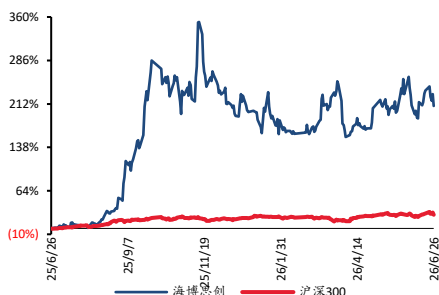


海博思创点评：受益算电协同发展趋势，海外市场拓展有空间

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 1.8/0.38
总市值/流通(亿元) 466.22/98.2
12 个月内最高/最低价 426.01/83.07 (元)

相关研究报告

<<海博思创点评：全球储能龙头，海外加速+AI 应用是亮点>>—2025-05-06

证券分析师：刘强

电话：

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190522080001

证券分析师：钟欣材

电话：

E-MAIL: zhongxc@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190524110004

■ 事件：1) 近期，海博思创发布 2026 年一季报，2026 年第一季度公司实现营业收入 23.69 亿元，同比增长 53.06%；扣非归母净利润为 1.98 亿元，同比增长 152.32%。

2) 近期，海博思创发布 2025 年报，2025 年公司实现营业收入 116.12 亿元，同比增长 40.42%；扣非归母净利润为 8.78 亿元，同比增长 39.85%。

■ 点评：

海博思创深度受益于算电协同未来发展大趋势。从行业层面看：AI 算力产业快速扩张，叠加绿电准入、碳排放管控收紧，算力中心与储能、绿电耦合是行业长期增量赛道。公司定位于以综合能源服务商身份开展业务，采用“独立储能+算力中心”协同共建模式，打通电力、算力两大场景。公司的技术优势主要在于研发适配算力场景的一体化方案，融合配电系统与高倍率储能产品，同步落地钠电池适配算力场景的技术研发。

从未来盈利模式看，公司拟联合合作方共建项目，和算力中心签订长期电力服务协议，提供低价稳定绿电；双方共同参与电力调度，节约电费、新增收益按协议分成，属于全周期电力服务。

公司的核心优势在于储能全生命周期“制造+服务”闭环模式，有望为下游客户创造增量价值。公司的业务定位区别于单纯储能设备厂商，可提供储能资产全生命周期收益配套技术、运维、电力交易综合服务，搭建“硬件+软件+数据+电力交易”完整业务闭环。更重要的是，公司具有数据 AI 护城河优势：公司已累计交付储能电站超 50GWh，沉淀海量项目运行数据，依托数据训练 AI 优化电力调度、交易策略，项目数据积累越多，模型精准度越高，能持续为客户提升项目收益。

公司海外市场拓展、钠电业务未来有望成为亮点。1) 从海外市场拓展进展看，公司当前海外新签、中标储能订单合计约 16GWh；未来数年将迎来海外业务高速扩张期，公司的战略目标是输出国内成熟储能综合服务模式至全球市场。2) 从钠电池业务发展看，公司已与宁德时代签署三年合计 60GWh 钠电池合作协议；钠电池具备长循环、热管理成本低、高低温环境适配性强等特性，长期将与锂电池形成互补应用格局；公司 2026 年计划推进搭载钠电池的储能项目实际落地应用。

■ 投资评级：

我们预计公司 2026-2028 归母净利分别为 20.86/31.78/41.82 亿元；公司是全球储能龙头，未来海外业务有望快速放量，同时算电协同有望提升公司增量价值；维持“买入”评级。

■ 风险提示：下游需求不及预期、行业竞争加剧、新业务不及预期

■ 盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	11,612	23,591	35,818	48,764
YOY, %	40.42%	103.16%	51.83%	36.14%
归母净利（百万元）	951	2,086	3,178	4,182
YOY, %	46.83%	119.34%	52.34%	31.57%
摊薄每股收益（元）	5.21	11.44	17.42	22.92
市盈率（PE）	49.66	22.64	14.86	11.29

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表（百万）

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	3,035	4,935	7,866	11,099	17,329
应收和预付款项	3,777	4,285	7,681	12,905	16,000
存货	1,421	2,175	7,899	11,762	18,547
其他流动资产	1,440	2,374	3,632	5,378	6,860
流动资产合计	9,673	13,769	27,077	41,145	58,737
长期股权投资	432	412	412	412	412
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	305	340	297	254	254
在建工程	51	178	278	378	478
无形资产开发支出	71	72	69	67	65
长期待摊费用	50	55	55	55	55
其他非流动资产	10,063	14,644	28,064	42,094	59,649
资产总计	10,972	15,700	29,175	43,260	60,913
短期借款	983	730	730	730	730
应付和预收款项	5,598	9,014	17,818	27,693	39,218
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	1,244	1,145	4,377	6,378	9,598
负债合计	7,824	10,890	22,925	34,801	49,547
股本	133	180	182	182	182
资本公积	1,737	2,593	2,593	2,593	2,593
留存收益	1,271	2,024	3,463	5,672	8,578
归母公司股东权益	3,141	4,797	6,238	8,447	11,353
少数股东权益	6	13	13	13	13
股东权益合计	3,147	4,810	6,250	8,459	11,366
负债和股东权益	10,972	15,700	29,175	43,260	60,913

现金流量表（百万）

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	890	532	3,791	4,302	7,606
投资性现金流	-225	-866	-223	-100	-100
融资性现金流	393	296	-627	-969	-1,275
现金增加额	1,059	-42	2,931	3,233	6,230

利润表（百万）

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	8,270	11,612	23,591	35,818	48,764
营业成本	6,744	9,498	19,325	29,352	39,967
营业税金及附加	22	44	71	107	146
销售费用	280	371	708	1,075	1,463
管理费用	194	241	472	716	975
财务费用	9	28	0	0	0
资产减值损失	-63	-71	0	0	0
投资收益	12	-37	9	20	0
公允价值变动	-10	0	0	0	0
营业利润	731	1,084	2,455	3,739	4,920
其他非经营损益	-4	28	0	0	0
利润总额	727	1,112	2,455	3,739	4,920
所得税	78	161	368	561	738
净利润	649	951	2,086	3,178	4,182
少数股东损益	1	0	0	0	0
归母股东净利润	648	951	2,086	3,178	4,182

预测指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	18.45%	18.21%	18.08%	18.05%	18.04%
销售净利率	7.83%	8.19%	8.84%	8.87%	8.58%
销售收入增长率	18.44%	40.42%	103.16%	51.83%	36.14%
EBIT 增长率	3.80%	51.67%	103.95%	52.34%	31.57%
净利润增长率	12.06%	46.83%	119.34%	52.34%	31.57%
ROE	20.62%	19.83%	33.45%	37.63%	36.83%
ROA	6.42%	7.13%	9.30%	8.78%	8.03%
ROIC	16.59%	18.21%	29.42%	34.17%	34.26%
EPS (X)	3.55	5.21	11.44	17.42	22.92
PE (X)	72.91	49.66	22.64	14.86	11.29
PB (X)	15.04	9.85	7.57	5.59	4.16
PS (X)	5.71	4.07	2.00	1.32	0.97
EV/EBITDA (X)	-2.18	30.69	15.85	9.68	6.20

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。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或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。