海博思创（688411.SH）

北美订单持续突破，海外业务加速拓展

优于大市

◆ 公司研究·公司快评 ◆ 电力设备·其他电源设备Ⅱ ◆ 投资评级：优于大市（维持）

证券分析师：	王蔚祺	010-88005313	wangweiqi2@guosen.com.cn	执证编码：S0980520080003
证券分析师：	李恒源	021-60875174	lihengyuan@guosen.com.cn	执证编码：S0980520080009
证券分析师：	刘聪妍	0755-81981813	liucongyan@guosen.com.cn	执证编码：S0980526100003

◆ 事项：

2026年11月23日，海博思创披露海外业务最新进展，公司近期在北美新中标多个储能项目，合计规模约2.1GWh，其中包括400MWh数据中心配储项目，并首次进入加拿大储能市场。

国信电新观点：随着海外订单陆续交付及框架协议逐步转化，公司海外收入规模及占比有望持续提升，带动整体盈利能力改善。我们维持原有盈利预测，预计公司2026-2028年实现归母净利润20.3/37.6/49.0亿元，同比+113%/+85%/+30%，当前股价对应PE为14.0/7.6/5.8倍，维持“优于大市”评级。

评论：

◆ **北美市场持续突破，数据中心配储打开业务增长空间。**

2026年11月23日，公司披露海外业务最新进展，公司近期在北美新中标多个储能项目，合计规模约2.1GWh，主要分布于美国加利福尼亚州及亚利桑那州（1.6GWh，其中包含400MWh数据中心配储项目）、纽约州（400MWh）以及阿拉斯加州及加拿大北部（合计100MWh），实现纽约州及加拿大市场的首次突破。2026年以来，公司在美国得克萨斯州及其他地区已中标储能项目总规模达4GWh。随着北美数据中心建设加速，供电保障及电力调节需求持续释放，数据中心配储有望成为重要增量，为公司北美业务发展打开增长空间。

◆ **海外订单持续增长，国际化战略稳步推进。**

2026年以来公司海外新增订单规模超18GWh，其中截止6月底年内新增约16GWh，近期北美又新增2.1GWh。

分区域来看，公司在欧洲市场巩固德语区地位，在建规模超过2GWh；同时不断拓展英国、瑞士、西班牙等区域，业务已覆盖25个欧洲国家。公司于6月下旬在欧洲智慧能源展期间签署合计近10GWh的合作协议，其中包括与意大利Redelfi、德国GOLDBECK SOLAR达成的合计约5.6GWh框架协议。中东市场，公司近期与客户达成合计600MWh的储能项目合作；非洲市场，公司业务已拓展至津巴布韦、科特迪瓦、刚果及尼日利亚等国家。

截至目前，公司在全球累计交付规模超过70GWh，我们估计国内超过67GWh。公司在全球参与的储能项目已超过400个，随着海外订单陆续交付，海外占比有望持续提升。

投资建议：

随着海外订单陆续交付及框架协议逐步转化，公司海外占比有望持续提升，带动整体盈利能力改善。我们维持原有盈利预测，预计公司2026-2028年实现归母净利润20.3/37.6/49.0亿元，同比+113%/+85%/+30%，当前股价对应PE为14.0/7.6/5.8倍，维持“优于大市”评级。

◆ **风险提示：**

国内储能需求及政策落地不及预期；行业竞争加剧及价格下行；海外订单交付不及预期；运维、交易及算电协同业务推进不及预期；国际贸易政策变化及汇率波动风险。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	3035	4935	3500	3500	4479
应收款项	3718	4161	7427	11844	15893
存货净额	1421	2175	4951	7896	10595
其他流动资产	1499	2497	3800	4553	6073
流动资产合计	**9673**	**13769**	**19678**	**27792**	**37040**
固定资产	356	518	1743	2797	3257
无形资产及其他	71	72	69	66	63
其他长期资产	440	929	678	1081	1450
长期股权投资	432	412	412	412	412
资产总计	**10972**	**15700**	**22580**	**32148**	**42223**
短期借款及交易性金融负债	1017	765	3493	927	0
应付款项	5594	9014	10167	17922	24023
其他流动负债	976	835	1854	2948	3955
流动负债合计	**7587**	**10614**	**15515**	**21796**	**27979**
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0
其他长期负债	237	276	328	462	585
长期负债合计	**237**	**276**	**328**	**462**	**585**
负债合计	**7824**	**10890**	**15842**	**22258**	**28564**
少数股东权益	6	13	13	13	13
股东权益	3141	4797	6725	9877	13646
负债和股东权益总计	**10972**	**15700**	**22580**	**32148**	**42223**

关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股收益	3.55	5.21	11.13	20.61	26.84
每股红利	1.09	0.56	3.34	6.18	8.05
每股净资产	17.25	26.36	36.93	54.20	74.86
ROIC	30%	30%	36%	49%	60%
ROE	23%	24%	35%	45%	42%
毛利率	18%	18%	18%	17%	17%
EBIT Margin	9%	10%	10%	12%	12%
EBITDA Margin	10%	11%	11%	12%	12%
收入增长	18%	40%	95%	59%	34%
净利润增长率	12%	47%	113%	85%	30%
资产负债率	71%	69%	70%	69%	68%
息率	0.7%	0.4%	2.1%	4.0%	5.2%
P/E	44.0	30.0	14.0	7.6	5.8
P/B	9.1	5.9	4.2	2.9	2.1
EV/EBITDA	44.7	32.3	18.3	11.5	9.6

利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	**8270**	**11612**	**22590**	**36024**	**48340**
营业成本	6744	9498	18632	29883	40050
营业税金及附加	22	44	60	36	48
销售费用	280	371	486	702	943
管理费用	194	241	527	687	953
研发费用	250	304	544	461	585
财务费用	9	28	2	80	(0)
投资收益	12	(37)	0	0	0
资产信用减值及公允价值变动	(223)	(138)	(200)	0	0
其他收入	171	133	250	250	0
营业利润	731	1084	2389	4424	5762
营业外净收支	(4)	28	0	0	0
利润总额	**727**	**1112**	**2389**	**4424**	**5762**
所得税费用	78	161	358	664	864
少数股东损益	1	(0)	0	0	0
归属于母公司净利润	**648**	**951**	**2030**	**3761**	**4897**

现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	648	951	2030	3761	4897
资产减值准备	(63)	(71)	0	0	0
折旧摊销	33	66	77	149	193
公允价值变动损失	10	0	0	0	0
财务费用	9	28	2	80	(0)
营运资本变动	(1229)	1168	(5175)	737	(1160)
其它	1493	(1582)	56	212	123
经营活动现金流	**890**	**532**	**(3011)**	**4859**	**4053**
资本开支	(218)	(473)	(1300)	(1200)	(650)
其它投资现金流	(7)	(394)	252	(403)	(369)
投资活动现金流	**(225)**	**(866)**	**(1048)**	**(1603)**	**(1019)**
权益性融资	109	903	0	0	0
负债净变化	294	(381)	2728	(2567)	(927)
支付股利、利息	(9)	(226)	(104)	(689)	(1128)
其它融资现金流	0	0	0	0	0
融资活动现金流	**393**	**296**	**2624**	**(3256)**	**(2055)**
现金净变动	**1058**	**(38)**	**(1435)**	**0**	**979**
货币资金的期初余额	3319	3035	4935	3500	3500
货币资金的期末余额	3035	4935	3500	3500	4479
企业自由现金流	(718)	1748	(4408)	3303	3280
权益自由现金流	(433)	1343	(1679)	665	2354

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳
深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032