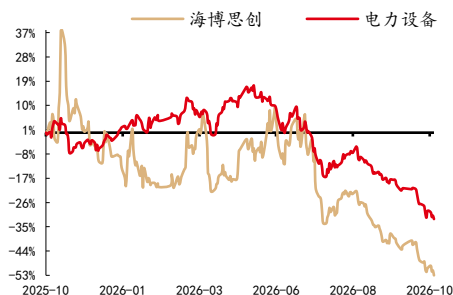


股票投资评级

买入 | 维持

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)	128.60
总股本/流通股本(亿股)	1.82 / 1.33
总市值/流通市值(亿元)	235 / 170
52周内最高/最低价	379.00 / 128.60
资产负债率(%)	69.4%
市盈率	23.73
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
研究助理: 闫依洋
SAC 登记编号: S1340126050013
Email: yanyiyang@cnpsec.com

海博思创(688411)

业绩延续高增，海外拓展+算电协同注入成长新动能

● 投资要点

事件：2026 年 10 月 29 日，公司发布 2026 年第三季度报告。2026 年前三季度，公司实现营收 114.34 亿元，同比+44.51%；实现归母净利润 11.56 亿元，同比+85.65%；实现扣非归母净利润 11.51 亿元，同比+105.26%。其中，2026 年单三季度公司实现营收 51.38 亿元，同比+51.55%，环比+30.83%；实现归母净利润 5.24 亿元，同比+70.72%，环比+22.21%；实现扣非归母净利润 5.24 亿元，同比+73.99%，环比+22.12%。

三季度毛利率同比改善，费用率有所优化。2026 年前三季度，公司毛利率 22.10%，同比+4.09pcts，归母净利率 10.11%，同比+2.24pcts；2026 年前三季度公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.83%/2.01%/2.66%/0.50%，同比-0.24/-0.10/-0.18/+0.26pcts。2026 年单三季度公司毛利率 22.88%，同比+4.24pcts，环比+0.19pcts，归母净利率 10.19%，同比+1.14pcts，环比-0.72pcts；2026 年单三季度公司合计四费率 7.15%，同比-0.36pcts，环比-0.62pcts。

出海业务加速，拓展算电协同高价值场景。公司出海业务持续推进，26 年 8 月，公司参与的德国 GigaBattery Boxberg 400MW/1600MWh 大储项目正式开工；至 26 年 10 月，公司在马来西亚已拥有 GWh 规模的项目业绩。**算电协同方面**，26 年 9 月，公司包头储算一体化项目暨词元工厂开工，依托公司自研 HyperPTU 电力方舱和 HyperSST 固态变压器，实现高效电能变换、精准调压、灵活调控，全面提升区域能源系统调控能力；同期，公司与并行科技签署合作协议，双方将在算电协同、词元工厂及算力云服务等领域合作。

● 盈利预测与投资评级

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 13x/7x/6x，维持“买入”评级。

● 风险提示：

储能需求不及预期的风险；原材料价格波动风险；汇率波动风险

■ 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）	24.67	13.12	7.11	5.61
市净率（P/B）	4.89	3.88	2.81	2.08
EV/EBITDA	30.69	9.09	4.57	3.12

资料来源：公司公告，中邮证券研究所；股价为 2026 年 10 月 29 日收盘价

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	24.67	13.12	7.11	5.61
预付款项	124	297	410	506	PB	4.89	3.88	2.81	2.08
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
<p>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。</p> <p>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。</p>	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。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

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