

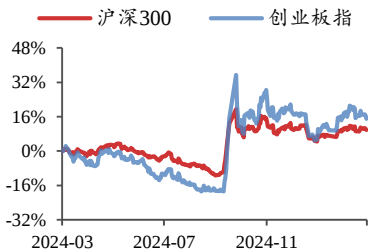
2025 年 03 月 14 日

开源晨会 0314

市场快报

——晨会纪要

沪深300及创业板指数近1年走势



数据来源：聚源

昨日涨跌幅前五行业

行业名称	涨跌幅(%)
煤炭	4.179
美容护理	1.641
钢铁	1.19
公用事业	0.858
石油石化	0.812

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
机械设备	-2.644
电子	-2.442
计算机	-2.112
汽车	-1.901
传媒	-1.801

数据来源：聚源

吴梦迪 (分析师)

wumengdi@kysec.cn

证书编号：S0790521070001

观点精粹

总量视角

【策略】3个判断科技成长赔率的视角——投资策略专题-20250313

【宏观】通胀下行或有助于提振市场情绪——美国2月CPI点评-20250313

行业公司

【通信】世纪互联资本开支翻倍以上增长，全面看好AIDC——行业点评报告-20250313

【家电轻纺：华利集团(300979.SZ)】新厂效率爬坡影响Q4盈利，Adidas订单展望乐观——公司信息更新报告-20250313

【家电轻纺：361度(01361.HK)】2024年营收破百亿，布局超品店积极探索新业态——港股公司信息更新报告-20250313

【家电轻纺：布鲁可(00325.HK)】拼搭角色玩具龙头，多IP共振快速成长——港股公司首次覆盖报告-20250313

【煤炭建材：山东药玻(600529.SH)】龙头优势稳固，中硼硅加速放量助力成长——公司首次覆盖报告-20250313

【家电轻纺：华宝新能(301327.SZ)】差异化新品有望带动便携储能份额提升，移动家储产品或逐步切入户储蛋糕——公司深度报告-20250313

研报摘要

总量研究

【策略】3个判断科技成长赔率的视角——投资策略专题-20250313

韦冀星（分析师）证书编号：S0790524030002

拥挤度——行业股价阶段性顶部的风险判断指标

对于行业来说，有三大指标对交易拥挤度可以形成指引：成交额占比、换手率、相对换手率。交易拥挤度往往是一个行业股价阶段性顶部的风险判断指标。历史上来看，当拥挤度指标突破阈值后，对应行业较容易出现阶段性的股价调整。但需要注意两点：（1）不是每个行业都可以用交易拥挤度来预警股价，交易拥挤度的适用范围是有限的；（2）交易拥挤度不是 100%有效的风险预警条件，交易拥挤度是基于微观结构理论的一个技术参考指标。将 3 月 7 日拥挤度数据与上一周数据比较，当前科技成长品种的拥挤度持续高位，但拥挤度有一定的边际回落：

- （1）拥挤度预警线上，交投活跃度仍有上升的行业：国防军工；
- （2）拥挤度预警线下，交投活跃度显著上升的行业：有色金属、美容护理；
- （3）从拥挤度的预警线上降至线下水平的行业：传媒、通信、汽车；
- （4）其他拥挤度仍在预警线上、但有所降温的行业：机械设备、计算机、电子、家用电器、商贸零售。

相对估值分位数——行业相对股价周期的指引

我们发现春节回来后拥挤度指标对于 TMT 的指引开始减弱——明显超过阈值后，TMT 和机器人仍然继续上行。我们引入一个新赔率视角：相对估值。具体做法：把科技成长品种的估值与万得全 A 的估值相除，然后判断其历史位置是 high 还是 low。

截止 2025 年 3 月 11 日，科技成长品种当前的相对估值情况来看，科技品种当前尚未到历史极值高度，但不算便宜（以下分位数均为 2011 年以来）：

TMT：PE：当前 TMT 与万得全 A 的相对 PE 估值在 63.1%分位数上。PB：当前 TMT 与万得全 A 的相对 PB 估值在 64.9%分位数上。

机器人：PE：当前机器人与万得全 A 的相对 PE 估值在 77.1%分位数上。PB：当前机器人与万得全 A 的相对 PB 估值在 81.2%分位数上。

电子：PE：当前电子与万得全 A 的相对 PE 估值在 75.4%分位数上。PB：当前电子与万得全 A 的相对 PB 估值在 98.8%分位数上。

计算机：PE：当前计算机与万得全 A 的相对 PE 估值在 94.7%分位数上。PB：当前计算机与万得全 A 的相对 PB 估值在 78.9%分位数上。

传媒：PE：当前传媒与万得全 A 的相对 PE 估值在 46.1%分位数上。PB：当前传媒与万得全 A 的相对 PB 估值在 58.4%分位数上。

通信：PE：当前通信与万得全 A 的相对 PE 估值在 26.9%分位数上。PB：当前通信与万得全 A 的相对 PB 估值在 90.6%分位数上。

绝对估值分位数——行业自身估值位置的指引

对于典型的科技成长品种来看，当前绝对估值的历史分位数（2011 年以来）仅有汽车、计算机处在历史上看

“相对较贵”的位置，其余品种来看并不算特别贵。其中电力设备的 PE 和 PB 估值所处历史分位数仅为 30%附近，处于便宜区间。

风险提示：政策超预期变动；全球流动性及地缘政治风险；定价模型失效。

【宏观】通胀下行或有助于提振市场情绪——美国 2 月 CPI 点评-20250313

何宁（分析师）证书编号：S0790522110002 | 潘伟楨（分析师）证书编号：S0790524040006

事件：美国公布 2025 年 2 月最新通胀数据。其中 CPI 同比上升 2.8%，环比上升 0.2%；核心 CPI 同比上升 3.1%，环比上升 0.2%，回落幅度超市场预期。

通胀水平出现回落，且幅度超出市场预期

1.总体通胀与核心通胀均超预期回落。美国 2 月 CPI 同比上升 2.8%，环比上升 0.2%。核心 CPI 同比上涨 3.1%，环比上升 0.2%。总的看，美国通胀在连续 4 个月反弹后首度迎来回落，且下行幅度超预期，市场对美国通胀的担忧或将有一定缓解。往后看，美国通胀或将进一步下降。但由于特朗普政策的逐渐生效，向下的斜率则有可能会放缓，波动可能会有所放大。

2.能源通胀由正转负，核心服务对去通胀贡献度有所提升。具体而言，2 月能源项同比下降 0.2%，较 1 月份回落 1.2 个百分点；2 月份食品项同比上升 2.6%、较 1 月份上升 0.1 个百分点。核心 CPI 方面，2 月核心 CPI 同比上升 3.1%，环比上升 0.2%。同比与环比增速均下降 0.2 个百分点。其中核心商品同比增速较 1 月提升约 0.02 个百分点至-0.116%；核心服务同比上升 4.1%，较 1 月份下降约 0.2 个百分点。

3.通胀或将继续下行，但波动可能会放大。总的看，2 月 CPI 数据显示美国通胀超预期回落，特别是核心服务通胀下行较多，显示美国经济活动确有一定程度的放缓。从美联储关注的超级核心服务通胀来看，2 月份同比、环比增速分别较 1 月份下降 0.24、0.54 个百分点。往后看，随着基数的抬升，总体通胀水平还会进一步下降，核心通胀也大概率呈现相同趋势。但 3 月份特朗普部分关税已经开始生效，核心商品通胀有可能会出现上行。此外，4 月份后特朗普政府的关税议程将全面展开，美国去通胀进程面临的不确定性可能还在增加。

通胀下行或可提振市场情绪，美联储 3 月可能按兵不动

如何理解 2 月通胀数据对美联储后续降息节奏及各类资产的影响？

第一，2 月 CPI 小幅不及预期，有助于减轻市场对美国经济“滞胀”的担忧，短期或可缓和 market 情绪。自 2025 年 2 月以来，由于特朗普关税的频繁扰动、美国部分经济数据的走弱以及通胀预期的上行，市场一度担心美国经济有滞胀风险，美股经历了较大幅度的回调。2 月 CPI 的超预期回落，有助于减轻市场对美国经济“滞胀”的担忧，在短期内有助于提振市场情绪。

第二，但对美联储而言，2 月 CPI 数据对 3 月 FOMC 会议的影响较小，其大概率保持按兵不动，可以观察点阵图的变化。虽然通胀下行对美联储降息是一个有利条件，但在经历了连续 4 个月的通胀反弹后，在就业等经济数据没有大幅走弱的背景下，美联储或并不急于降息。此外，如前所述，关税政策的影响尚未完全体现出来，对通胀的担忧尚在，美联储仍然需要时间来评估政策效果。我们可以观察 3 月点阵图的变化。

最后，我们认为美国经济发生“滞胀”的概率较小。一方面由于居民与企业杠杆率相对较低，美国经济发生衰退的可能性比较小；另一方面，当前特朗普的相关政策主要冲击的是美国经济需求端，若需求持续下行，美国通胀将较难上行。此外，在此背景下特朗普政府的关税政策也有一定可能会出现缓和。

基准情形下，我们认为美联储 2025 年或有 1-2 次降息，节奏上先慢后快，下次降息可能会在 6 月份或之后，持续关注特朗普新政的实施力度与影响。

风险提示：国际局势紧张引发通胀超预期，美国经济超预期衰退。

行业公司

【通信】世纪互联资本开支翻倍以上增长，全面看好 AIDC——行业点评报告-20250313

蒋颖（分析师）证书编号：S0790523120003 | 雷星宇（联系人）证书编号：S0790124040002

世纪互联资本开支翻倍以上增长，AIDC 需求加速释放

据世纪互联 2024Q4 业绩发布会，公司预计 2025 年资本开支将达到 100-120 亿元，同比增长 101-141%，2024 年全年 49.8 亿元资本支出中，绝大部分用于基地型业务拓展，为支持基地型业务增长，公司 2025 年计划交付量为 2024 年的 3 倍，同时超过前三年的总和。公司在 2024Q4-2025Q1 之间获得了来自互联网、云服务、智能驾驶行业客户合计 252.5MW 合同订单，长三角、粤港澳、环京地区需求强劲，IDC 需求或将加速释放。

国内外云巨头加大 AI 投入，模型开源加速 AI 应用落地，推理需求或将加剧

海外云巨头持续加大 AI 投入，国内云巨头相继跟进。阿里巴巴未来三年集团在云和 AI 的基础设施投入预计将超越过去十年的总和，此外，AI 开源共享是加速 AI 迭代发展的重要推手，国内云巨头相继宣布开源部分模型，以 DeepSeek 为代表的开源大模型正逐渐渗透到诸多行业，大量应用接入开源大模型能降低 AI 应用门槛，拓展业务需求边界，助力 AI 在各垂直领域落地，AI 推理需求或将加剧。

持续看好国产 AIDC 云计算四大方向

一、AIDC 机房建设（AIDC 机房、柴油发电机、风冷&液冷等）：【AIDC 机房相关标的】推荐标的：润泽科技、宝信软件；受益标的：光环新网、新意网集团、奥飞数据、万国数据、世纪互联、大位科技、云赛智联、科华数据、数据港、网宿科技、电科数字、首都在线等；【AIDC 上游之液冷】推荐标的：英维克；受益标的：申菱环境、同飞股份、银轮股份、网宿科技、科华数据、高澜股份、申菱环境、依米康、飞荣达等；【AIDC 上游之柴油发电机】受益标的：科泰电源、泰豪科技、潍柴重机、玉柴国际、重庆机电等；【AIDC 上游之变压器】受益标的：金盘科技等。二、IT 侧（国产算力芯片、服务器及电源）：【AI 芯片】受益标的：寒武纪、海光信息等；【服务器】推荐标的：中兴通讯、紫光股份；受益标的：浪潮信息、华勤技术、烽火通信等；【服务器电源】受益标的：欧陆通、麦格米特等。三、网络侧（交换机及芯片、光通信、AEC 铜连接、CDN 等）：【交换机及芯片】推荐标的：紫光股份、中兴通讯、盛科通信；受益标的：锐捷网络等；【光通信&CPO】推荐标的：中际旭创、新易盛、天孚通信、中天科技、亨通光电；受益标的：太辰光、致尚科技、长飞光纤、华工科技、光迅科技、长光华芯、源杰科技、仕佳光子等；【AEC&铜连接】受益标的：华丰科技、意华股份、博创科技、瑞可达、沃尔核材、鼎通科技、神宇股份、珠城科技等；【CDN】推荐标的：网宿科技等。四、云计算（公有云、私有云、算力租赁）：【公有云&私有云】受益标的：中国移动、中国电信、中国联通、阿里巴巴-W、腾讯控股等；【算力租赁】受益标的：云赛智联、润建股份、宏景科技、海南华铁、大名城、利通电子、智微智能等。

风险提示：机柜上架不及预期、AI 发展不及预期、行业竞争加剧等。

【家电轻工：华利集团(300979.SZ)】新厂效率爬坡影响 Q4 盈利，Adidas 订单展望乐观——公司信息更新报告-20250313

吕明（分析师）证书编号：S0790520030002 | 周嘉乐（分析师）证书编号：S0790522030002 | 张霜凝（分析师）证书编号：S0790524070006

新工厂效率爬坡影响 Q4 盈利，Adidas 订单展望乐观，维持“买入”评级

公司发布 2024 年业绩快报及分红预案，拟派现金红利 23.3 亿元，派息比例约 60%（2023 年为 44%）。2024 年收入 240 亿元（同比+19.4%，下同），归母净利润+20.0%至 38.4 亿元，扣非净利润+18.9%至 37.8 亿元。2024Q4 收入+11.9%至 64.95 亿元，归母净利润+9.2%至 9.97 亿元，净利率-0.4pct 至 15.4%。Q4 收入受下游客户补库存带来的高基数影响，净利率受新工厂投产效率爬坡影响，我们下调盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润为 38.4/43.4/50.7

亿元（原为 39.0/45.6/53.0 亿元），当前股价对应 PE 为 20.1/17.8/15.3 倍，公司不断拓展、优化客户结构，预计订单增速好于行业，同时公司配合客户订单以越南和印尼为双基地积极扩产，长期看随新工厂效率爬坡预计盈利能力有望稳步提升，维持“买入”评级。

量价拆分：销量增长驱动收入，Q4 高基数下出货增长双位数

人民币口径看，2024 年销售量/单价分别增长 17.53%/1.6%至 2.23 亿双/107.7 元，Q1-Q4 销量为 0.46/0.62/0.55/0.6 亿双，同比+18.4%/+18.8%/+23.9%/+10.5%，人民币平均出货价分别同比+10%/+1.7%/-4.3%/+1.3%。

新客户 Adidas 及成长型客户订单乐观，配合订单积极扩张双基地产能

订单展望：公司 2024 年与 Adidas 开始合作，于 9 月开始量产出货，预计 Adidas 将成为 2025 年订单增长驱动力，此外 NewBalance、On、锐步订单体现成长性，老客户 Nike 等短期增速受影响但仍有份额提升空间。产能扩张：根据订单需求积极扩张产能，2024 年 4 家成品鞋厂投产，2025 年 2 月中国四川工厂及印尼 1 家新工厂开始投产，预计 2025-2026 年为资本开支大年，2025H2-2026Q3 印尼、越南仍有工厂待投产，印尼两期工厂产能预计合计 5000-6000 万双/年。

多个新工厂投产&分红提高所得税率，2024Q4 净利率环比承压

2024 年归母净利率 16% (+0.1pct)，分红比例提升预计带动所得税率同比 2023 年有所提升，净利率仍能保持稳定体现公司精细化管理能力。2024Q1-Q4 归母净利率分别为 16.5%/16.3%/16%/15.4%，2024H1 越南 1 家成品鞋 1 家鞋材厂印尼 1 家成品鞋投产，2024Q4 新投产 2 个工厂，新投产工厂占比提升导致 2024Q4 毛利率阶段性承压。

风险提示：全球经济形势逆风、欧美需求疲软、产能扩张不及预期。

【家电轻工：361 度(01361.HK)】2024 年营收破百亿，布局超品店积极探索新业态——港股公司信息更新报告-20250313

吕明（分析师）证书编号：S0790520030002 | 周嘉乐（分析师）证书编号：S0790522030002 | 张霜凝（分析师）证书编号：S0790524070006

2024 年营收破百亿，布局超品店积极探索新业态，维持“买入”评级

2024 年收入/归母净利润为 100.7 亿元（同比+19.6%，下同）/11.5 亿元（+19.5%），2024H2 收入/归母净利润为 49.3 亿元（+20%）/3.59 亿元（+39.2%），全年分红比例 45%，同比提升接近 5pct。考虑终端消费环境及当前订货会预期，我们下调 2025-2026 年并新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润为 12.9/14.4/15.9 亿元（原为 13.5/15.8 亿元），当前股价对应 PE 为 6.8/6.1/5.5 倍，公司产品端构建跑步、篮球等专业产品矩阵并不断创新，渠道端开大店提店效并积极探索新业态，营销端品牌资源不断丰富，维持“买入”评级。

成人及儿童同店驱动增长，跑步及篮球专业品类增速亮眼

（1）成人：成人（含线上）收入约增长 19.1%，成人鞋/服装 42.87 亿元（+22.1%）/30.93 亿元（+15.1%），主要以销量增长。中国大陆线下门店净增 16 家至 5750 家，预计线下同店相对稳健，2024Q1-Q4 成人线下流水高双位数/10%/10%/10%增长。分系列：跑步收入增长约 30%，占比 50%，篮球收入增长约 20%，占比 9-10%，运动生活收入增长约 18%，占比 42%。（2）儿童：儿童（含线上）收入分别为 23.4 亿元，同比增长 19.5%，儿童鞋/服装收入 10.98 亿元（+17.5%）/12.11 亿元（+22.6%），2024Q1-Q4 儿童流水增长 20-25%/中双位数/10%/10-15%，中国大陆儿童门店净增 3 家至 2548 家。（3）电商：电商专供收入 26.09 亿元，同比+12.2%，2024Q1-Q4 电商流水 20-25%/30-35%/20%/30%-35%增长。

探索超品店新业态，一站式购物体验有利于提连带，同时有利于库存管控

（1）组货：品类全面覆盖四季、全年龄段产品，以尖货+库存+高性价比产品的方式，分别为 25-30%，40%二次销售产品，30%-40%高性价比产品。（2）开店及选址：选址策略聚焦购物中心一楼及奥莱物业客流量高的较好点
请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

位，面积不低于 800 平（目前大装/儿童门店平均面积 149/112 平），目前已有 5 家开业，由代理商经营，预计 2025H1 开至 50 家，年底开至 100 家。超品店一方面为消费者提供一站式消费体验有利于提升连带，另一方面为经销商库存提供新去化渠道。

归母净利率稳健，体育大年导致 A&P+1.3pct，库存提升主要系春节提前备货

盈利能力：2024 年毛利率+0.4pct 至 41.5%，成人鞋/服+0.5/+0.8pct、儿童鞋/服-0.5/-0.2pct，广告宣传/员工/研发费用率分别同比+0.1/-0.7/-0.3pct，OPM 为 15.6%（-0.8pct），归母净利率为 11.4%，同比持平。营运能力：截至 2024 年存货为 21.09 亿元（+56.19%），存货周转天数为 107 天（+14 天）主要系电商为春节提前而备货，影响经营净现金流，净现金 40.01 亿元，现金仍充裕，目前库销比良好。

风险提示：市场竞争加剧、产品接受度不及预期。

【家电轻纺:布鲁可(00325.HK)】拼搭角色玩具龙头，多 IP 共振快速成长——港股公司首次覆盖报告-20250313

吕明（分析师）证书编号：S0790520030002 | 方光照（分析师）证书编号：S0790520030004 | 蒋奕峰（联系人）证书编号：S0790124070039

拼搭角色玩具龙头，多 IP 共振快速成长，首次覆盖给予“买入”评级

公司作为国内拼搭角色玩具龙头，拼搭角色类产品占收入超 90%，依靠奥特曼为主的丰富 IP 矩阵，已经建立起覆盖全年龄段的产品矩阵，2024H1 公司收入快速增长，实现营业收入 10.46 亿元（同比+237.6%）；经调整后净利润 2.92 亿元，经调利润率上升至 27.9%。展望公司发展，在 IP 矩阵扩充、全年龄段产品持续覆盖、渠道加速拓展下，业绩有望保持较高速增长。我们预计 2024-2026 年公司归母净利润为 1.86/8.36/11.80 亿元，分别同比扭亏/+349.7%/+41.2%，EPS 分别为 0.7/3.4/4.7 元，对应 PE 分别为 145.1/32.3/22.8 倍，首次覆盖给予“买入”评级。

行业：万亿市场，前景广阔，拼搭角色类细分市场快速成长

近年来各类影视、动漫 IP 衍生品受到欢迎，有效带动玩具市场持续扩容，根据弗若斯特沙利文，以 GMV 计算，2023 年全球玩具市场的规模为 7731 亿元，预计 2028 年将增长至 9937 亿元。拼搭角色类玩具市场快速成长，市场集中度较高，2024 年全球拼搭角色类玩具市场 CR3 为 81.7%，中国市场 CR3 为 65.1%，其中布鲁可凭借全价位、全人群策略快速崛起，通过超 500 家经销商覆盖 15 万个网点，形成密集的终端销售网络，市场份额全球第三，中国第一。伴随国内玩具消费人群及 IP 玩具受众加速扩张，本土企业在产品研发、供应链赋能及营销上逐渐成熟，我们认为中国拼搭角色类玩具市场有望保持快速成长。

公司优势：IP 资源运营变现能力强，产品开发及渠道优势显著

IP 及产品端，公司采用系统化的方法进行 IP 开发、选择及管理，建立起了丰富的 IP 矩阵，目前拥有英雄无限及百变布鲁克两大自有 IP 以及奥特曼、变形金刚、假面骑士等约 50 个热门 IP 的授权。公司通过高效的研发机制，快速建立覆盖全年龄段的产品矩阵。截至 2024 年 6 月 30 日，公司共拥有 431 个在售 SKU，拼搭角色类产品从概念探索到量产周期为 6-7 个月（行业平均水平为 10-12 个月），并计划 2024 年和 2025 年分别推出约 400 款和 800 款 SKU。渠道端，公司以线下渠道为主，截至 2024 年 6 月 30 日，公司经销商数量超 500 家，有效覆盖一二线城市、超过 80% 的三线及以下城市及部分海外地区，按经销商年销售额的 1%至 2%提供返利深度绑定经销商核心利益；线上电商平台与私域流量并行，多样玩法建立消费者社区，在小红书、快手、微博等渠道进行独特的内容营销，高效深度触达消费者。

风险提示：奥特曼 IP 热度下降风险、行业竞争加剧、IP 版权续签风险。

【煤炭建材:山东药玻(600529.SH)】龙头优势稳固，中硼硅加速放量助力成长——公司首次覆盖报告-20250313

张绪成（分析师）证书编号：S0790520020003 | 余汝意（分析师）证书编号：S0790523070002

药用玻璃龙头，业绩稳健增长

山东药玻是国内药玻行业龙头，核心壁垒稳固，护城河深厚。公司定增建设 40 亿支一级耐水药用玻璃瓶项目，项目产品以中硼硅玻璃模制瓶为主，截至 2024H1 公司产能已投放过半且项目仍在持续建设中。随着公司中硼硅模制瓶逐步放量，公司收入、利润有望迎来较好增长。我们预计山东药玻 2024-2026 年归母净利润分别为 10.22/12.37/14.24 亿元，同比+31.8%/+21.0%/+15.2%；EPS 分别为 1.54/1.86/2.15 元/股，对应当前股价 PE 为 15.3/12.6/11.0 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

“一致性评价+集采”中硼硅需求高增

中硼硅玻璃作为药用玻璃在性能、成型难度、成本三个方面具有诸多优势，是目前国际广泛使用的医用玻璃材料。2023 年中硼硅药用玻璃渗透率预计不到 20%，远低于美国市场 84% 的渗透率。“一致性评价+集采”政策促进中硼硅药用渗透率加速提升：自 2018 年以来药品一致性评价批准量大幅增长，2021、2022、2023 年注射剂一致性评价批准量达 689、491、626 件，占比均超 60%。预计未来 5-10 年内，我国将会有 30%-40% 的药用玻璃由低硼硅玻璃、钠钙玻璃升级为中硼硅玻璃。我国中硼硅药用玻璃市场规模或将由 2023 年的 67.2 亿元增长至 2026 年的 147.3 亿元，2023-2026 年复合增长率达 29.9%。此外，关联审评审批制度推行加速药用包材行业集中度提升，公司作为行业龙头预计受益。

龙头优势稳固，中硼硅放量续写成长

(1) 公司模制瓶市场份额高，盈利能力强：公司模制瓶市场占有率较高，模制瓶毛利率基本维持在 40% 左右，显著高于管制瓶盈利水平。(2) 中硼硅模制瓶放量将带动公司业绩较快增长：公司于 2022 年 8 月定增建设 40 亿支一级耐水药用玻璃瓶项目，项目产品以中硼硅玻璃模制瓶为主，预计随着定增项目产能逐步释放，公司中硼硅产品销量有望获得大幅提升，带动公司业绩较快增长。(3) 自产中硼硅拉管良品率提升，成本降低：自 2021 年起，公司小部分一级耐水管制玻璃瓶产品开始使用自制中硼硅玻璃管，产中硼硅玻璃管良品率为 70% 左右，相较肖特、康宁的良品率仍有 5-10% 的差距(3) 预灌封注射器下游潜力足，产能扩增有望成为业绩催化剂：预灌封下游的潜在应用包括疫苗、医美（非手术类）和生物制剂，预计公司募资投产项目“年产 5.6 亿只预灌封注射器扩产改造项目”有望成为新业绩驱动力。(4) 纯碱价格变动对模制瓶和棕色瓶毛利率有显著影响：根据我们测算结果，纯碱价格每下降 200 元，公司模制瓶的毛利率可以提升 0.64pct。

风险提示：募投项目进展低于预期；产能消化不及预期；原燃料价格波动超预期。

【家电轻工：华宝新能(301327.SZ)】差异化新品有望带动便携储能份额提升，移动家储产品或逐步切户储蛋糕——公司深度报告-20250313

吕明（分析师）证书编号：S0790520030002 | 周嘉乐（分析师）证书编号：S0790522030002 | 林文隆（分析师）证书编号：S0790524070004

便携储能推新更加积极，中长期看好移动家储增长，维持“买入”评级

2023H2 起集中推新，叠加高价库存去化以及降本控费，2024 年公司业绩显著改善。截至目前公司形成户储高端系列、家庭备电系列以及便携系列三大产品矩阵满足不同场景需求。新品具备差异化优势，看好便携储能份额提升以及移动家储产品快速增长，根据业绩预告以及中长期移动家储增长潜力，我们调整 2024-2025 年并新增 2026 年盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润分别为 2.34/4.07/5.37 亿元（2024-2025 年原值为 2.70/3.28 亿元），对应 EPS 分别为 1.87/3.26/4.31 元，当前股价对应 PE 分别为 39.6/22.8/17.3 倍，维持“买入”评级。

便携储能：行业回归常态，公司推新更加积极&新品差异化或带动份额回升

行业层面，经历 2018~2021 年的野蛮生长后行业需求逐步回归常态化，但预计仍保持双位数增长且空间足够大（预计大几百万台全球出货）。竞争层面，早期公司凭借先发优势占据头部地位，但 2022-2023 年产品推新节奏放缓叠加欧洲市场下滑使得份额有所下滑。随着 2023H2 起公司新品集中推出且具备差异化优势（产品较同行体积更

小重量更轻)，2024 年公司份额重回上升通道，久谦数据显示公司美亚销售额份额由 2022Q1 的 5%提升至 2024Q4 的 24%。截至目前公司已实现全容量段覆盖以及户外露营、阳台光储、移动家储、固定家储四大产线全覆盖，展望后续，公司保持积极推新策略且产品较同行保持差异化优势（例如近期推出 3000Pro2，定位极致便携产品线），配合线下渠道以及官网独立站发展，我们认为公司份额有望稳步提升，同时或可期待欧洲市场重回增长通道。

移动家储：满足户外&家庭应急备电双重需求，或逐步切传统户储市场蛋糕

2024H2 公司推出 5000Plus 移动家储形态产品，可通过 Home 套件或者智能电源套件接入家庭电路从而起到家庭备电作用。相较于传统户储产品，移动家储产品具备多种优势：（1）安装更简便，定价较传统户储产品低。以公司为例，7.2kw+10kWh 系统线上售价 6999 美元（含智能电源套件、不含安装费）。传统户储产品定价 1~2 万美元（含安装费）。（2）可同时满足户外露营需求以及家庭备电需求。（3）具备 ToC 销售模式，利于品牌型企业发展且安装周期短：品牌商可通过线上渠道销售产品。同时由于非依赖大型安装商，产品的安装周期较传统户储短。传统户储市场规模超千亿，我们认为品牌型企业有望通过更有性价比的移动家储以及更贴近消费者的销售模式逐步切到户储市场蛋糕从而实现增长。

风险提示：行业竞争持续激烈；上游成本上涨；新品销售不及预期等。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn