

2025 年 11 月 26 日

投资评级： 增持（首次）

证券分析师

符超然  
SAC: S1350525050004  
fuchaoran@huayuanstock.com  
李咏红  
SAC: S1350525090001  
liyonghong@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



| 基本数据        | 2025 年 11 月 25 日 |
|-------------|------------------|
| 收盘价（元）      | 56.41            |
| 一年内最高/最低（元） | 87.28/46.98      |
| 总市值（百万元）    | 9,836.85         |
| 流通市值（百万元）   | 4,303.14         |
| 总股本（百万股）    | 174.38           |
| 资产负债率（%）    | 17.28            |
| 每股净资产（元/股）  | 35.56            |

资料来源：聚源数据

## 华宝新能 (301327.SZ)

全球便携储能龙头，第二曲线快速成长

投资要点：

**公司是便携储能全球龙头，未来有望成为家庭绿电解决方案供应商。**公司成立于 2011 年，深耕消费级绿色能源解决方案，目前业务覆盖便携式储能、阳台光储、移动家储等领域。截至 2025H1，公司业务已覆盖全球 50 多个主流国家和地区，2014–2024 年公司营业收入、归母净利润 CAGR 分别达 38.9%、47.3%。

**便携储能行业保持快速增长，公司新品轻量化优势显著，公司份额持续提升。24–29 年全球便携式储能行业规模有望维持双位数增长，产品大容量、高安全、轻量化或将成为便携式储能未来发展趋势。**公司在本轮“轻量化、大容量”的产品迭代周期中占据先机，快速丰富产品矩阵，新品轻量化、高性价比优势突出，公司 25 年 1–10 月在美国亚马逊、日本亚马逊等核心渠道份额重回第一。展望未来，随着市场规模增长及公司不断迭代产品与拓展渠道，公司便携式储能业务有望保持稳步发展。

**新品类移动家储、阳台光储开启第二增长曲线。**全球家庭储能市场发展空间广阔，2024 年户用储能装机市场新增装机规模达 18.6GWh，BNEF 预计 2024–2030 年 CAGR 超 14%。公司快速布局户用储能领域：（1）移动家储：新品 Jackery Solar Generator 5000 Plus 等轻量化优势突出，公司移动家储品类渗透有望加速。（2）阳台光储：较传统固定式户储产品，公司第二代 DIY 阳台光储系统 HomePower 2000 Ultra 具备高功率、即插即用、高性价比等优势，2025 上半年阳台光储品类驱动欧洲市场营收同比增长 106.4%。未来随着阳台储能市场的快速发展以及公司市场份额的提升，公司阳台光储业务有望保持快速增长。

**盈利预测与评级：**我们预计公司 25–27 年归母净利润分别为 2.3/5.0/7.9 亿元，同比增速分别为–3.8%/+117.7%/+57.2%，截至 25 年 11 月 25 日价格对应 PE 分别为 43/20/12 倍。我们选取德业股份、锦浪科技、固德威作为可比公司，华宝新能作为全球便携式储能龙头，便携式储能基本盘稳固，新品类有望快速放量，同时盈利能力有望快速修复，业绩有望保持长期增长。首次覆盖，给予“增持”评级。

**风险提示：**产品安全性事故风险；关税政策波动风险；海运成本波动风险；汇率波动风险；新品类拓展不及预期风险。

盈利预测与估值（人民币）

|            | 2023     | 2024    | 2025E  | 2026E   | 2027E  |
|------------|----------|---------|--------|---------|--------|
| 营业收入（百万元）  | 2,314    | 3,606   | 5,080  | 7,168   | 10,093 |
| 同比增长率（%）   | –27.76%  | 55.82%  | 40.88% | 41.12%  | 40.81% |
| 归母净利润（百万元） | –174     | 240     | 230    | 502     | 789    |
| 同比增长率（%）   | –160.60% | 237.89% | –3.78% | 117.66% | 57.19% |
| 每股收益（元/股）  | –1.00    | 1.37    | 1.32   | 2.88    | 4.52   |
| ROE（%）     | –2.88%   | 3.86%   | 3.67%  | 7.81%   | 11.83% |
| 市盈率（P/E）   | –56.63   | 41.07   | 42.68  | 19.61   | 12.47  |

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

## 投资案件

### 投资评级与估值

我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 2.3/5.0/7.9 亿元，同比增速分别为 -3.8%/+117.7%/+57.2%，截至 25 年 11 月 25 日价格对应 PE 分别为 43/20/12 倍。我们选取德业股份、锦浪科技、固德威作为可比公司，华宝新能作为全球便携式储能龙头，便携式储能基本盘稳固，新品类有望快速放量，同时盈利能力有望快速修复，业绩有望保持长期增长，首次覆盖，给予“增持”评级。

### 关键假设

1、便携式储能业务：受益于全球户外运动普及与应急备灾意识增强，便携式储能行业有望实现快速增长。考虑公司作为全球便携式储能龙头，有望凭借差异化新品、渠道、品牌与成本壁垒实现份额稳定提升。

2、太阳能板业务：随着公司便携式储能业务稳步发展，便携式太阳能板与储能搭配形成的自发电系统产品比例有望进一步提升，预计太阳能板业务稳步发展。

3、其他：随着阳台储能市场的快速发展以及公司市场份额的提升，阳台光储业务有望快速发展。

### 投资逻辑要点

全球便携式储能行业稳定增长，家庭储能及阳光储能处于起步阶段，未来发展潜力较大。24 年以来华宝新能步入新产品周期，产品具备轻量化、高性价比优势，便携式储能品类份额有望稳步提升。同时，公司通过移动家储、阳台光储新品切入传统户储市场，随着行业快速发展及公司新品快速放量，新业务成长空间广阔，未来收入、利润有望快速增长。公司 25 年发布的股权激励计划彰显了管理层对未来增长的信心，目标 2025-2027 年收入复合增速达 40%，预计未来随着关税加征压力缓解、产品结构改善，公司毛利率及净利率均有较大改善空间。

### 核心风险提示

产品安全性事故风险；关税政策波动风险；海运成本波动风险；汇率波动风险；新品类拓展不及预期风险。

## 内容目录

|                                     |    |
|-------------------------------------|----|
| 1. 华宝新能：便携储能全球龙头，构建全场景家庭绿电新生态 ..... | 5  |
| 1.1. 便携储能全球龙头，拓展至家庭绿电解决方案供应商 .....  | 5  |
| 1.2. 便携式储能份额持续提升，新品类快速放量 .....      | 6  |
| 1.2.1. 便携式储能产品周期向上，品牌份额持续提升 .....   | 6  |
| 1.2.2. 新品类移动家储、阳台光储开启第二增长曲线 .....   | 9  |
| 2. 盈利预测与评级 .....                    | 10 |
| 2.1. 公司盈利预测 .....                   | 10 |
| 2.2. 首次覆盖给予“增持”评级 .....             | 10 |
| 3. 风险提示 .....                       | 11 |

## 图表目录

|                                                 |    |
|-------------------------------------------------|----|
| 图表 1: 华宝新能产品矩阵 .....                            | 5  |
| 图表 2: 华宝新能 2014–2025Q1–3 营业收入及归母净利润 .....       | 6  |
| 图表 3: 全球便携式电源市场规模（亿美元） .....                    | 7  |
| 图表 4: 中高容量便携式储能产品份额占比提升 .....                   | 7  |
| 图表 5: 公司主要便携式产品矩阵 .....                         | 7  |
| 图表 6: 公司新品具备体积小和重量轻的优势 .....                    | 8  |
| 图表 7: 25 年 1–10 月 Jackery 在美国亚马逊份额重回第一 .....    | 9  |
| 图表 8: 23–25 年 1–10 月 Jackery 在日本亚马逊份额稳居第一 ..... | 9  |
| 图表 9: 华宝新能移动家储产品 .....                          | 10 |
| 图表 10: 华宝新能 DIY 小型家庭绿电系统 .....                  | 10 |
| 图表 11: 公司核心业务盈利预测 .....                         | 10 |
| 图表 12: 可比公司估值表 .....                            | 11 |

# 1. 华宝新能：便携储能全球龙头，构建全场景家庭绿电新生态

## 1.1. 便携储能全球龙头，拓展至家庭绿电解决方案供应商

华宝新能是便携储能全球龙头和全场景家庭绿电开创者。公司成立于2011年，2015年布局便携式储能品类并推出国内自主品牌“电小二”，2016年推出首款锂电池便携式储能产品并推出“Jackery”品牌进军海外市场，2022年推出“Geneverse”品牌发力家庭储能，2024年推出阳台光储、光伏瓦并致力于成为家庭能源解决方案供应商。

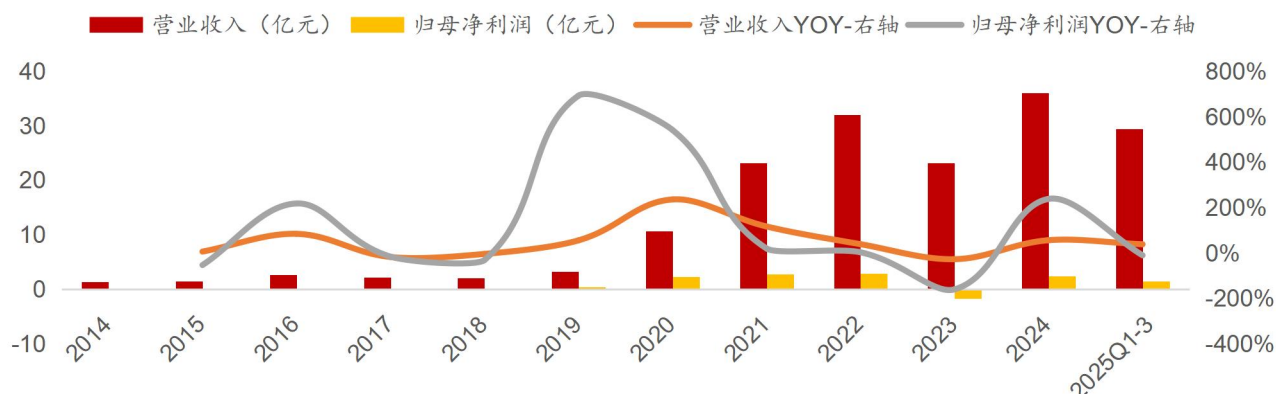
截至2025H1，公司业务已覆盖全球50多个主流国家和地区，2014-2024年营业收入、归母净利润CAGR分别达38.9%、47.3%。2025Q1-3公司实现营业总收入29.4亿元，同比增长37.9%；实现归母净利润1.4亿元，同比-10.6%，我们认为主要系2025Q3受美国加征关税影响导致利润承压。

图表1：华宝新能产品矩阵

| 产品品类   | 便携储能                                                                                | 阳台光储                                                                                | 移动家储                                                                                | 固定家储                                                                                 | 光伏瓦                                                                                   | 太阳能板                                                                                  |
|--------|-------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------|
| 主要产品系列 | Explorer Pro2/Plus 等                                                                | Navi 2000、HomePower 2000 Ultra 等                                                    | Solar Generator Pro2/Plus 等                                                         | HomePower Energy System                                                              | 美学曲面光伏瓦                                                                               | SolarSaga 太阳能板                                                                        |
| 适用场景   | 户外使用，便于携带等                                                                          | 阳台采光，家庭供电等                                                                          | 家庭备电等                                                                               | 家庭智慧能源系统                                                                             | 家庭屋顶长期高效光伏发电                                                                          | 采光发电                                                                                  |
| 产品示意图  |  |  |  |  |  |  |

资料来源：公司公告、华源证券研究所

图表 2：华宝新能 2014-2025Q1-3 营业收入及归母净利润



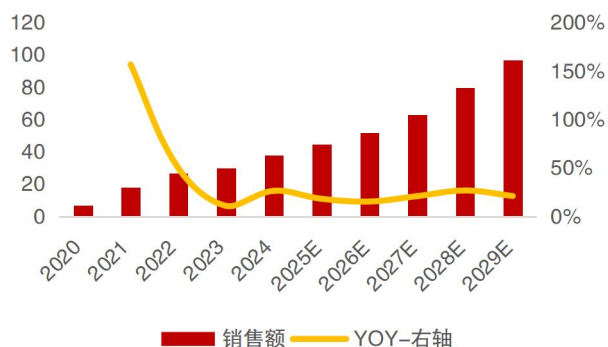
资料来源：iFind，华源证券研究所

## 1.2. 便携式储能份额持续提升，新品类快速放量

### 1.2.1. 便携式储能产品周期向上，品牌份额持续提升

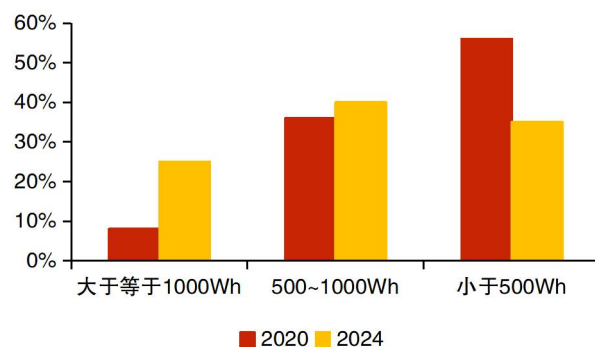
24-29 年全球便携式储能行业市场规模有望维持双位数增长，产品大容量、高安全、轻量化或将成为便携式储能未来发展趋势。根据沙利文，2024 年全球移动储能电源行业销售规模达 38 亿美元，其中北美、欧洲、日本为主要需求市场，分别占比 43.5%、25.0%、19.6%（按出货量计），北美市场需求以户外旅行为主，而日本需求以家庭备电为主。随着全球户外活动用电及家庭备电需求增长，便携式储能行业成长空间广阔，沙利文预计 2024-2029 年全球便携式储能行业销售额 CAGR 达 20.6%，2029 年将达 97 亿美元。从产品趋势来看，随着技术进步，便携式储能在能量密度、循环寿命、快充等性能方面得以显著提升，应用场景从户外出游、家庭备电拓展至医疗抢险、户外作业等多领域，产品大容量、高安全、轻量化或将成为便携式储能未来发展趋势。

图表 3：全球便携式电源市场规模（亿美元）



资料来源：中国化学与物理电源行业协会，沙利文研究，华源证券研究所

图表 4：中高容量便携式储能产品份额占比提升



资料来源：沙利文研究，华源证券研究所

公司进入强产品周期，公司在丰富的中低容量段产品矩阵基础上快速补充大容量段产品。（1）中低容量段方面，公司原中低容量段产品矩阵丰富，覆盖 160Wh-2160Wh 容量段。在此基础上，公司迭代推出 pro2 极致便携产品系列、同时发布容量延展性更强的 plus 旗舰产品等。（2）高容量段方面，公司相继推出 3000 Pro、5000 Plus、3000 Pro 2 等高容量产品完善产品矩阵，满足不同容量段消费者需求。

图表 5：公司主要便携式产品矩阵

| 容量段             | 适用场景                                                                                                  | 产品型号               | 容量     |
|-----------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------|--------|
| <500Wh          | <br>户外运动等         | Explorer100 Plus   | 99Wh   |
|                 |                                                                                                       | Explorer160        | 160Wh  |
|                 |                                                                                                       | Explorer240        | 240Wh  |
|                 |                                                                                                       | Explorer240 Pro2   | 240Wh  |
|                 |                                                                                                       | Explorer300 Plus   | 288Wh  |
|                 |                                                                                                       | Explorer300        | 293Wh  |
| 500Wh-1000Wh    | <br>露营、行车备电、自驾用电等  | Explorer500 pro2   | 512Wh  |
|                 |                                                                                                       | Explorer500        | 518Wh  |
|                 |                                                                                                       | Explorer600 Plus   | 632Wh  |
|                 |                                                                                                       | Explorer600 Pro2   | 640Wh  |
|                 |                                                                                                       | Explorer880        | 880Wh  |
| 1,000Wh-3,000Wh | <br>露营、家庭备电及应急抢险等 | Explorer1000       | 1002Wh |
|                 |                                                                                                       | Explorer1000 Pro   | 1002Wh |
|                 |                                                                                                       | Explorer1000 Pro 2 | 1070Wh |
|                 |                                                                                                       | Explorer1000 Plus  | 1264Wh |
|                 |                                                                                                       | Explorer1500       | 1534Wh |
|                 |                                                                                                       | Explorer2000 Plus  | 2042Wh |
|                 |                                                                                                       | Explorer2000 Pro2  | 2042Wh |
|                 |                                                                                                       | Explorer2000 Pro   | 2160Wh |



3,000Wh-5,000Wh

|                    |        |
|--------------------|--------|
| Explorer1100 Pro2  | 2140Wh |
| Explorer3000 Pro   | 3024Wh |
| Explorer3000 Pro2  | 3072Wh |
| Explorer 5000 Plus | 5040Wh |

资料来源：美国亚马逊，华源证券研究所

备注：产品型号中，黑色字体为 2022 年及以前发行产品，蓝色/红色/橙色字体分别为 2023/2024/2025 年发行产品

便携式储能产品核心在于轻便，公司应用汽车级 CTB 一体化模组结构打造“更轻、更小”的差异化优势。公司在便携式储能行业首创汽车级 CTB 结构，使得公司产品具有在同一容量段下重量最轻、体积最小的优势。其中，公司在高容量产品的优势尤为突出，解决“容量大便携难”的行业痛点，公司的 E5000 Plus、E3000 Pro 2 分别为全球最小最轻的 5 度电和 3 度电便携式储能产品。

图表 6：公司新品具备体积小和重量轻的优势

| <1kWh          |                 |                 |                   |                 | 1kWh              |                  |                  |
|----------------|-----------------|-----------------|-------------------|-----------------|-------------------|------------------|------------------|
| 品牌             | Jackery         | ECOFLOW         | ECOFLOW           | Anker           | Jackery           | ECOFLOW          | Anker            |
| 产品型号           | 240 v2          | River 3         | River 2           | C300            | 1000 v2           | DELTA 2          | C1000            |
| 售价             | \$349           | \$189           | \$179             | \$209           | \$679             | \$349            | \$398            |
| 定价             | \$349           | \$239           | \$239             | \$299           | \$1,299           | \$699            | \$799            |
| 用户评分<br>(评分数量) | 4.2(22)         | 4.4(5552)       | 4.4(5552)         | 4.6 (1535)      | 4.6(808)          | 4.6 (5961)       | 4.6 (1876)       |
| 容量             | 256Wh           | 245Wh           | 256Wh             | 288Wh           | 1070Wh            | 1024Wh           | 1056Wh           |
| 交流输出功率         | 300W, 峰值600W    | 300W, 峰值600W    | 300W, 峰值600W      | 300W, 峰值600W    | 1500W, 峰值3000W    | 1800W, 峰值2700W   | 1800W, 峰值2400W   |
| 扩展性            | /               | /               | /                 | /               | /                 | 可拓展至3kWh         | 可拓展至2kWh         |
| 重量             | 7.94 磅          | 7.8 磅           | 7.7 磅             | 9.02 磅          | 24 磅              | 27 磅             | 27.6 磅           |
| 体积             | 9.1*6.0*6.6 英寸  | 8.2*4.5*10 英寸   | 9.6*8.4*5.5 英寸    | 6.5*6.3*9.5 英寸  | 12.9*8.8*9.7 英寸   | 15.7*8.3*11.3 英寸 | 14.8*8.1*11 英寸   |
| 3kWh-5kWh      |                 |                 |                   |                 | 2kWh              |                  |                  |
| 品牌             | Jackery         | ECOFLOW         | Anker             | Jackery         | Jackery           | ECOFLOW          | Anker            |
| 产品型号           | 3000 Pro 2      | DELTA Pro       | SOLIX F3800 Plus  | 5000 Plus       | 2000 v2           | DELTA 2 MAX      | F2000            |
| 售价             | \$1,224         | \$1,399         | \$2,499           | \$1,799         | \$699             | \$899            | \$949            |
| 定价             | \$1,717         | \$2,799         | \$3,899           | \$2,999         | \$1,499           | \$1,399          | \$1,999          |
| 用户评分<br>(评分数量) | /               | 4.5(908)        | 4.4(45)           | 4.3(52)         | 4.7 (665)         | 4.6(1779)        | 4.4 (910)        |
| 容量             | 3072Wh          | 3600Wh          | 3840Wh            | 5040Wh          | 2042Wh            | 2048Wh           | 2048Wh           |
| 交流输出功率         | 3600W, 峰值7200W  | 3600W, 峰值7200W  | 6000W, 峰值12000W   | 7200W, 峰值14400W | 2200W, 峰值4400W    | 2400W, 峰值4800W   | 2400W, 峰值2800W   |
| 扩展性            | /               | 可拓展至25kWh       | 可拓展至26.9kWh       | 可拓展至60kWh       | /                 | 可拓展至6kWh         | 可拓展至4kWh         |
| 重量             | 59.5 磅          | 99 磅            | 135.58 磅          | 134.5 磅         | 39.5 磅            | 50 磅             | 67.3 磅           |
| 体积             | 16.4*12.8*12 英寸 | 25*11.2*16.4 英寸 | 27.6*15.6*15.3 英寸 | 16.5*15.5*25 英寸 | 13.2*10.4*11.5 英寸 | 12.2*9.7*20 英寸   | 20.7*9.8*15.6 英寸 |

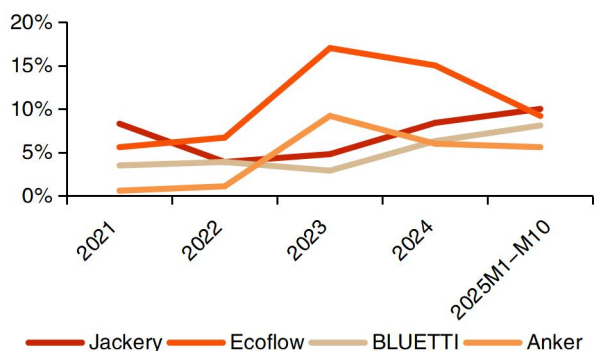
资料来源：美国亚马逊，公司官网，华源证券研究所

备注：数据统计时间为 2025 年 11 月 17 日；用户评分单位为分，评分数量单位为个

展望未来，得益于品牌先发优势及产品差异化优势，公司便携式储能品类份额有望稳步提升。公司新品表现优异，带动公司在美国亚马逊、日本亚马逊等核心渠道份额重回第一。我们认为，持续的产品创新能力是公司保持市场竞争力的核心驱动，截至 2025 年上半年，公司全球累计布局专利 1939 项，研发人员占公司总人数 16.59%，2025Q1-3 研发费用率达 4.15%。展望未来，随着市场规模增长、以及公司不断迭代产品与拓展渠道，公司便携式储能业务有望保持稳步发展。

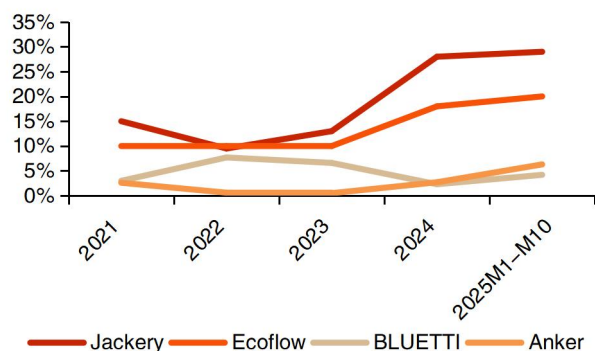


图表 7：25 年 1-10 月 Jackery 在美国亚马逊份额重回第一



资料来源：久谦，华源证券研究所

图表 8：23-25 年 1-10 月 Jackery 在日本亚马逊份额稳居第一



资料来源：久谦，华源证券研究所

## 1.2.2. 新品类移动家储、阳台光储开启第二增长曲线

**全球家庭储能市场发展空间广阔。**根据 EESA、BNEF，2024 年全球户用储能装机市场新增装机规模达 18.6GWh，其中前五大市场（德、意、美、日、澳）累计装机量占全球 85% 市场份额。展望未来，用电供需时空错配、电网老化、能源价格波动以及技术进步、政策支持等多重因素，有望进一步推动家庭储能市场需求，全球特别是美国、欧洲等地区配储率有望进一步提升，BNEF 预计 2030 年全球户储新增装机规模将达 37GWh，2024-2030 年 CAGR 预计超 14%。

**公司通过新品类切入家庭储能市场，份额有望快速提升。**具体来看：

（1）移动家储：较传统固定式户储产品，移动家储品类具备即插即用、可扩展、高性价比、应用场景灵活等优势，欧美家庭具备“备电+节费”刚需，市场潜力大。公司 2024 年在北美推出 Jackery Solar Generator 5000 Plus 新型移动家储产品，实现同类产品体积最小、重量最轻的用户体验，2025 年上半年移动家储品类营收同比增长超 60%。展望未来，随着北美市场对移动家储品类需求提升，叠加公司产品推新积极（2025 年 9 月推出价格更具竞争力的 3.6 度旗舰新品），公司移动家储品类渗透率有望加速，业务有望快速成长。

（2）阳台光储：公司把握德国开放阳台光储政策的机会，于 2024 年发布革命性全场景家庭绿电解决方案，涵盖 DIY 阳台光储系统、XBC 美学曲面光伏瓦系统等核心产品。此外，公司 2025 年发布的第二代 DIY 阳台光储系统 HomePower 2000 Ultra，离网功率达 1500W、安装可实现即插即用，且价格低于传统户用光伏储能，解决了后者“慢贵难”的痛点。2025 年上半年阳台光储预计营收增长快速，驱动欧洲市场营收同比增长 106.4%，未来随着阳台储能市场的快速发展以及公司市场份额的提升，公司阳台光储业务有望保持快速成长。

图表 9：华宝新能移动家储产品



资料来源：公司公告，华源证券研究所

图表 10：华宝新能 DIY 小型家庭绿电系统



资料来源：公司公告，华源证券研究所

## 2. 盈利预测与评级

### 2.1. 公司盈利预测

#### 关键假设

- 1、便携式储能业务：受益于全球户外运动普及与应急备灾意识增强，便携式储能行业有望实现快速增长。考虑公司作为全球便携式储能龙头，有望凭借差异化新品、渠道、品牌与成本壁垒实现份额稳定提升。
- 2、太阳能板业务：随着公司便携式储能业务稳步发展，便携式太阳能板与储能搭配形成的自发电系统产品比例有望进一步提升，预计太阳能板业务稳步发展。
- 3、其他：随着阳台储能市场的快速发展以及公司市场份额的提升，阳台光储业务有望快速发展。

图表 11：公司核心业务盈利预测

| ( 亿元 )  | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---------|------|------|-------|-------|-------|
| 便携式储能业务 | 18.9 | 27.9 | 39.8  | 57.0  | 80.4  |
| yoy     | -24% | 48%  | 43%   | 43%   | 41%   |
| 毛利率     | 40%  | 43%  | 38%   | 40%   | 41%   |
| 太阳能板业务  | 4.0  | 7.7  | 11.0  | 14.6  | 20.5  |
| yoy     | -43% | 92%  | 43%   | 33%   | 40%   |
| 毛利率     | 40%  | 47%  | 45%   | 45%   | 45%   |

资料来源：iFinD，华源证券研究所

### 2.2. 首次覆盖给予“增持”评级

全球便携式储能行业稳定增长，家庭储能及阳光储能处于起步阶段，未来发展潜力较大。24 年以来华宝新能步入新产品周期，产品具备轻量化、高性价比优势，便携式储能品类份额有望稳步提升。同时，公司通过移动家储、阳台光储新品切入传统户储市场，随着行业快速发

展及公司新品快速放量，新业务成长空间广阔，未来收入、利润有望快速增长。公司 25 年发布的股权激励计划彰显了管理层对未来增长的信心，目标 2025–2027 年收入复合增速达 40%，预计未来随着关税加征压力缓解、产品结构改善，公司毛利率及净利率均有较大改善空间。

我们选取德业股份、锦浪科技、固德威作为可比公司，预计公司 2025–2027 年归母净利润分别为 2.3/5.0/7.9 亿元，同比增速分别为–3.8%/+117.7%/+57.2%，截至 25 年 11 月 25 日价格对应 PE 分别为 43/20/12 倍。首次覆盖，给予“增持”评级。

图表 12：可比公司估值表

| 股票代码      | 公司简称 | 收盘价（元）     | EPS（元/股） |     |     | PE   |      |      |
|-----------|------|------------|----------|-----|-----|------|------|------|
|           |      | 2025/11/25 | 24A      | 25E | 26E | 24A  | 25E  | 26E  |
| 605117.SH | 德业股份 | 79.0       | 4.8      | 3.8 | 4.7 | 12.2 | 20.9 | 16.9 |
| 300763.SZ | 锦浪科技 | 72.1       | 1.8      | 2.9 | 3.7 | 34.8 | 24.6 | 19.7 |
| 688390.SH | 固德威  | 53.7       | –        | 0.9 | 1.9 | –    | 59.1 | 27.8 |
|           | 行业平均 |            |          |     |     | 23.5 | 34.9 | 21.5 |

资料来源：Wind，华源证券研究所

注：可比公司盈利预测来自 Wind 一致预期

### 3. 风险提示

**产品安全性事故风险：**充电储能品类是公司的主要收入来源之一，若产品有安全问题，可能会对公司业绩造成影响。

**关税政策波动风险：**国际贸易摩擦以及关税政策变化可能会对公司业绩造成影响。

**海运成本波动风险：**公司海外业务规模较大，运费的波动可能会对公司业绩造成影响。

**汇率波动风险：**公司主要收入来自海外，人民币汇率波动可能会对公司业绩造成影响。

**新品类拓展不及预期：**公司正在积极培育新品类，若新品类的产品迭代与商业化进展节奏不及预期，可能会对公司长期业绩增长造成影响。

**附录：财务预测摘要**
**资产负债表（百万元）**

| 会计年度             | 2024         | 2025E        | 2026E        | 2027E        |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 货币资金             | 1,098        | 1,595        | 1,558        | 1,549        |
| 应收票据及账款          | 114          | 139          | 196          | 277          |
| 预付账款             | 50           | 70           | 99           | 139          |
| 其他应收款            | 60           | 45           | 63           | 89           |
| 存货               | 773          | 1,136        | 1,564        | 2,187        |
| 其他流动资产           | 5,230        | 4,607        | 4,816        | 5,109        |
| <b>流动资产总计</b>    | <b>7,325</b> | <b>7,592</b> | <b>8,296</b> | <b>9,350</b> |
| 长期股权投资           | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 固定资产             | 195          | 169          | 169          | 178          |
| 在建工程             | 11           | 34           | 47           | 55           |
| 无形资产             | 2            | 5            | 13           | 20           |
| 长期待摊费用           | 18           | 0            | 0            | 0            |
| 其他非流动资产          | 39           | 44           | 45           | 46           |
| <b>非流动资产合计</b>   | <b>265</b>   | <b>252</b>   | <b>274</b>   | <b>299</b>   |
| <b>资产总计</b>      | <b>7,590</b> | <b>7,844</b> | <b>8,571</b> | <b>9,648</b> |
| 短期借款             | 14           | 0            | 0            | 0            |
| 应付票据及账款          | 1,118        | 1,262        | 1,736        | 2,428        |
| 其他流动负债           | 213          | 277          | 381          | 532          |
| <b>流动负债合计</b>    | <b>1,345</b> | <b>1,538</b> | <b>2,117</b> | <b>2,961</b> |
| 长期借款             | 33           | 25           | 21           | 16           |
| 其他非流动负债          | 6            | 6            | 6            | 6            |
| <b>非流动负债合计</b>   | <b>39</b>    | <b>31</b>    | <b>27</b>    | <b>23</b>    |
| <b>负债合计</b>      | <b>1,385</b> | <b>1,569</b> | <b>2,144</b> | <b>2,983</b> |
| 股本               | 125          | 174          | 174          | 174          |
| 资本公积             | 5,587        | 5,537        | 5,538        | 5,540        |
| 留存收益             | 494          | 564          | 714          | 951          |
| 归属母公司权益          | 6,206        | 6,275        | 6,426        | 6,665        |
| 少数股东权益           | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>股东权益合计</b>    | <b>6,206</b> | <b>6,275</b> | <b>6,426</b> | <b>6,665</b> |
| <b>负债和股东权益合计</b> | <b>7,590</b> | <b>7,844</b> | <b>8,571</b> | <b>9,648</b> |

**现金流量表（百万元）**

| 会计年度            | 2024          | 2025E       | 2026E       | 2027E       |
|-----------------|---------------|-------------|-------------|-------------|
| 税后经营利润          | 240           | 134         | 405         | 691         |
| 折旧与摊销           | 74            | 83          | 79          | 98          |
| 财务费用            | -9            | -3          | -4          | -5          |
| 投资损失            | -100          | -100        | -100        | -100        |
| 营运资金变动          | 491           | 437         | -162        | -219        |
| 其他经营现金流         | 68            | 110         | 110         | 110         |
| <b>经营性现金净流量</b> | <b>763</b>    | <b>660</b>  | <b>327</b>  | <b>575</b>  |
| <b>投资性现金净流量</b> | <b>-1,012</b> | <b>17</b>   | <b>-13</b>  | <b>-32</b>  |
| <b>筹资性现金净流量</b> | <b>-510</b>   | <b>-181</b> | <b>-351</b> | <b>-552</b> |
| <b>现金流量净额</b>   | <b>-761</b>   | <b>497</b>  | <b>-37</b>  | <b>-9</b>   |

**利润表（百万元）**

| 会计年度              | 2024         | 2025E        | 2026E        | 2027E         |
|-------------------|--------------|--------------|--------------|---------------|
| <b>营业收入</b>       | <b>3,606</b> | <b>5,080</b> | <b>7,168</b> | <b>10,093</b> |
| <b>营业成本</b>       | <b>2,017</b> | <b>3,072</b> | <b>4,228</b> | <b>5,913</b>  |
| 税金及附加             | 8            | 9            | 13           | 19            |
| 销售费用              | 1,000        | 1,359        | 1,845        | 2,548         |
| 管理费用              | 183          | 208          | 221          | 261           |
| 研发费用              | 173          | 244          | 344          | 485           |
| 财务费用              | -9           | -3           | -4           | -5            |
| 资产减值损失            | -25          | -35          | -49          | -69           |
| 信用减值损失            | -6           | -4           | -6           | -9            |
| 其他经营损益            | 0            | 0            | 0            | 0             |
| 投资收益              | 100          | 100          | 100          | 100           |
| 公允价值变动损益          | -6           | 0            | 1            | 2             |
| 资产处置收益            | 0            | 0            | 0            | 0             |
| 其他收益              | 9            | 17           | 17           | 17            |
| <b>营业利润</b>       | <b>305</b>   | <b>269</b>   | <b>584</b>   | <b>914</b>    |
| 营业外收入             | 0            | 0            | 0            | 0             |
| 营业外支出             | 8            | 8            | 8            | 8             |
| 其他非经营损益           | 0            | 0            | 0            | 0             |
| <b>利润总额</b>       | <b>297</b>   | <b>262</b>   | <b>577</b>   | <b>906</b>    |
| 所得税               | 57           | 31           | 75           | 118           |
| <b>净利润</b>        | <b>240</b>   | <b>230</b>   | <b>502</b>   | <b>789</b>    |
| 少数股东损益            | 0            | 0            | 0            | 0             |
| <b>归属母公司股东净利润</b> | <b>240</b>   | <b>230</b>   | <b>502</b>   | <b>789</b>    |
| EPS(元)            | 1.37         | 1.32         | 2.88         | 4.52          |

**主要财务比率**

| 会计年度        | 2024    | 2025E   | 2026E   | 2027E  |
|-------------|---------|---------|---------|--------|
| <b>成长能力</b> |         |         |         |        |
| 营收增长率       | 55.82%  | 40.88%  | 41.12%  | 40.81% |
| 营业利润增长率     | 302.49% | -11.63% | 116.84% | 56.46% |
| 归母净利润增长率    | 237.89% | -3.78%  | 117.66% | 57.19% |
| 经营现金流增长率    | 845.24% | -13.57% | -50.45% | 75.86% |
| <b>盈利能力</b> |         |         |         |        |
| 毛利率         | 44.05%  | 39.52%  | 41.02%  | 41.41% |
| 净利率         | 6.64%   | 4.54%   | 7.00%   | 7.81%  |
| ROE         | 3.86%   | 3.67%   | 7.81%   | 11.83% |
| ROA         | 3.16%   | 2.94%   | 5.85%   | 8.17%  |
| <b>估值倍数</b> |         |         |         |        |
| P/E         | 41.07   | 42.68   | 19.61   | 12.47  |
| P/S         | 2.73    | 1.94    | 1.37    | 0.97   |
| P/B         | 1.59    | 1.57    | 1.53    | 1.48   |
| 股息率         | 1.81%   | 1.64%   | 3.57%   | 5.61%  |
| EV/EBITDA   | 12      | 12      | 7       | 4      |

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

## 证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，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、意见及推测等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投资标的的邀请或向人作出邀请。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。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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的意见或建议不一致的投资决策。

## 信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级说明

**证券的投资评级：**以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20% 以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5% ~ 20% 之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在 -5% ~ +5% 之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于 -5% 及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**行业的投资评级：**以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。

**本报告采用的基准指数：**A 股市场（北交所除外）基准为沪深 300 指数，北交所市场基准为北证 50 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数，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）。