

2026 年 02 月 27 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

大圆柱电芯放量，业绩进入上行期

—博力威（688345.SH）公司动态研究报告

买入(维持) 投资要点

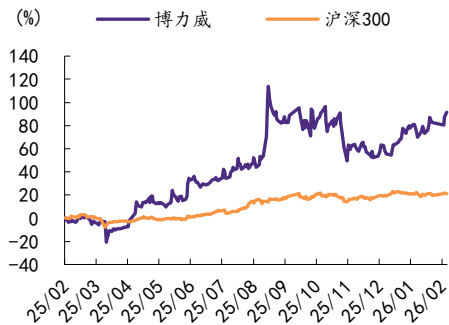
分析师：黎江涛 S1050521120002
lijt@cfsc.com.cn

基本数据

2026-02-27

当前股价（元）	38.78
总市值（亿元）	39
总股本（百万股）	101
流通股本（百万股）	100
52 周价格范围（元）	16.03-43.27
日均成交额（百万元）	49.62

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

■ 两轮电池业务扩张，欧洲与东南亚市场动能显著

公司电助力自行车电池长期面向欧美市场，在骑行文化成熟的欧洲市场建立了稳定客户基础。伴随着海外电助力自行车市场库存消耗、市场出清，欧洲电助力自行车市场迎来缓慢修复阶段。同时，公司较早布局电动摩托车电池领域，目前处于定制化锂电池细分领域的第一梯队，与虬龙科技、探骊、小牛电动等客户保持深度合作。公司电动摩托车电池出海东南亚，紧跟东南亚电动两轮车“油改电”进程，叠加印尼本地化产能建设，形成海外第二增长曲线。另外，公司快速切入两轮车换电细分赛道，并成功与共享换电领域的头部客户达成深度合作，实现换电电池出货量同比增长。

■ 电芯迭代升级，大圆柱电芯满产满销

公司收购凯德新能源后，成为少数从锂离子电池组 PACK 向上延伸至锂离子电芯生产并且集 BMS 开发为一体的锂离子电池制造企业。公司自主研发的 34 系列大圆柱电芯在能量密度、循环寿命、倍率性能与安全性能方面实现迭代升级，并成功应用于公司两轮国标车电池、共享换电电池等产品上。2025 年随着大圆柱电芯产能逐步释放，目前已实现满产满销，获得了两轮国标车、换电共享等领域战略客户的认可。大圆柱电芯赋能电池产品，两轮车换电业务出货量增长与战略客户拓展又进一步推动大圆柱电芯的产能利用率提升，充分发挥电芯产品与电池产品在技术和应用上的产业链协同优势。

■ 业绩拐点向上，进入盈利释放期

公司发布 2025 年业绩预告，预计全年实现归母净利润约 5900 万元，扣非归母净利润约 4100 万元，同比实现扭亏为盈。业绩改善主要受益于电摩及两轮车换电业务放量，推动大圆柱电芯实现满产满销；叠加欧洲电助力自行车市场复苏、储能客户出货增加，产能释放带来规模效应。同时公司优化费用效率，资产减值影响减弱，助力营收与净利润增长，大圆柱电芯进入产能兑现与利润释放阶段。

■ 盈利预测

预测公司 2025-2027 年收入分别为 26.8、32.5、38.7 亿元，EPS 分别为 0.58、1.04、1.34 元，当前股价对应 PE 分别为 66、37、29 倍，考虑到公司大圆柱电芯产能释放，业绩进入上行通道，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

1) 新产品研发风险；2) 原材料价格波动风险；3) 市场竞争风险；4) 汇率波动风险等。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	1,844	2,682	3,252	3,873
增长率（%）	-17.5%	45.4%	21.3%	19.1%
归母净利润（百万元）	-97	59	106	135
增长率（%）			79.4%	28.0%
摊薄每股收益（元）	-0.97	0.58	1.04	1.34
ROE（%）	-9.2%	5.4%	8.9%	10.5%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：				
现金及现金等价物	222	577	576	651
应收款	781	882	1,114	1,327
存货	478	417	508	604
其他流动资产	36	138	149	160
流动资产合计	1,517	2,015	2,346	2,741
非流动资产：				
金融类资产	0	90	90	90
固定资产	771	877	942	1,009
在建工程	101	48	50	60
无形资产	103	103	108	112
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	200	200	200	200
非流动资产合计	1,175	1,229	1,300	1,382
资产总计	2,692	3,243	3,646	4,123
流动负债：				
短期借款	221	246	246	246
应付账款、票据	1,016	1,216	1,451	1,725
其他流动负债	252	340	408	485
流动负债合计	1,552	1,875	2,194	2,562
非流动负债：				
长期借款	13	193	173	153
其他非流动负债	74	74	94	114
非流动负债合计	87	267	267	267
负债合计	1,638	2,142	2,461	2,829
所有者权益				
股本	100	101	101	101
股东权益	1,054	1,101	1,186	1,294
负债和所有者权益	2,692	3,243	3,646	4,123

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	-97	59	106	135
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	66	57	64	68
公允价值变动	-3	0	0	0
营运资金变动	65	246	-14	49
经营活动现金净流量	31	362	155	252
投资活动现金净流量	-161	-144	-67	-77
筹资活动现金净流量	485	193	-41	-47
现金流量净额	355	412	47	128

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,844	2,682	3,252	3,873
营业成本	1,538	2,196	2,633	3,131
营业税金及附加	16	12	14	17
销售费用	67	72	88	108
管理费用	99	147	176	209
财务费用	5	14	13	12
研发费用	134	139	163	194
费用合计	305	373	439	523
资产减值损失	-56	1	0	0
公允价值变动	-3	0	0	0
投资收益	1	1	0	0
营业利润	-114	66	129	166
加：营业外收入	1	1	1	1
减：营业外支出	18	4	8	8
利润总额	-131	63	122	159
所得税费用	-34	5	16	24
净利润	-97	59	106	135
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	-97	59	106	135

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	-17.5%	45.4%	21.3%	19.1%
归母净利润增长率			79.4%	28.0%
盈利能力				
毛利率	16.6%	18.1%	19.0%	19.2%
四项费用/营收	16.5%	13.9%	13.5%	13.5%
净利率	-5.2%	2.2%	3.2%	3.5%
ROE	-9.2%	5.4%	8.9%	10.5%
偿债能力				
资产负债率	60.9%	66.1%	67.5%	68.6%
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	2.4	3.0	2.9	2.9
存货周转率	3.2	5.3	5.2	5.2
每股数据(元/股)				
EPS	-0.97	0.58	1.04	1.34
P/E	-40.0	66.4	37.0	28.9
P/S	2.1	1.5	1.2	1.0
P/B	3.7	3.6	3.3	3.0

■ 新能源组介绍

黎江涛：新能源组长，上海财经大学数量经济学硕士，曾就职于知名 PE 公司，从事一级及一级半市场，参与过新能源行业多个知名项目的投融资。2017 年开始从事新能源行业二级市场研究，具备 5 年以上证券从业经验，2021 年加入华鑫证券，深度覆盖电动车、锂电、储能、氢能、锂电新技术、钠电等方向。

胡天仪：中南财经政法大学金融学士，拉夫堡大学金融与投资硕士，2025 年加入华鑫证券。

■ 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投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。