需。

图表30: 分区域按最终用途划分的家庭总用电量, 2024-2035年



资料来源: IEA, 中邮证券研究所

图表31: 各经济体终端用户供电平均中断指数



资料来源: IEA, 中邮证券研究所

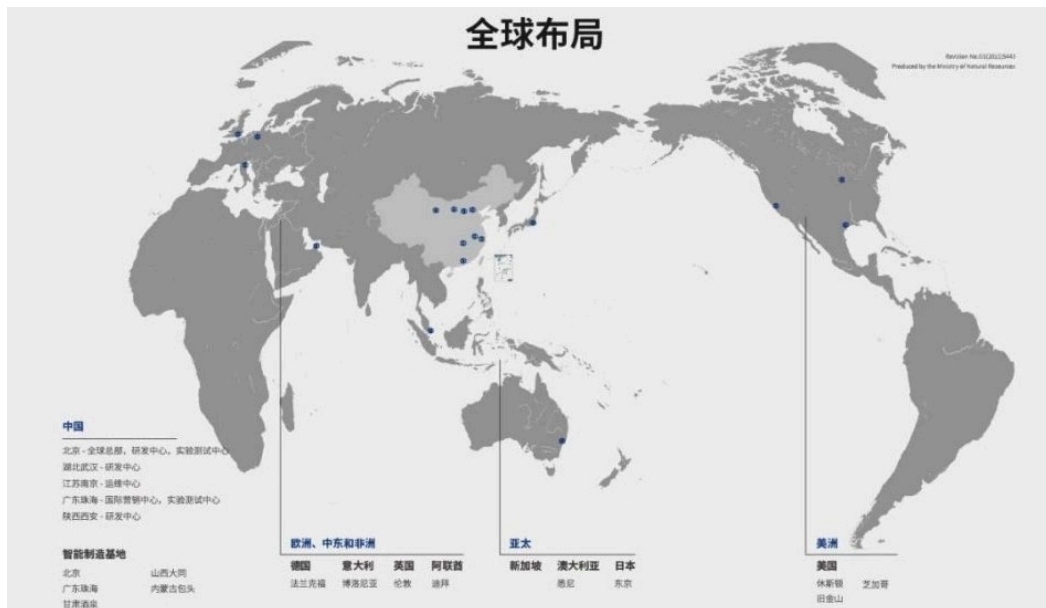
3.4 公司海外多区域部署服务网络, 在手订单充足

2025 年是公司海外业务的“规模化元年”, 25 年公司海外收入 9.5 亿元 (同比+76.6%), 占总营收的 8.2%; 海外毛利率为 29.5%, 高于国内业务。

重视海外拓展, 加速推进全球化布局。公司通过在海外设立分支机构和服务网点, 采用“技术输出+本地化服务”模式, 实现快速响应和高效服务; 截至 26 年初, 公司已在欧洲、北美、南美、亚太等地区完成销售和服务网络的部署。此外, 公司还与海外多家合作伙伴进行技术研发、项目开发等合作。例如, 在 24 年北美规模最大的清洁能源展览会 RE+, 公司与全球储能行业领先企业 Fluence、法国知名储能投资运营商 NW 等形成合作关系。

战略上, 公司聚焦高价值市场的整体解决方案, 期望未来 3-5 年推动国内成熟的“设备+运维+电力交易”全价值链模式复制到海外。

图表32: 公司全球布局



资料来源: 公司公众号, 中邮证券研究所

在手海外订单充足，欧洲已落地 15 国。据公司公告，至 26 年初，公司已基本锁定的海外订单约 10GWh，相对充足。公司预计 26 年公司海外订单构成中，欧洲 40%，美洲 35%，东南亚等其他区域 25%。

公司在欧洲市场凭借德国 GWh 级的项目中标，积累了海外大项目经验；北美受数据中心建设拉动，需求稳步增长，公司已与多家储能资产运营公司达成深度的项目合作，已开始落地数据中心配套的储能项目；东南亚市场保持高速增长，马来西亚、菲律宾等区域的项目已顺利落地。

图表33：公司欧洲市场进展（26年3月公示）

地区	进展
德国	公司与德国 LEAG 清洁能源有限公司签署了容量规模高达 1.6GWh 的大型储能项目订单（25 年 11 月）；继瓦尔特斯豪森项目成功投运后，公司与该客户再度携手，签约韦尔特海姆 40MWh 电网侧储能项目；并成功获得戈尔斯多夫二期 40MWh 储能项目订单。
波罗的海	在成功落地立陶宛及爱沙尼亚等项目后，再度赢得立陶宛 60MWh 储能项目订单；还与拉脱维亚国家电网正式签订 200MWh 储能项目订单。
中东欧与巴尔干	公司正式迈入百兆瓦时级项目新阶段，在保加利亚成功签约两个 100MWh 储能项目；塔波尔曹项目一期 140MWh 储能项目也正式签约；在克罗地亚签约首个 12.5MWh 储能项目；并在克罗地亚、斯洛文尼亚市场同步落地工商业储能项目。
南欧与北欧	公司在意大利成功签订首个 10MWh 项目订单；随着芬兰 525MWh 项目的全新签订，其芬兰累计项目总容量将突破 1.2GWh，进一步巩固了在北欧市场的领先地位。

资料来源：公司官网，中邮证券研究所

4 投资建议

4.1 盈利预测

公司国内业务主要分为设备制造与运维两部分。考虑到“136号文”、“114号文”等政策，预计公司独立储能设备出货量有望得到大幅提升；同时，公司运维业务已于26年一季度开始逐步体现收入和利润。此外，在“储能+X”战略下，算电协同预计打开储能应用新的增量空间。公司海外业务于25年初见规模，已在欧洲、北美、南美、亚太等地区完成销售与服务网络部署，在手订单充足，预计26年起将大规模放量。

我们预计公司26-28年营收分别为271.2/384.5/475.6亿元，归母净利润分别为17.9/33.0/41.8亿元，对应EPS分别为9.8/18.1/22.9元/股。

图表34: 盈利预测（业务拆分）

分业务		2025A	2026E	2027E	2028E
国内业务	营业收入(亿元)	106.53	216.20	274.50	325.60
	营业成本(亿元)	88.23	187.01	231.95	275.13
	毛利率	17.18%	13.50%	15.50%	15.50%
海外业务	营业收入(亿元)	9.52	55.00	110.00	150.00
	营业成本(亿元)	6.71	41.80	83.60	114.45
	毛利率	29.52%	24.00%	24.00%	23.70%
其他	营业收入(亿元)	0.07	-	-	-
	营业成本(亿元)	0.04	-	-	-
合计	营业收入(亿元)	116.12	271.20	384.50	475.60
	营业成本(亿元)	94.98	228.81	315.55	389.58
	毛利率	18.21%	15.63%	17.93%	18.09%

资料来源：IFIND，中邮证券研究所预测

4.2 估值与投资建议

根据公司业务构成，我们选取同行业的阳光电源、德业股份、上能电气作为可比估值公司；参考可比公司平均PE，以及考虑到公司运维业务开始兑现、算电协同布局、海外渠道持续拓宽等驱动因素，现阶段我们给予公司26年30倍PE，对应目标价294.0元，首次覆盖，给予“买入”评级。

图表35: 可比公司估值（截至2026年5月20日收盘）

证券简称	证券代码	总市值(亿元)	当前股价(元)	EPS 摊薄 (元/股)				PE			
				2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
阳光电源	300274.SZ	3466.4	167.2	6.5	7.7	9.2	10.7	25.8	21.8	18.2	15.6
德业股份	605117.SH	1543.2	169.7	3.5	4.2	5.3	6.5	48.6	40.6	32.1	26.0
上能电气	300827.SZ	222.4	40.0	0.8	1.4	1.8	2.3	48.1	29.2	22.0	17.4

平均值	-	-	-	3.6	4.4	5.4	6.5	40.8	30.5	24.1	19.7
海博思创	688411.SH	483.9	265.2	5.3	9.8	18.1	22.9	50.2	27.1	14.7	11.6

资料来源：IFIND，中邮证券研究所预测；注：除海博思创外，其他公司盈利预测来自 IFIND 一致性预测

5 风险提示

储能需求不及预期的风险：近年来储能行业在新能源配储、电力系统调峰调频及海外能源转型等因素推动下快速发展，若后续国内新能源装机增速放缓、电力市场化机制推进不及预期，或海外储能需求释放低于预期，可能导致行业竞争加剧、产品价格承压，从而对公司订单获取及经营业绩产生不利影响。

海外市场拓展不及预期：公司积极推进海外市场布局，但海外市场受国际贸易政策、地缘政治、汇率波动、本地认证及并网标准等多重因素影响，若公司在渠道建设、客户开拓、产品认证或本地化运营方面进展不及预期，可能影响公司海外业务拓展进度及盈利能力。

原材料价格上涨风险：储能系统产品的主要原材料包括电芯与 PCS 等相关电子器件等，其价格受上游锂、铜等大宗商品价格波动影响较大。若未来原材料价格持续上涨，而公司无法通过产品提价或供应链优化有效传导成本压力，将对公司毛利率及盈利水平造成不利影响。

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	11612	27120	38450	47560	营业收入	40.4%	133.6%	41.8%	23.7%
营业成本	9498	22881	31555	38958	营业利润	48.3%	90.7%	85.5%	26.9%
税金及附加	44	108	154	190	归属于母公司净利润	46.8%	88.0%	84.5%	26.7%
销售费用	371	895	1269	1569	获利能力				
管理费用	241	583	827	1023	毛利率	18.2%	15.6%	17.9%	18.1%
研发费用	304	732	1038	1284	净利率	8.2%	6.6%	8.6%	8.8%
财务费用	28	-44	-35	-66	ROE	19.8%	29.6%	39.5%	37.1%
资产减值损失	-71	-59	-59	-59	ROIC	18.2%	24.1%	33.3%	31.7%
营业利润	1084	2067	3834	4865	偿债能力				
营业外收入	19	15	15	15	资产负债率	69.4%	79.3%	79.1%	77.4%
营业外支出	-10	-9	-9	-9	流动比率	1.30	1.19	1.21	1.25
利润总额	1112	2091	3858	4889	营运能力				
所得税	161	303	559	708	应收账款周转率	3.03	3.54	2.83	2.67
净利润	951	1788	3299	4180	存货周转率	5.28	6.22	5.14	4.92
归母净利润	951	1788	3300	4181	总资产周转率	0.87	1.21	1.11	1.06
每股收益(元)	5.21	9.80	18.09	22.92	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	5.21	9.80	18.09	22.92
货币资金	4935	4972	6938	9895	每股净资产	26.29	33.10	45.75	61.76
交易性金融资产	85	85	85	85	估值比率				
应收票据及应收账款	4161	11702	16562	20459	PE	50.87	27.06	14.66	11.57
预付款项	124	297	410	506	PB	10.09	8.01	5.80	4.29
存货	2175	5180	7107	8742	现金流量表				
流动资产合计	13769	27094	37775	47820	净利润	951	1788	3299	4180
固定资产	340	448	528	588	折旧和摊销	130	119	113	84
在建工程	178	143	122	109	营运资本变动	-714	-1514	-681	-278
无形资产	72	79	86	92	其他	165	158	247	284
非流动资产合计	1931	2102	2129	2186	经营活动现金流净额	532	550	2978	4270
资产总计	15700	29196	39904	50007	资本开支	-469	-116	-116	-116
短期借款	730	1030	1230	1430	其他	-397	-191	-122	-151
应付票据及应付账款	9014	19576	26997	33331	投资活动现金流净额	-866	-307	-238	-267
其他流动负债	870	2190	2912	3499	股权融资	832	2	0	0
流动负债合计	10614	22797	31140	38260	债务融资	-247	358	260	260
其他	276	347	407	467	其他	-289	-558	-1033	-1307
非流动负债合计	276	347	407	467	筹资活动现金流净额	296	-197	-773	-1047
负债合计	10890	23144	31546	38727	现金及现金等价物净增加额	-42	37	1967	2956
股本	180	182	182	182					
资本公积金	2593	2593	2593	2593					
未分配利润	1934	2907	4718	7014					
少数股东权益	13	12	11	10					
其他	90	358	853	1480					
所有者权益合计	4810	6052	8358	11279					
负债和所有者权益总计	15700	29196	39904	50007					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立,公司注册资本 61.68 亿元人民币,是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司,公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括:证券经纪,证券自营,证券投资咨询,证券资产管理,融资融券,证券投资基金销售,证券承销与保荐,代理销售金融产品,与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问,具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底,公司在全国设有 58 家分支机构(含 29 家分公司、29 家营业部),1 家资产管理分公司和 1 家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力,通过强化“自营+协同”发展模式,实现快速发展,当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民,为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务,努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业,打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 北京市丰台区北甲地路 2 号院 6 甲 1 号, 玺萌大厦南塔

邮编: 100050

上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编: 200000

深圳

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编: 518048