

公司深度（R4）

海博思创(688411.SH)

电力设备

|

其他电源

储能系统领军企业，产品和客户优势明显

设备 II

2025 年 07 月 30 日

评级

买入

评级变动 首次

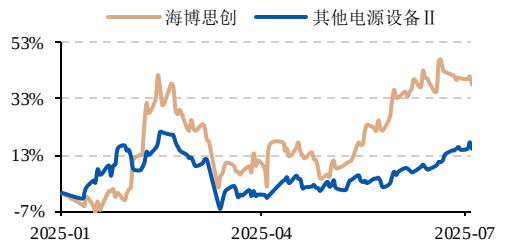
交易数据

当前价格（元）	86.80
52 周价格区间（元）	59.60–92.40
总市值（百万）	15632.03
流通市值（百万）	3292.63
总股本（万股）	18009.25
流通股（万股）	3793.36

涨跌幅比较

海博思创

其他电源设备 II



%	1M	3M	12M
海博思创	3.33	34.97	--
其他电源设备 II	7.51	17.78	65.57

杨鑫

执业证书编号:S0530524050001

yangxin13@hncs.com

分析师

相关报告

预测指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(亿元)	69.82	82.70	103.20	123.70	142.16
归母净利润(亿元)	5.78	6.48	8.13	9.91	12.21
每股收益（元）	3.21	3.60	4.52	5.50	6.78
每股净资产（元）	13.24	17.44	21.50	26.44	32.53
P/E	27.04	24.13	19.22	15.77	12.80
P/B	6.55	4.98	4.04	3.28	2.67

资料来源：iFinD，财信证券

投资要点:

- 行业领先的储能系统供应商：**公司是行业领先的储能系统解决方案与技术服务供应商，对外销售的储能系统产品主要应用于火电机组联合调频、可再生能源并网、独立储能电站，以及移动充储和工商业储能等场景。公司核心管理层具备理工科背景，曾就职于西门子、德州仪器等知名企业，具备丰富的行业经验。
- 业务高速增长，短期盈利处于低谷：**公司 2020-2023 年主营业务呈现高速增长态势,公司营收由 2020 年的 3.70 亿元提升至 2023 年的 69.82 亿元，2021-2023 年的营收同比增速分别达到 126.25%、213.40%、165.89%。2024 年受国内储能市场竞争加剧的影响，储能产品价格下降，公司营收和归母净利润增速均明显放缓，2024 年公司分别实现营收和归母净利润 82.70 亿元和 6.48 亿元，分别同比增长 18.44%和 12.06%。2025 年以来，公司储能产品毛利率有所回暖。
- 储能市场高速增长：**新能源装机占比提升，储能是解决新能源利用问题的重要技术路径。预计 2025 年国内新型储能新增装机超过 30GW，整个“十四五”时期，新型储能年复合增速将超过 100%。进入“十五五”，中国新型储能市场将逐步由“政策驱动”向“市场驱动”转型。保守场景下，预计 2030 年新型储能累计规模将达到 236.1GW，2025-2030 年复合年均增长率（CAGR）为 20.2%。理想场景下，预计 2030 年新型储能累计规模将达到 291.2GW，2025-2030 年复合年均增长率（CAGR）为 24.5%。
- 公司专注储能领域，具备技术和客户优势：**技术方面，公司通过构建覆盖电池、电力电子、集成电路、嵌入式系统、算法、机械热力学以及人工智能与大数据等多技术领域的交叉学科研发体系，掌握了贯穿储能全价值链的核心技术。客户方面，公司与国内众多下游行业伙伴建立了稳固合作，积累了包括华能集团、国家电投、华润电力等央企发电集团，国家电网、南方电网等电网巨头，以及特变电工、晶澳科技等大型新能源企业在内的优质客户群，优质的客户资源构筑了其显

著的市场竞争优势。

- **投资建议:**我们预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 8.13、9.91、12.21 亿元，同比增速分别为 25.54%、21.86%、23.18%，对应当前 PE 分别为 19.22、15.77、12.80 倍。考虑到公司为储能系统领军企业之一，产品及客户优势明显，同时海外市场有望为公司打开成长空间，首次覆盖，给予公司“买入”评级。
- **风险提示:**储能装机不及预期；贸易政策风险；原材料价格大幅波动；行业竞争加剧。

内容目录

1 海博思创：行业领先的储能系统供应商	4
1.1 专注储能系统，提供一站式解决方案	4
1.2 业务高速增长，短期盈利处于低谷	7
2 行业：储能市场高速增长	8
2.1 新能源装机占比提升，储能是解决新能源利用问题的重要技术路径	8
2.2 新型储能高速增长，锂电池占主导地位	9
2.3 锂电池储能产业链概述	10
2.4 市场空间：预计 2030 年国内新型储能累计规模达到 236.1GW	12
3 公司：专注储能领域，具备技术和客户优势	13
3.1 公司具备全流程闭环技术体系	13
3.2 客户优势明显	16
3.3 生产智能化程度高，产品性能领先	17
4 盈利预测和投资建议	18
5 风险提示	19

图表目录

图 1：公司营收情况	7
图 2：公司归母净利润情况	7
图 3：公司利润率情况	8
图 4：公司费用率情况	8
图 5：全球电力储能市场累计装机规模（截至 2024 年底）	9
图 6：全球新型储能市场累计装机规模（截至 2024 年底）	10
图 7：中国电力储能市场累计装机规模（截至 2024 年底）	10
图 8：中国新型储能市场累计装机规模（截至 2024 年底）	10
图 9：锂电池储能产业链	11
图 10：中国新型储能累计投运装机规模预测（2025-2030 年，单位：GW）	13
图 11：储能系统工艺流程图	18
图 12：公司 HyperBlock M 产品	18
图 13：公司新一代液冷储能系统	18
表 1：公司储能产品及应用场景	4
表 2：公司部分高管介绍	6
表 3：公司募集资金投资方向	7
表 4：储能系统行业三类参与者	11
表 5：国内储能集成商在国内市场出货量排名情况	12
表 6：公司电池数字化建模技术相关专利	14
表 7：公司电池管理系统技术相关专利	15
表 8：公司向前五大客户销售情况	17
表 9：公司收入成本预测	19
表 10：财务和估值数据摘要（单位：亿元）	19

1 海博思创：行业领先的储能系统供应商

1.1 专注储能系统，提供一站式解决方案

公司前身海博有限成立于 2011 年 11 月，公司是行业领先的储能系统解决方案与技术服务供应商，专注于储能系统的研发、生产、销售和服务，为传统发电、新能源发电、智能电网、终端电力用户及智能微网等“源—网—荷”全链条行业客户提供全系列储能系统产品，及储能系统一站式整体解决方案。此外，公司也曾为新能源工程机械和新能源汽车领域的客户提供动力电池系统产品。

公司对外销售的储能系统产品主要包括功率型储能系统、能量型储能系统、用户侧储能系统和系统控制类产品，主要应用于火电机组联合调频、可再生能源并网、独立储能电站，以及移动充储和工商业储能等场景。

表 1：公司储能产品及应用场景

分类	产品图示	应用场景	产品特性
能量型储能系统		1、可再生能源并网 2、独立储能电站	1、具备风冷和液冷两种方案产品，风冷应用广泛，液冷更高能量密度，更低能耗； 2、风冷和液冷均满足较高海拔使用要求； 3、优秀的热管理系统，保证产品温差较小； 4、满足 2h、4h 等多种时长应用。
功率型储能系统		1、火电机组联合调频 2、独立储能辅助调频 3、可再生能源并网	1、采用功率型磷酸铁锂（LFP）电池，循环寿命较长； 2、具有高充放电倍率，支持 2P 持续运行； 3、满足一次、二次调频需求，响应速度快，有效提升电力系统的调频能力； 4、SOC 估算精度高，为调频储能系统安全可靠运行提供保障； 5、采用自主专利的风墙冷却和矩阵式热管理设计，保障系统电池性能一致性。
用户型储能系统	 	满足移动储能、工商业储能等用户侧需求	用户侧储能产品形式较多，如移动电源车、户外柜储能系统等，特点如下： 1、高安全性，采用磷酸铁锂电芯，多层级安全冗余设计； 2、灵活配置，模块化设计； 3、快速功率响应，支持虚拟电厂、并网、离网多种模式； 4、标准化接口和模块化设计，易于扩容。
系统控制类产品		适配于全储能场景	1、高可靠性，车规级元器件； 2、高性能指标，SOC、SOH 估算精度较高； 3、高安全性，毫秒级通讯； 4、消防系统联动控制。

电池管理系统 BMS

(储能系统)



- 1、国产化解决方案，国产芯片和国产操作系统；
- 2、嵌入式实时控制器；
- 3、全局最优功率分配策略；
- 4、电站能耗监测和优化。

能量管理系统 EMS



- 1、嵌入式实时控制器；
- 2、毫秒级暂态电网支撑和功率节点同步控制；
- 3、高精度功率控制、速度控制及网点频率采集。

功率协调系统 PMS



- 1、模块化设计，配置灵活，适配不同类型储能系统；
- 2、高防护等级，高效热管理，适应高海拔、高风沙、高温等恶劣环境；
- 3、高效的矢量控制算法，实现有功、无功的解耦控制；
- 4、可对电池簇进行一对一精准化管理，达到更高充放电量；
- 5、运维便捷，模块现场更换即插即用。

储能变流系统 PCS



- 1、电池系统生产、运维、退役等全生命周期数据管理；
- 2、智能监控及预警功能；
- 3、智能化运维辅助决策、故障专家数据库；
- 4、远程运维，云~端结合技术。

海博云

资料来源：公司招股说明书，财信证券

公司设立初期至 2018 年开展了动力电池系统业务，公司成立之后，凭借创始团队在多个领域的技术储备，逐渐掌握一系列动力电池及电池管理系统相关的核心技术，重点布局了新能源车辆的动力电池系统业务领域，2019 年以来，随着公司业务转型聚焦储能系统业务领域，原有动力电池系统业务逐步收缩。公司对外销售的动力电池系统产品主要包括动力电池系统、电池管理系统 BMS 和远程监控终端等，主要应用于新能源工程机械和新能源汽车等需求场景。

核心管理层行业经验丰富：公司核心管理层具备理工科背景，曾就职于西门子、德州仪器等知名企业，具备丰富的行业经验。董事长、总经理张剑辉先生毕业于美国加州大学伯克利分校电气工程与计算机专业，曾任西门子（中国）有限公司智能电网集团首席技术官。董事、副总经理钱昊先生毕业于美国弗吉尼亚理工大学电气工程专业，曾任美国德州仪器公司高级系统工程师。董事、副总经理舒鹏先生，毕业于美国斯坦福大学材料科学与工程专业，曾任美国国家半导体公司应用工程师。

表 2：公司部分高管介绍

姓名	职务	简介
张剑辉	董事长、总经理	张剑辉先生，1978 年 5 月出生，中国国籍，无境外永久居留权，博士研究生学历，美国加州大学伯克利分校电气工程与计算机专业，正高级工程师。2005 年 5 月至 2010 年 11 月，历任美国国家半导体公司资深电路设计工程师、资深电路设计经理；2010 年 11 月至 2012 年 2 月，任西门子（中国）有限公司智能电网集团首席技术官；2011 年 11 月以创始人的身份创业并设立海博有限；2011 年 11 月至 2020 年 5 月，任海博有限董事长、总经理；2020 年 6 月至今，任发行人董事长、总经理。
钱昊	董事、副总经理	钱昊先生，1981 年出生，博士研究生学历，美国弗吉尼亚理工大学电气工程专业，正高级工程师。2009 年 9 月至 2011 年 8 月，任美国国家半导体公司高级电路工程师；2011 年 9 月至 2012 年 7 月，任美国德州仪器公司高级系统工程师；2012 年 8 月以联合创始人身份加入海博有限共同创业；2012 年 8 月至 2020 年 5 月，任海博有限董事、副总经理；2020 年 6 月至今，任发行人董事、副总经理。
舒鹏	董事、副总经理	舒鹏先生，1986 年出生，硕士研究生学历，美国斯坦福大学材料科学与工程专业。2009 年 6 月至 2010 年 4 月，任美国国家半导体公司应用工程师；2011 年 11 月以联合创始人身份加入海博有限共同创业；2011 年 11 月至 2020 年 5 月，任海博有限董事、副总经理；2020 年 6 月至今，任发行人董事、副总经理。
孙敬伟	董事	孙敬伟先生，1969 年出生，硕士研究生学历，中国科学院计算技术研究所计算机组织与系统结构专业。1994 年 7 月至 1995 年 1 月，任中国科学院计算技术研究所助理研究员；1995 年 2 月至 1998 年 3 月，任北京创通多媒体电脑有限公司产品经理；1998 年 4 月至 2001 年 9 月，任美国电子艺界北京办事处产品市场总监；2001 年 10 月至 2006 年 10 月，任北京中新创荣软件开发有限公司董事、副总经理；2006 年 11 月至 2011 年 2 月，任北京天宇飞鹰微电子系统技术有限公司董事、副总经理；2011 年 3 月至 2012 年 2 月，任北京梦矩阵文化传媒有限公司董事；2012 年 3 月至 2013 年 8 月，任启迪天使投资管理（北京）有限公司董事总经理；2013 年 9 月至今，任腾业创投执行董事、总经理；2012 年 11 月至 2020 年 5 月，任海博有限董事；2020 年 6 月至今，任发行人董事。
杨世茁	董事	杨世茁先生，1969 年出生，本科学历，清华大学锻压工艺及设备专业。1993 年 9 月至 1996 年 5 月，任黑河合作区建开公司副总经理；1996 年 6 月至 1998 年 7 月，任北京利达防火设备公司天津办主任；1998 年 11 月至 2002 年 5 月，任同方控制工程公司项目经理；2002 年 11 月至 2007 年 10 月，任清华大学职业经理训练中心副主任；2007 年 11 月至 2018 年 3 月，任清华紫荆管理培训中心主任；2019 年 8 月至 2020 年 5 月，任海博有限董事；2020 年 6 月至今，任发行人董事。
周志峰	董事	周志峰先生，1977 年出生，硕士研究生学历，美国哥伦比亚大学工商管理专业。2000 年 11 月至 2009 年 5 月，任中国惠普有限公司产品市场总监；2011 年 8 月至 2014 年 3 月，任凯鹏（北京）投资咨询有限公司高级投资经理；2014 年 5 月至今，任苏州启元股权投资管理合伙企业（有限合伙）合伙人；2019 年 8 月至 2020 年 5 月，任海博有限董事；2020 年 6 月至今，任发行人董事。

资料来源：招股说明书，财信证券

IPO 募资提升公司产能、提高产品竞争力：公司募集资金运用围绕发行人主营业务展开，各募集资金投资项目与现有业务紧密相关，投资项目包含 2GWh 储能系统生产建设项目、储能系统研发及产业化项目、数字智能化实验室建设项目、营销及售后服务网络建设项目，主要目标是扩大公司产能、提高产品竞争力，提升公司技术研发能力，拓展销售网络，满足公司营运资金需求。

表 3：公司募集资金投资方向

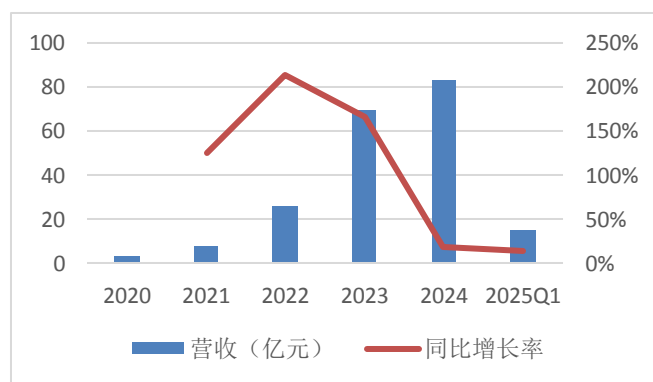
序号	项目名称	投资总额（亿元）	拟投入募集资金金额（亿元）	占募集资金总额的比例
1	年产 2GWh 储能系统生产建设项目	2.99	2.99	38.24%
2	储能系统研发及产业化项目	1.64	1.64	20.99%
3	数字智能化实验室建设项目	1.22	1.22	15.62%
4	营销及售后服务网络建设项目	0.47	0.47	5.99%
5	补充流动资金	1.5	1.5	19.16%
	合计	7.83	7.83	100.00%

资料来源：招股说明书，财信证券

1.2 业务高速增长，短期盈利处于低谷

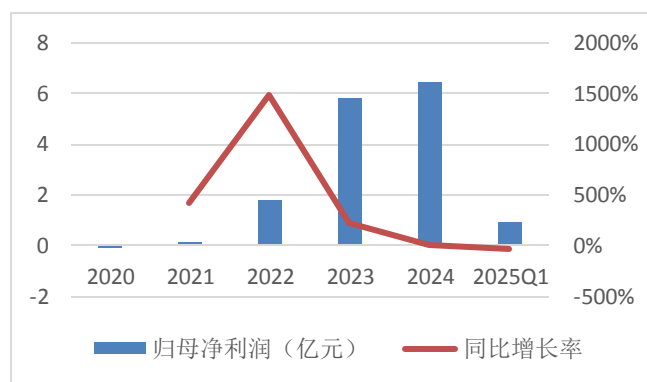
随着我国储能行业逐步进入规模化快速发展阶段，凭借技术研发和生产销售的行业领先优势，公司 2020-2023 年主营业务呈现高速增长态势，公司营收由 2020 年的 3.70 亿元提升至 2023 年的 69.82 亿元，2021-2023 年的营收同比增速分别达到 126.25%、213.40%、165.89%。2024 年受国内储能市场竞争加剧的影响，储能产品价格下降，公司营收和归母净利润增速均明显放缓，2024 年公司分别实现营收和归母净利润 82.70 亿元和 6.48 亿元，分别同比增长 18.44%和 12.06%。

图 1：公司营收情况



资料来源：WinD，财信证券

图 2：公司归母净利润情况



资料来源：WinD，财信证券

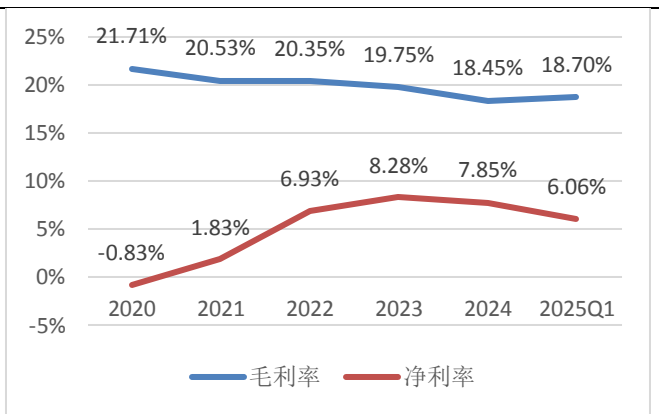
毛利率总体维持稳定：公司 2020-2025Q1 毛利率分别为 21.71%、20.53%、20.35%、19.75%、18.45%、18.70%。2021 年度、2022 年度，公司电网侧的独立储能电站及电源侧的光伏、风电配储储能系统装机数量逐步增加，同时上游原材料碳酸锂价格逐步上涨，从而带动储能电芯成本及储能系统价格有所提高。相较于 2021 年，2022 年公司储能系统

单价及单位成本分别上升 0.09 元/Wh、0.08 元/Wh，毛利率水平相对保持稳定。

2023 年以来，上游原材料碳酸锂价格下降较为显著，储能电芯成本及储能系统价格同步呈下滑趋势。相较于 2022 年度，公司储能系统单价及单位成本分别下降 0.05 元/Wh、0.01 元/Wh，整体毛利空间有所减少，导致毛利率水平小幅下降。2025 年以来，储能产品毛利率有所回暖。

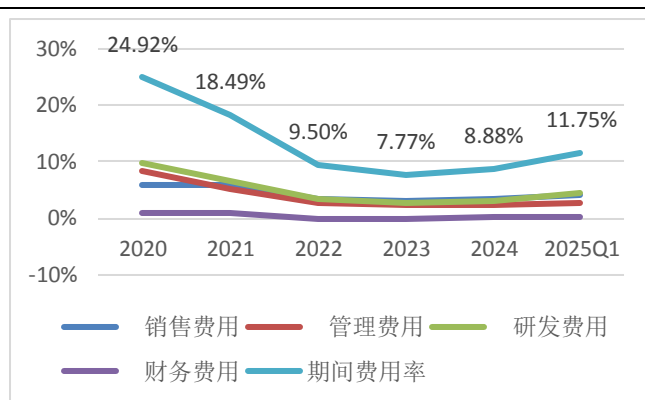
费用率控制较好：公司 2020-2025Q1 费用率分别为 24.92%、18.49%、9.50%、7.77%、8.88%、11.75%，总体来看费用率管控较好，2025Q1 费用率出现上升主要是因为受到收入增速放缓的影响。

图 3：公司利润率情况



资料来源：WinD，财信证券

图 4：公司费用率情况



资料来源：WinD，财信证券

2 行业：储能市场高速增长

2.1 新能源装机占比提升，储能是解决新能源利用问题的重要技术路径

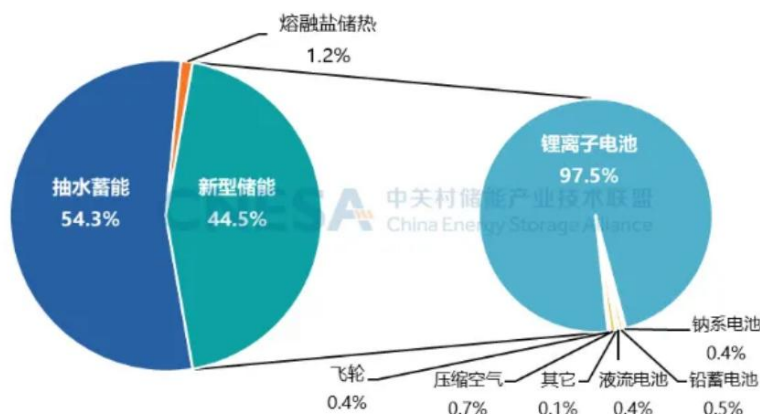
新能源装机占比持续提升：全球能源体系发展呈现“脱碳”趋势，以风电和太阳能发电为代表的清洁能源将逐步取代化石能源成为主要的天然能源。风能和太阳能存在随机性和间歇性的特点，会导致整个高比例清洁能源系统的灵活性降低和调节能力不足，为了确保系统安全经济运行，需要引入储能作为新的调节能力来源。根据全球能源互联网发展合作组织于 2020 年发布的《大规模储能技术发展路线图》中预测，2050 年全球清洁能源装机占比将由 2016 年的 39% 增至 84%，发电量占比将由 2016 年的 35% 增至 80%，其中风能、太阳能等不可调节电源的装机占比将达到 68%，发电量占比将达到 55%，占据主导地位。

储能是解决新能源资源利用问题的重要路径：以风能和太阳能为代表的可再生能源的随机性、间歇性与波动性特征，为电网安全运行带来巨大压力。为了促进可再生能源利用率并增强电网的稳定性，储能成为解决新能源利用问题的重要技术路径。储能技术在电力系统中的定位主要是利用其功率调节和能量存储的功能，直接或间接地提供调节

能力，以提升电力系统的灵活性、经济性和安全性。在诸多储能技术中，抽水蓄能技术最为成熟且总量规模最大，其次为以锂电池为主的电化学储能技术，其他如压缩空气储能、飞轮储能、蓄冷蓄热等储能形式的装机占比较小。

全球已投运电力储能项目累计装机规模持续增长：根据中关村储能产业技术联盟的统计，截至 2024 年底，全球已投运电力储能项目累计装机规模 372.0GW，同比增长 28.6%。抽水蓄能累计装机占比呈继续下降态势，首次低于 60%。

图 5：全球电力储能市场累计装机规模（截至 2024 年底）



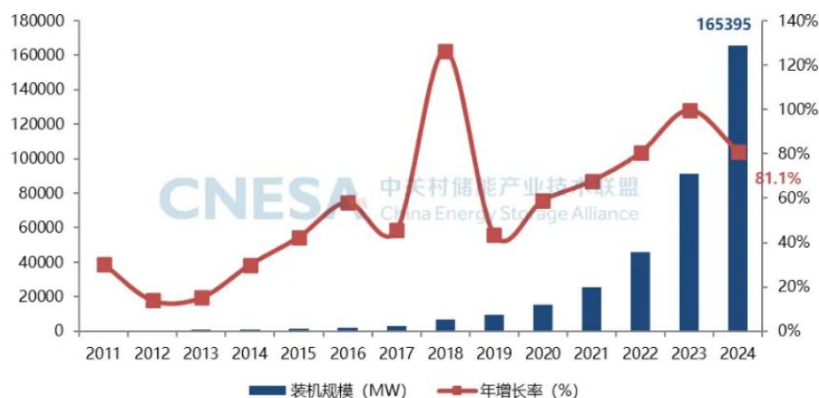
资料来源：中关村储能产业技术联盟

新型储能发展受到政策大力支持：为推动储能产业发展和解决电网安全性问题，我国自 2021 年以来出台了《关于加快推动新型储能发展的指导意见》等多项有关储能发展的纲领性文件及细化实施方案，以及各省市配套出台的新能源电站强制配储要求，同时叠加储能项目的投资和运营补贴等扶持政策，为当前受阻于高成本、低收益率的储能行业带来了发展动能，尤其有利于配置灵活的电化学储能产业的发展。2024 年，新型储能首次写入《政府工作报告》，其重要程度和价值定位已提升至更高层面。

2.2 新型储能高速增长，锂电池占主导地位

全球新型储能累计装机规模突破百吉瓦，锂离子电池储能占比 97.5%：根据中关村储能产业技术联盟的数据，截至 2024 年底，全球新型储能累计装机规模达 165.4GW，首次突破百吉瓦，同比增长 81.1%。其中，锂离子电池储能市场份额为 97.5%，占据绝对的主导地位。

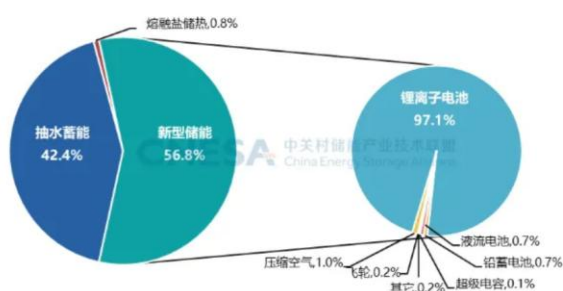
图 6：全球新型储能市场累计装机规模（截至 2024 年底）



资料来源：中关村储能产业技术联盟

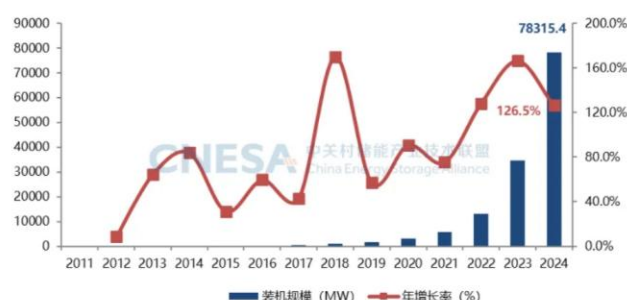
中国新型储能累计装机 78.3GW，首次超过抽水蓄能：截至 2024 年底，中国已投运电力储能项目累计装机规模 137.9GW，占全球市场总规模的 37.1%，同比增长 59.9%。新型储能累计装机规模首次超过抽水蓄能，达到 78.3GW，占全球市场 47%。其中，锂离子电池仍占据主导，但多个百兆瓦级长时储能项目的相继投运，使得锂电池累计装机占比有所下降，与 2023 年同期相比下降了 0.2 个百分点。

图 7：中国电力储能市场累计装机规模（截至 2024 年底）



资料来源：中关村储能产业技术联盟

图 8：中国新型储能市场累计装机规模（截至 2024 年底）

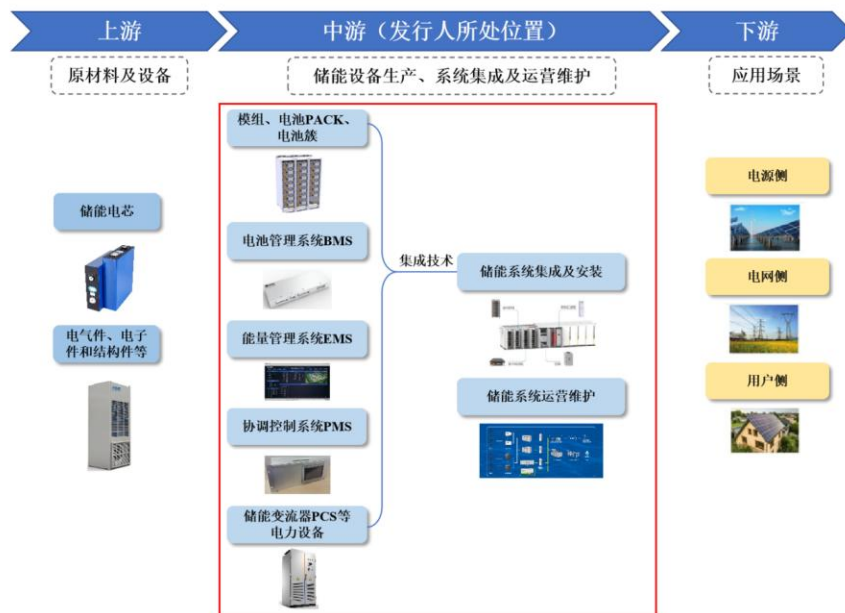


资料来源：中关村储能产业技术联盟

2.3 锂电池储能产业链概述

储能电池产业链包括上游原材料及设备、中游储能设备生产及下游应用：通常来说，储能电池产业链可分为上游原材料及设备，中游储能设备生产、系统集成及运营维护，下游各类应用场景。储能电池上游的原材料主要包括储能电芯、电气件、电子件和结构件等。对于一个完整的储能系统，产业链中游一般包括电池模组、电池 PACK、电池管理系统(BMS)、能量管理系统(EMS)、功率协调控制系统(PMS)以及储能变流器(PCS)五大组成部分。产业链下游的应用场景包含新能源电站、传统发电企业、电网公司、工商业储能和家用储能等。公司处于产业链中游，主要涉及储能设备的生产、系统集成及运营维护。

图 9：锂电池储能产业链



资料来源：公司招股说明书

储能系统行业参与者主要包含三大类：随着清洁能源在全球范围内装机量的快速提升，为了保障电网的安全稳定的运行，市场对大型储能系统的需求也在快速上升。基于对产业广阔前景的预期，国内各大锂电池企业、PCS 和电力设备企业等纷纷布局储能产业，市场呈现差异化竞争态势。目前国内储能系统行业的主要参与者包括专业系统集成商、锂电池厂商、PCS 和电力设备厂商等三大类。

表 4：储能系统行业三类参与者

参与企业类型	典型公司
专业系统集成商	海博思创、中车株洲所、西安奇点能源股份有限公司、上海采日能源科技有限公司、沃太能源
锂电池厂商	宁德时代、比亚迪股份有限公司、亿纬锂能、派能科技、南都电源
PCS 和电力设备厂商	阳光电源、深圳市科陆电子科技股份有限公司、华为技术有限公司、科华数据股份有限公司、上能电气股份有限公司、南网科技、江苏中天科技股份有限公司、许继电气股份有限公司、思源电气股份有限公司、深圳市盛弘电气股份有限公司

资料来源：公司招股说明书

锂电池厂商、PCS 和电力设备厂商等市场参与者为了适应市场变化和客户需求，依托自身资源积累和产品制造优势，延伸向系统集成模式转型进入储能系统行业。以公司为代表的专业系统集成商，不仅具备储能系统整套解决方案能力，可以更好的提出契合下游客户需求的储能系统解决方案，同时在电池数字化建模技术、电池管理技术、能量管理技术、热管理技术、大数据平台技术、测试验证平台、系统集成技术等方面优势较大，可以将储能系统与源荷网各环节实现匹配。

近几年头部储能集成企业排名变化较大：进入“十四五”发展的新阶段后，储能下游各应用场景需求不断增长，国内储能集成行业涌入了大量市场参与者，头部储能集成企业规模排名变化较大，暂未形成稳定的竞争格局。公司近几年国内市场排名相对较为

稳定，处于行业第一梯队。

表 5：国内储能集成商在国内市场出货量排名情况

排名	2024年出货量排名	2023年出货量排名	2022年出货量排名	2021年出货量排名
1	中车株洲所	中车株洲所	海博思创	海博思创
2	阳光电源	海博思创	中车株洲所	电工时代
3	远景能源	新源智储	阳光电源	新源智储
4	海博思创	远景能源	天合储能	阳光电源
5	新源储能	电工时代	远景能源	科华数能
6	电工时代	融和元储	平高集团	林洋亿纬
7	融和元储	金风零碳	华能清能院	中天科技
8	金风零碳	平高集团	融和元储	兴储世纪
9	精控能源	许继	新源智储	平高集团
10	采日能源	智光储能	中天储能	采日能源

资料来源：招股说明书，中关村储能产业技术联盟，财信证券

电芯制造是产业链上游主要部分：产业链上游主要为电池生产制造企业和 PCS、电气件、电子件等配套设备生产企业，上游行业的产品质量、供给情况以及价格波动与储能系统制造成本具有较强关联性。总的来说，我国电池生产制造行业发展较为成熟，也具备完整的技术和产业链。2021 年起至 2022 年底，电池电芯供货持续紧张，难以匹配下游日益增长的需求，供需失衡导致储能系统成本上行。2023 年以来，电池上游原材料碳酸锂单价自高点有较大幅度回落，叠加电池供应商产能稳步释放，储能系统企业电芯采购单价将进一步下降且趋于平稳。

产业链下游主要是电源侧、电网侧和用户侧三大场景：从电力系统角度看，储能应用场景可分为电源侧、电网侧和用户侧三大场景。其中，电源侧应用包括电力调峰、系统调频、可再生能源并网等场景，主要用于光伏、风电等发电项目的配储，以及火电项目调峰调频，客户主要为发电企业；电网侧应用主要用于优化电网结构、参与电网调峰调频、改善电能质量等，包括独立储能电站、变电站配套储能电站等，客户主要为电网公司；用户侧应用主要用于电力自发自用、峰谷价差套利、容量电费管理和提升供电可靠性等，客户主要为工商业企业。

除应用于电力系统外，储能在通信基站、数据中心和 UPS 等领域可作为备用电源，可以实现应急供电和峰谷电价差套利等目的，在轨道交通领域可实现列车再生制动能量的高效利用，在人工/机器智能领域可为机器人系统供电、在军事领域可保障高性能武器装备的稳定运行。

2.4 市场空间：预计 2030 年国内新型储能累计规模达到 236.1GW

“十四五”前四年，新型储能年复合（2021-2024）增速为 121%；展望 2025 年，预计新增装机超过 30GW，整个“十四五”时期，新型储能年复合增速将超过 100%。进入“十五五”，中国新型储能市场将逐步由“政策驱动”向“市场驱动”转型。保守场景下，

预计 2030 年新型储能累计规模将达到 236.1GW, 2025-2030 年复合年均增长率 (CAGR) 为 20.2%。理想场景下, 预计 2030 年新型储能累计规模将达到 291.2GW, 2025-2030 年复合年均增长率 (CAGR) 为 24.5%。

图 10: 中国新型储能累计投运装机规模预测 (2025-2030 年, 单位: GW)



资料来源: 中关村储能产业技术联盟

3 公司：专注储能领域，具备技术和客户优势

3.1 公司具备全流程闭环技术体系

公司通过构建覆盖电池、电力电子、集成电路、嵌入式系统、算法、机械热力学以及人工智能与大数据等多技术领域的交叉学科研发体系，掌握了贯穿储能全价值链的核心技术。基于此体系，公司自主研发了从电芯级应用（如电池数字化建模）到系统级集成（包括电池管理、热管理、系统集成及数字智能化闭环验证），再到整站级优化控制（涵盖功率协调控制、能量管理与监控系统），直至场站级全生命周期智能运维的关键技术与设备产品。经过多年的研发投入，公司在储能系统领域积累了丰富的技术储备，形成了从电芯参数提取、电池模型设计、控制策略开发到电池系统集成、工程实施，再到大数据分析、远程告警及电站运维的储能电池全生命周期全流程闭环技术体系。

公司掌握了电池数字化建模技术：高安全性、高效性、智能化等特点的储能系统开发是一个需要考虑从材料到电芯、模组、电池簇、电池系统的复杂系统性问题，公司依托深厚的电池专业知识和工程经验，结合强大的计算能力、数字化仿真优势及专业测试手段，提取电池在各种环境、工况和寿命状态下的关键参数。基于此，公司建立了涵盖电池模组、电池簇、电池系统三个层级的“电-热-力-寿命”综合数据模型，为电池管理系统、热管理系统、系统集成技术和数字智能化闭环验证等核心技术的开发提供了坚实的数据与技术基础。这些自主研发的技术已全面应用于公司所有储能系统和动力电池系统产品，并持续优化，系统性地推动电池系统产品的开发。

表 6：公司电池数字化建模技术相关专利

序号	核心技术名称	技术先进性及其表征	对应专利/软著支持
1	电池快速筛选、多维度分级评价技术	一种用于评估电池物理性能、一致性、寿命和安全性等多维度量化评价的技术。3个月内实现对电池多维度关键性能指标及参数（包括外观、尺寸、重量、电压、电阻、容量、能量、效率、寿命、安全性等）的评价、模拟和预测，为电池的应用提供重要的支撑数据，为电池及储能系统的设计、制造和使用提供重要参考。	电芯的厚度测量装置（ZL202120647375.2）；锂离子电池分选方法和装置（ZL202110691024.6）
2	电池循环寿命建模技术	一种用于预测电池循环寿命的技术。基于电池在不同使用工况（例如温度、倍率、放电深度等）下的数据，建立电池老化机理的数学模型。3个月内即可实现对电池循环寿命的建模分析和预测评价，通过后集成手段优化电池的应用环境，延长电池的使用寿命。	电池寿命预测方法及装置（ZL201610791360.7）；电池距离跳水点的循环圈数的估计方法、装置和电子设备（ZL201911082340.2）
3	电池全生命周期内的电-热性能边界建模技术	该技术建立了涵盖电池系统不同层级的SOH（电池健康状态）、温度、电流、DCR（内阻）的三维“电-热”性能边界模型。4个月内即可实现对电池“电-热”性能边界模型建模，并完成全生命周期内的“电-热”性能分析和预测评价。	储能柜用电池热管理装置（ZL201711418530.8）
4	电池膨胀力性能建模技术	一种用于评估电池在不同工况下的膨胀力性能的技术，可以实现对电池内部各种因素（如电解质的扩散、电极材料的变形、隔膜破裂等）的精确分析，完成对电池膨胀力性能以及电池变化体积的评估，可以更好地预测电池的膨胀情况，提高电池系统的安全性和可靠性。	电芯连接片及电池模组（ZL202220145791.7）；电池跌落测试装置（ZL202220131931.5）；动力电池（ZL201611053980.7）
5	电池应用价值评估建模技术	一种用于评估电池在不同应用场景和全生命周期下剩余应用价值的技术，建立了包含针对热管理控制、功率使用、充放电时段等多维度、多样化使用工况下的电池应用价值模型，1天内即可实现多维度、多样化环境工况下电池寿命状态的建模仿真，实现对电池在全生命周期内的应用价值的测算。	电池系统的SOH确定方法及设备（ZL202010086325.1）；退役电池的处理系统（ZL201811448806.1）

资料来源：公司招股说明书

公司自主研发 BMS，持续迭代优化：公司的电池管理系统（BMS）是一套自主研发的软硬件集成系统，深度嵌入储能电池。其核心功能包括实时监测电池电压、电流、温

度及漏电状态，进行电池均衡、故障报警、电量估算（SOC）、健康度评估（SOH）、功率计算，并通过智能算法优化输出功率以延长电池寿命，保障系统安全高效运行。该系统针对不同应用场景优化设计，创新性地集成了功能安全模块、无线通讯技术，并升级为云 BMS 平台，实现了远程全时监控、控保策略监控与优化、远程告警、远程状态估算、数据预测等高级功能。该技术已全面应用于公司储能和动力电池系统产品，并持续迭代优化。

表 7：公司电池管理系统技术相关专利

序号	核心技术名称	技术先进性及其表征	对应专利/软著支持
1	电池算法技术	一种基于电池数字化模型，利用数学建模方法，实现对电池充电或放电过程中的状态（SOC、SOH、电池内阻等）进行计算的技术。建立并部署了包含参数辨识算法技术和状态估计算法技术两大方向的“云~端”协同架构。其中，云侧是指部署于云服务器的数据信息平台，其具备强大的算力和存储能力，能够进行回溯分析；端侧是指电池管理系统 BMS 本体，其具备较高的精确度、实时性和一定算力。从而实现了 SOC 算法（具有自动校正算法）估算精度误差 $\leq 3\%$ 、SOH 算法（具有自动校正算法）估算精度误差 $\leq 3\%$ ，实现了对电池的精细化使用。	锂离子电池容量获取方法和装置（ZL201210031596.2）；锂离子电池的剩余电量值获取方法、装置以及电池系统（ZL201210031843.9）；电池 SOC 校准方法、装置、系统、介质及程序产品（ZL202110363736.5）；校准方法及装置（ZL202110708035.0）；电池 SOH 检测方法、装置、系统、介质及程序产品（ZL202110605540.2）
2	控保策略技术	一种通过设计和应用一系列控制和保护策略，以保证储能系统的安全、可靠运行和优化运行效率的技术。采用就地控制策略和远程预警策略有机结合，就地系统控制策略实现对电池系统的控制保护，远程预警策略实现对系统控制策略运行状态的实时监测，从而实现对系统上下电控制、充放电控制、能量管理、功率平滑等控制管理，完成对电池系统的主动保护，延长电池使用寿命。	掉电保护装置及终端（ZL201810631683.9）；编号配置方法、装置、电子设备及存储介质（ZL201911338827.2）；编号配置方法、装置、电子设备及存储介质（ZL201911340518.9）；HyperBAMS-5000 软件[简称：HyperBAMS]V1.0.0（软著登字第 8118001 号）；充电截止荷电状态确定方法、装置、设备及介质（ZL202210142029.8）
3	云电池管理 CBMS 技术	利用云平台的理念，将电池监测模块、云端数据处理模块和电池管理模块三部分进行有机结合，实现“云+电池管理系统”方案。电池监测模块实时监测电池的电压、电流、温度等参数，将数据实时传输到云端；云端数据处理模块具有存储能力强、运算能力强大等优势，实现对电池监测数据的精确分析与处理、电池的状态和寿命精确评估及预测；电池管理模块根据云端分析结果，给出电池管理建议，提高电池	电池簇控制器（ZL201310700525.1）；电池簇控制器（ZL201320838209.6）；电池管理系统（ZL201710212128.8）；电池管理主控制器检测系统[简称：主控检测系统]1.0.0.0（软著登字第 1109738 号）；基于平衡电阻法的绝缘监测系统[简称：HVU 系统]2.5（软著登字第 1110952

		使用效率，强化电池管理系统能力。	号)；基于菊花链设计的可扩展电池采集系统[简称：T01/EVS500-C12P]1.0（软著登字第 1533883 号)；储能调频电池簇管理系统[简称：调频电池管理]V1.0(软著登字第 8118003 号)；应用的更新方法和装置（ZL202010428798.5)；
4	全时均衡技术	一种用于降低电池差异性、提高电池系统性能和使用寿命的技术。通过智能化监控和管理电池的充放电状态，以确保电池的各个单体（即单个电池单元）在同一时刻具有相似的工况，提升电池的充放电能力及容量，同时减少电池的损耗和故障率。该技术实现了对需要均衡的电池单体进行全工况、不间断均衡，执行本地均衡后能保证 SOC 差异 $\leq 3\%$ 。实际产品中，发行人将全时均衡技术与云端技术结合使用，解决了电池系统大电流主动均衡造成的低可靠性和高成本等问题。	单体电池电量均衡方法和系统（ZL201210006406.1)；被动均衡 BMU 系统[简称：BMU 系统]1.0.0.0（软著登字第 1108509 号)；电化学储能电站智能云端均衡系统 V1.0（软著登字第 10421289 号)

资料来源：公司招股说明书

3.2 客户优势明显

公司积累了深厚的品牌优势：公司是国内储能系统领域的先行者，十余年深耕技术研发，产品品质与技术实力广受认可。依托优质产品、服务及行业领先地位，公司荣获多项行业顶级荣誉，包括“储能技术创新典范 TOP10”、“储能卓越产品奖 TOP10”、“最具影响力企业奖”、“十大储能集成商”及“最佳系统集成解决方案供应商奖”，在业内树立了卓越的品牌形象，积累了深厚的品牌优势。

合作头部央企：依托丰富的产品线、优秀的产品性能和高效的客户服务，公司与国内众多下游行业伙伴建立了稳固合作，积累了包括华能集团、国家电投、华润电力等央企发电集团，国家电网、南方电网等电网巨头，以及特变电工、晶澳科技等大型新能源企业在内的优质客户群。作为储能项目的核心系统供应商，公司能有效通过下游合作伙伴洞察并响应终端应用需求，持续推动技术与产品迭代升级，优质的客户资源构筑了其显著的市场竞争优势。此外，公司还与施耐德电气、Fluence、宁德时代、亿纬锂能、汇川技术、Tesseract 等国际知名企业开展战略合作。

大型央企发电集团订单支持公司业务迅速增长：2021-2024H1，公司向前五名客户合计的销售额占当期营业收入的比例分别为 78.16%、83.70%、74.37%和 58.43%。随着新型储能市场的迅速发展，公司的客户自身因市场需求增加而产生的订单增长对公司的销售额提升起到了积极的促进作用，其中新源智储、华能清能院等受到大型央企发电集团的支持，享受丰富项目资源，对储能系统需求量迅速增长，结合公司与下游客户的长期

良好的战略合作模式，因此前五名客户占比超过 50%。随着公司积极开拓传统合作客户之外的新客户，降低了对少数大客户的依赖，2024 年半年度客户集中度存在下降。

表 8：公司向前五大客户销售情况

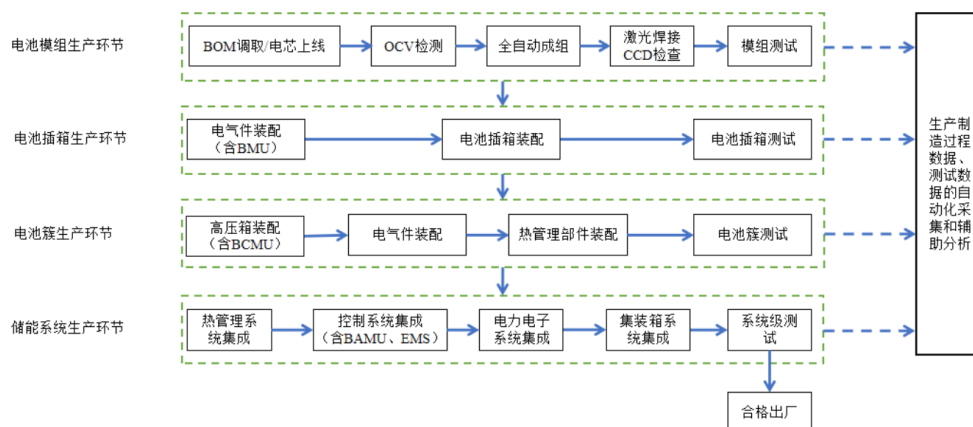
序号	客户名称	销售金额（万元）	销售占比	销售内容
2024 年 1-6 月				
1	中国核工业集团有限公司	63,769.49	17.30%	储能系统
2	国家电力投资集团有限公司	43,538.83	11.81%	储能系统、技术服务
3	河南投资集团有限公司	40,858.41	11.08%	储能系统
4	中国华能集团有限公司	34,446.14	9.34%	储能系统
5	华润集团(电力)有限公司	32,814.97	8.90%	储能系统
	合计	215,427.82	58.43%	/
2023 年度				
1	中国华能集团有限公司	178,277.49	25.53%	储能系统
2	中国能源建设集团有限公司	106,332.30	15.23%	储能系统
3	国家电力投资集团有限公司	97,001.40	13.89%	储能系统、技术服务
4	华润集团（电力）有限公司	71,196.19	10.20%	储能系统
5	昌吉州国有资产投资经营集团有限公司	66,367.77	9.51%	储能系统
	合计	519,175.15	74.37%	/
2022 年度				
1	国家电力投资集团有限公司	94,300.39	35.91%	储能系统、技术服务
2	中国华能集团有限公司	48,569.98	18.50%	储能系统
3	中国电力建设集团有限公司	45,637.17	17.38%	储能系统
4	中国建筑第五工程局有限公司	15,929.20	6.07%	储能系统
5	中国石油工程建设有限公司	15,324.24	5.84%	储能系统
	合计	219,760.98	83.70%	/
2021 年度				
1	中国华能集团有限公司	30,211.59	36.06%	储能系统
2	国家电力投资集团有限公司	19,101.53	22.80%	储能系统、技术服务
3	临工重机股份有限公司	8,174.26	9.76%	动力电池系统
4	华润集团（电力）有限公司	4,108.98	4.90%	储能系统
5	顺丰控股股份有限公司	3,889.25	4.64%	新能源车租赁
	合计	65,485.61	78.16%	/

资料来源：公司招股说明书

3.3 生产智能化程度高，产品性能领先

公司已建成智能化生产体系：公司生产制造基地已建成智能化生产体系，覆盖电池系统从工艺设计到产品制造的全链条能力。产线配有 AGV(无人搬运车)、机械手及 CCD 自动识别系统，实现了电芯上料、开路电压检测、成组、激光焊接 CCD 检查、模组测试等全流程自动化，大幅提升了效率与品质，降低了人工依赖，同时也提升了产品的质量与生产效率。此外，依托模块化设计和柔性产线技术，能高效、灵活地生产满足发电侧、电网侧、用户侧等多元场景需求的“一站式”储能解决方案，交付能力高效、便捷、丰富且可靠。

图 11：储能系统工艺流程图



资料来源：公司招股说明书

公司产品性能领先：得益于深厚的技术积淀与不断迭代升级，公司打造的储能系统产品在安全性、可靠性、使用寿命及智能化水平上表现卓越，可充分满足储能领域复杂多变的应用场景。公司的高压级联型储能系统并网效率超过 92%，相比传统低压型储能系统，效率提升 3 个百分点以上。公司的百兆瓦级储能系统并网性能效率最高可达 87.8%，相比传统集中式平均功率分配模式，效率提升 2.2 个百分点。此外，公司的电池管理系统采用自主创新的全时云均衡技术，可实现自适应校准，在 SOC（荷电状态）估算精度上达到行业领先水平，平均误差小于 3%，比国标要求低 5 个百分点。

图 12：公司 HyperBlock M 产品



资料来源：公司官网

图 13：公司新一代液冷储能系统



资料来源：公司官网

4 盈利预测和投资建议

市场份额领先，产品毛利率触底：公司专注于储能系统业务，多年来市场份额领先。近年来全球新型储能装机增长速度较快，未来仍然会维持一定的增长速度，公司有望从中受益。我们预计公司 2025-2027 年实现营收 103.20、123.70、142.16 亿元，同比增速分别为 24.79%、19.87%、14.92%。毛利率方面，储能系统产品毛利率已经触底，未来公司产品毛利率有望维持稳定，预计公司 2025-2027 年毛利率分别为 18.88%、18.65%、18.53%。

表 9：公司收入成本预测

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入合计	26.26	69.82	82.70	103.20	123.70	142.16
营收同比增速		165.89%	18.44%	24.79%	19.87%	14.92%
营业成本合计	20.91	56.03	67.44	83.72	100.63	115.82
毛利率	20.35%	19.75%	18.45%	18.88%	18.65%	18.53%

资料来源：同花顺 iFinD，财信证券

储能系统领军企业，产品及客户优势明显：我们预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 8.13、9.91、12.21 亿元，同比增速分别为 25.54%、21.86%、23.18%，对应当前 PE 分别为 19.22、15.77、12.80 倍。考虑到公司为储能系统领军企业之一，产品及客户优势明显，同时海外市场有望为公司打开成长空间，首次覆盖，给予公司“买入”评级。

表 10：财务和估值数据摘要（单位：亿元）

会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	26.26	69.82	82.70	103.20	123.70	142.16
增长率(%)	213.40%	165.89%	18.44%	24.79%	19.87%	14.92%
归属母公司股东净利润	1.77	5.78	6.48	8.13	9.91	12.21
增长率(%)	1474.23%	226.13%	12.06%	25.54%	21.86%	23.18%
每股收益 EPS(元)	0.98	3.21	3.60	4.52	5.50	6.78
每股股利 DPS(元)	0.00	0.00	1.10	0.46	0.56	0.69
每股净资产 BPS(元)	9.25	13.24	17.44	21.50	26.44	32.53
每股经营现金流(元)	3.43	0.51	4.74	17.51	8.60	9.43
销售毛利率	20.35%	19.75%	18.45%	18.88%	18.65%	18.53%
销售净利率	6.93%	8.28%	7.85%	7.95%	8.09%	8.67%
净资产收益率(ROE)	10.64%	24.24%	20.62%	21.01%	20.81%	20.84%
投入资本回报率(ROIC)	18.46%	-157.89%	184.45%	40.31%	-941.07%	-261.63%
市盈率(P/E)	88.18	27.04	24.13	19.22	15.77	12.80
市净率(P/B)	9.38	6.55	4.98	4.04	3.28	2.67
股息率(分红/股价)	0.00%	0.00%	1.27%	0.53%	0.65%	0.80%

资料来源：同花顺 iFinD，财信证券

5 风险提示

- (1) 储能装机不及预期；
- (2) 贸易政策风险；
- (3) 原材料价格大幅波动；
- (4) 行业竞争加剧；

报表预测(单位: 亿元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	主要指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	69.82	82.70	103.20	123.70	142.16	营业收入	69.82	82.70	103.20	123.70	142.16
减: 营业成本	56.03	67.44	83.72	100.63	115.82	增长率(%)	165.89	18.44	24.79	19.87	14.92
营业税金及附加	0.30	0.22	0.42	0.50	0.58	归属母公司股东净利润	5.78	6.48	8.13	9.91	12.21
营业费用	2.03	2.80	3.41	3.96	4.26	增长率(%)	226.13	12.06	25.54	21.86	23.18
管理费用	1.67	1.94	2.37	2.72	2.84	每股收益(EPS)	3.21	3.60	4.52	5.50	6.78
研发费用	1.79	2.50	3.20	3.71	3.55	每股股利(DPS)	0.00	1.10	0.46	0.56	0.69
财务费用	-0.06	0.09	-0.12	-0.19	-0.25	每股经营现金流	0.02	3.91	17.51	8.60	9.43
减值损失	-1.45	-2.13	-1.14	-1.11	-1.28	销售毛利率	0.20	0.18	0.19	0.19	0.19
加: 投资收益	0.02	0.12	0.11	0.11	0.11	销售净利率	0.08	0.08	0.08	0.08	0.09
公允价值变动损益	0.00	-0.10	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	0.24	0.21	0.21	0.21	0.21
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	-1.58	1.84	0.40	-9.41	-2.62
营业利润	7.30	7.31	10.06	12.24	15.06	市盈率(P/E)	27.04	24.13	19.22	15.77	12.80
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	6.55	4.98	4.04	3.28	2.67
利润总额	7.05	7.27	9.97	12.15	14.96	股息率(分红/股价)	0.00	0.01	0.01	0.01	0.01
减: 所得税	1.27	0.78	1.76	2.14	2.64	主要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	5.78	6.49	8.21	10.00	12.32	收益率					
减: 少数股东损益	0.00	0.01	0.08	0.09	0.11	毛利率	19.75%	18.45%	18.88%	18.65%	18.53%
归属母公司股东净利润	5.78	6.48	8.13	9.91	12.21	三费/销售收入	5.38%	5.85%	5.72%	5.56%	5.18%
资产负债表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	EBIT/销售收入	10.01%	8.91%	9.54%	9.66%	10.35%
货币资金	33.19	30.35	51.00	65.34	81.06	EBITDA/销售收入	10.57%	9.49%	10.57%	10.54%	10.94%
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	销售净利率	8.28%	7.85%	7.95%	8.09%	8.67%
应收和预付款项	23.03	49.66	42.54	50.99	58.60	资产获利率					
其他应收款(合计)	0.39	0.40	0.95	1.14	1.31	ROE	24.24%	20.62%	21.01%	20.81%	20.84%
存货	24.42	14.21	48.87	58.75	67.62	ROA	6.26%	5.90%	5.10%	5.16%	5.44%
其他流动资产	1.58	2.11	3.99	4.78	5.50	ROIC	-157.89%	184.45%	40.31%	-941.07%	-261.63%
长期股权投资	3.76	4.32	4.29	4.26	4.23	资本结构					
金融资产投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产负债率	74.12%	71.32%	75.64%	75.08%	73.72%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投资资本/总资产	3.93%	18.53%	-0.66%	-2.43%	-3.44%
固定资产和在建工程	2.75	4.88	4.18	3.47	2.75	带息债务/总负债	8.69%	13.89%	0.58%	0.27%	0.08%
无形资产和开发支出	0.36	0.71	0.59	0.47	0.35	流动比率	1.24	1.27	1.24	1.27	1.31
其他非流动资产	2.84	3.08	3.05	2.80	2.80	速动比率	0.85	1.05	0.79	0.82	0.85
资产总计	92.33	109.72	159.46	192.00	224.21	股利支付率	0.00%	30.58%	10.19%	10.19%	10.19%
短期借款	5.34	9.83	0.00	0.00	0.00	收益留存率	100.00%	69.42%	89.81%	89.81%	89.81%
交易性金融负债	0.00	0.07	0.07	0.07	0.07	资产管理效率					
应付和预收款项	50.75	57.63	93.29	112.14	129.06	总资产周转率	0.76	0.75	0.65	0.64	0.63
长期借款	0.61	1.04	0.71	0.39	0.13	固定资产周转率	29.52	18.92	27.46	39.50	57.05
其他负债	11.73	9.68	26.55	31.56	36.02	应收账款周转率	3.24	1.73	2.58	2.58	2.58
负债合计	68.43	78.24	120.61	144.16	165.29	存货周转率	2.29	4.74	1.71	1.71	1.71
股本	1.33	1.33	1.33	1.33	1.33	估值指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
资本公积	16.28	17.37	17.37	17.37	17.37	EBIT	6.99	7.37	9.84	11.95	14.71
留存收益	6.23	12.71	20.01	28.91	39.88	EBITDA	7.38	7.84	10.91	13.04	15.56
归属母公司股东权益	23.85	31.41	38.72	47.62	58.58	NOPLAT	5.97	6.70	8.20	9.93	12.21
少数股东权益	0.05	0.06	0.13	0.23	0.34	归母净利润	5.78	6.48	8.13	9.91	12.21
股东权益合计	23.90	31.47	38.85	47.84	58.92	EPS	3.21	3.60	4.52	5.50	6.78
负债和股东权益合计	92.33	109.72	159.46	192.00	224.21	BPS	13.24	17.44	21.50	26.44	32.53
现金流量表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	PE	27.04	24.13	19.22	15.77	12.80
经营性现金净流量	0.04	7.04	31.53	15.48	16.98	PEG	0.12	2.00	0.75	0.72	0.55
投资性现金净流量	-1.44	-2.25	-0.01	-0.01	-0.01	PB	6.55	4.98	4.04	3.28	2.67
筹资性现金净流量	2.67	3.93	-10.87	-1.13	-1.25	PS	2.24	1.89	1.51	1.26	1.10
现金流量净额	1.27	8.73	20.65	14.34	15.72	PCF	3,579.60	22.21	4.96	10.10	9.20

资料来源: 财信证券, iFinD

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15%以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5%以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5%以上

免责声明

本报告风险等级定为 R4，由财信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作，本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供本公司客户中风险评级高于 R4 级（含 R4 级）的投资者使用。本报告对于接收报告的客户而言属于高度机密，只有符合条件的客户才能使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律法规许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告所引用信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的信息、资料、建议及预测仅反映本公司于本报告公开发布当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及预测不一致的报告。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。本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，也可能涉及为该等公司提供或争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务、金融产品等相关服务，投资者应充分考虑可能存在的利益冲突。本公司的资产管理部门、自营业务部门及其他投资业务部门可能独立作出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面授权，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）均不得以任何形式、任何目的对本报告进行翻版、刊发、转载、复制、发表、篡改、引用或传播，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用，请投资者谨慎使用未经授权刊载、转发或传播的本公司研究报告。经过书面授权的引用、刊载、转发，需注明出处为“财信证券股份有限公司”及发布日期等法律法规规定的相关内容，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司不因此承担任何责任并保留对该机构和人员追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438