

信义山证汇通天下

证券研究报告

储能

海博思创（688411.SH）

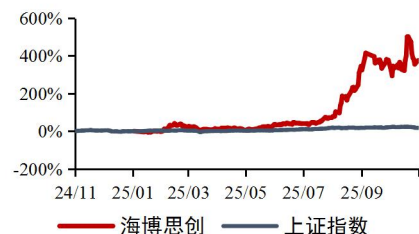
买入-A(首次)

国内储能稳居龙头，海外市场正在突破

2025 年 11 月 28 日

公司研究/公司快报

公司上市以来股价表现



事件描述

➤ 11 月 19 日，公司官方公众号披露，公司德国子公司海博思创国际（德国）有限公司，与 LEAG 清洁能源有限公司正式签署协议，双方将在德国联合打造一座规模达 1.6GWh 的大型储能项目，该项目建成后将跻身欧洲大型电池储能设施之列。

事件点评

➤ **海博思创是国内储能 NO.1。**根据标普全球（S&P Global）统计，海博思创在 2023 年全球电池储能系统集成商新增储能装机排名中位居前三，其中功率规模排名第二，能量规模排名第三。截至 2024 年 7 月的数据显示，在以累计装机和签约项目排名中，无论以功率或容量单位计算，海博思创均位列中国大陆市场第一。根据中电联统计，截至 2024 年年底，国内已投运电站装机量排名中，海博思创位居第一。根据中关村储能产业技术联盟（CNESA Datalink 全球储能数据库）统计，2025 年 1 月-6 月，在储能系统集成采/框采中标企业中，海博思创中标标段数位列第一。

➤ **积极布局海外市场，海外储能正在突破。**公司 2023 年开始发力海外市场，2024 年已经覆盖欧洲、北美、亚太市场，2025 年海外出货向 GWh+ 级别迈进。公司通过“技术输出+本地化运营”双轮驱动目标 3-5 年内海外市场业务规模与国内持平。公司已在海外市场打造了多个储能项目典型案例。其中，瑞典斯德哥尔摩储能项目与德国瓦尔特斯豪森项目的成功投运。与欧洲大型储能项目开发商 Repono 将在 2027 年前推进 1.4GWh 的电网级储能；与新加坡能源基础设施开发商 Alpina 在 2025 至 2027 年期间计划提供 5000 套充储一体机。

➤ **储能需求持续高增，提前锁定 200GWh 电池供应。**随风电光伏等新能源发电量持续提升，为解决能源的间歇性、波动性问题，储能需求应运而生。据国际能源署（IEA）2025 年最新预测，到 2030 年全球储能装机容量将突破 270GW，年均复合增长率超过 40%。CNESA 预测到 2025 年，我国新型机规模在理想场景下将突破 130GW，2024-2030 年复合增长率 20.2%-24.5%。海博思创作为国内最纯储能标的，2025 年前三季度收入同比增长 52.2%，归母净利润同比增长 98.7%。公司近期与宁德时代就 2026 年-2035 年缔结战略合作协议，并锁定未来三年不低于 200GWh 电池需求。预

市场数据：2025 年 11 月 25 日

收盘价（元）：	299.46
年内最高/最低（元）：	426.01/57.00
流通 A 股/总股本（亿）：	0.38/1.80
流通 A 股市值（亿）：	113.60
总市值（亿）：	539.30

基础数据：2025 年 9 月 30 日

基本每股收益（元）：	3.58
摊薄每股收益（元）：	3.58
每股净资产（元）：	24.96
净资产收益率（%）：	13.88

资料来源：最闻

分析师：

肖索

执业登记编码：S0760522030006

邮箱：xiaosuo@sxzq.com

杜羽枢

执业登记编码：S0760523110002

邮箱：duyushu@sxzq.com



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明 1

计公司 2025 年-2026 年有望实现 30GWh/70GWh 储能系统出货，海外客户占比今年有望提升至 10%-15%以上。

投资建议

➤ 我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 9.3 亿元、25.1 亿元、39.4 亿元，相当于 2026 年 21 倍的动态市盈率，首次覆盖，给予“买入-A”的投资评级。

风险提示：储能行业竞争加剧价格大幅下跌；海外市场突破不及预期；应收账款较大的风险；电芯采购单一供应商的风险；首发限售股份解禁可能对二级市场价格的影响。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	6,982	8,270	14,301	33,149	48,748
YoY(%)	165.9	18.4	72.9	131.8	47.1
净利润(百万元)	578	648	932	2,512	3,942
YoY(%)	226.1	12.1	43.9	169.4	57.0
毛利率(%)	19.8	18.5	18.8	20.2	20.6
EPS(摊薄/元)	3.21	3.60	5.18	13.95	21.89
ROE(%)	24.2	20.6	20.4	34.6	35.4
P/E(倍)	91.7	81.9	56.9	21.1	13.5
P/B(倍)	22.2	16.9	11.0	7.3	4.7
净利率(%)	8.3	7.8	6.5	7.6	8.1

资料来源：最闻，山西证券研究所



财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	8261	9673	16563	29993	42588
现金	3319	3035	4408	6953	12602
应收票据及应收账款	1519	3718	5333	11241	15841
预付账款	27	59	90	256	253
存货	2442	1421	5235	9923	12248
其他流动资产	953	1440	1496	1619	1644
非流动资产	972	1298	1704	3184	5147
长期投资	376	432	479	530	584
固定资产	155	305	559	1871	3430
无形资产	36	71	77	82	89
其他非流动资产	405	491	589	701	1043
资产总计	9233	10972	18267	33177	47735
流动负债	6660	7587	13108	25492	36068
短期借款	534	983	1000	2000	2500
应付票据及应付账款	4838	5594	9897	19502	28872
其他流动负债	1287	1010	2211	3990	4696
非流动负债	184	237	237	237	237
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	184	237	237	237	237
负债合计	6843	7824	13345	25729	36306
少数股东权益	5	6	79	144	245
股本	133	133	180	180	180
资本公积	1628	1737	2605	2605	2605
留存收益	623	1271	2220	4614	8300
归属母公司股东权益	2385	3141	4842	7304	11185
负债和股东权益	9233	10972	18267	33177	47735

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	110	890	1190	3480	7945
净利润	578	649	1006	2577	4043
折旧摊销	39	48	116	295	621
财务费用	-6	9	47	116	154
投资损失	-2	-12	-3	-9	-6
营运资金变动	-679	-141	21	499	3130
其他经营现金流	180	337	2	3	4
投资活动现金流	-144	-225	-521	-1770	-2581
筹资活动现金流	267	393	705	835	284

每股指标 (元)

每股收益(最新摊薄)	3.21	3.60	5.18	13.95	21.89
每股经营现金流(最新摊薄)	0.61	4.94	6.61	19.33	44.12
每股净资产(最新摊薄)	13.24	17.44	26.89	40.56	62.10

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	6982	8270	14301	33149	48748
营业成本	5603	6744	11619	26459	38699
营业税金及附加	30	22	49	101	158
营业费用	203	280	415	1061	1560
管理费用	167	194	257	597	877
研发费用	179	250	399	964	1389
财务费用	-6	9	47	116	154
资产减值损失	-145	-213	-326	-818	-1146
公允价值变动收益	0	-10	-2	-3	-4
投资净收益	2	12	3	9	6
营业利润	730	731	1190	3040	4768
营业外收入	1	1	2	1	1
营业外支出	27	4	8	10	12
利润总额	705	727	1183	3031	4757
所得税	127	78	177	455	713
税后利润	578	649	1006	2577	4043
少数股东损益	-0	1	73	65	101
归属母公司净利润	578	648	932	2512	3942
EBITDA	676	744	1248	3247	5221

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	165.9	18.4	72.9	131.8	47.1
营业利润(%)	204.1	0.1	62.8	155.5	56.8
归属于母公司净利润(%)	226.1	12.1	43.9	169.4	57.0
获利能力					
毛利率(%)	19.8	18.5	18.8	20.2	20.6
净利率(%)	8.3	7.8	6.5	7.6	8.1
ROE(%)	24.2	20.6	20.4	34.6	35.4
ROIC(%)	17.3	14.5	16.2	26.6	28.3
偿债能力					
资产负债率(%)	74.1	71.3	73.1	77.6	76.1
流动比率	1.2	1.3	1.3	1.2	1.2
速动比率	0.7	0.9	0.8	0.7	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.8	1.0	1.3	1.2
应收账款周转率	6.8	3.2	3.2	4.0	3.6
应付账款周转率	1.4				
估值比率					
P/E	91.7	81.9	56.9	21.1	13.5
P/B	22.2	16.9	11.0	7.3	4.7
EV/EBITDA	74.4	68.8	39.9	14.9	8.3

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任一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,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

