

海博思创（688411.SH）

国内储能系统集成龙头，出海+AIDC 配储打开成长空间

国内储能系统集成龙头，海外布局加速。公司于 2011 年成立，2025 年科创板上市，为国内储能系统集成龙头。2025 年公司营收、业绩同增 40.4%/46.8% 至 116.12 亿元/9.51 亿元；26H1 营收、业绩同增 39.2%/100.2% 至 62.97/6.32 亿元，延续高增。2026 年以来公司陆续发布欧洲、北美市场 GWh 级别储能订单公告，海外市场占比预计快速提升。

国内大储：独立储能高增+算电协同政策推进，看好国内大储装机规模增长。1) **独立储能：**2026 年 1 月，114 号文件发布，首次在国家层面明确建立电网侧独立新型储能容量电价机制。2025 年，独立储能占比持续扩大至 60.12%。2) **算电协同：**2026 年“算电协同”首次写入政府工作报告，并纳入“十五五”规划纲要。我们测算保守、中性、乐观场景下 2030 年国内 AI 配储需求为 26/70/141GWh。

海外大储：美国 AIDC 配储空间广阔，欧洲风光配储渗透率快速提升。1) **美国 AIDC 配储：**据 BCG 咨询，预计至 2028 年美国数据中心电力需求规模为 81GW，保守测算，我们预计 2028 年 AIDC 配储带动美国储能需求增量 39GWh，占比美国储能总需求 240%。2) **欧洲储能：**负电价现象频发，风光配储渗透率快速提升。2021-2025 年大储累计装机从 3.6GW 增长至 16GW，CAGR 超 50%，其中 2024-2025 年两年新增装机合计达 8.7GW，欧洲大储市场正加速迈入规模化发展阶段。

公司优势：技术创新&成本+服务能力领先，海外订单加速落地。1) **技术创新&成本优势：**公司拥有电池管理、系统集成、系统验证、智能运维等核心技术，储能系统出货规模常年保持行业前列，已签订长期供货协议平滑供应链风险；2) **服务能力领先：**公司已构建“硬件+软件+数据+交易”的闭环能力，公司运维的电站全生命周期收益显著高于行业平均水平。3) **海外订单加速落地：**2026 年海外储能已签约订单及战略合作框架意向项目合计规模约 16GWh，欧美储能景气度高，后续海外业务加速推进有望带动公司盈利能力持续优化。

盈利预测：公司为国内储能系统集成龙头，海外订单快速推进，我们预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 18.81/33.76/45.49 亿元，同增 97.8%/79.4%/34.7%，2026-2028 年 PE 估值分别为 19.4/10.8/8.0 倍。首次覆盖，予以“买入”评级。

风险提示：储能及数据中心需求不及预期、行业竞争加剧风险、政策变化风险、测算假设相关风险。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	8,270	11,612	31,320	48,500	58,950
增长率 yoy（%）	18.4	40.4	169.7	54.9	21.5
归母净利润（百万元）	648	951	1,881	3,376	4,549
增长率 yoy（%）	12.1	46.8	97.8	79.4	34.7
EPS 最新摊薄（元/股）	3.55	5.21	10.31	18.50	24.93
净资产收益率（%）	20.6	19.8	29.6	37.8	37.0
P/E（倍）	56.4	38.4	19.4	10.8	8.0
P/B（倍）	11.6	7.6	5.7	4.1	3.0

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2026 年 08 月 26 日收盘价

买入（首次）

股票信息

行业	其他电源设备 II
08 月 26 日收盘价（元）	200.30
总市值（百万元）	36,545.70
总股本（百万股）	182.45
其中自由流通股（%）	72.66
30 日日均成交量（百万股）	2.57

股价走势



作者

分析师 杨润思
执业证书编号：S0680520030005
邮箱：yangrunsi@gszq.com

分析师 杨凡仪
执业证书编号：S0680522070008
邮箱：yangfanyi@gszq.com

相关研究

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	9673	13769	31261	47043	58529
现金	3035	4935	9834	15725	21498
应收票据及应收账款	3718	4161	9919	14012	16213
其他应收款	40	330	889	1377	1674
预付账款	59	124	336	510	618
存货	1421	2175	5842	8839	10646
其他流动资产	1400	2044	4441	6580	7881
非流动资产	1298	1931	2213	2342	2467
长期投资	432	412	412	412	412
固定资产	305	340	365	387	405
无形资产	71	72	72	73	74
其他非流动资产	491	1107	1363	1469	1575
资产总计	10972	15700	33473	49384	60996
流动负债	7587	10614	26806	40154	48386
短期借款	983	730	733	733	733
应付票据及应付账款	5594	9014	24457	37167	45009
其他流动负债	1010	870	1616	2254	2645
非流动负债	237	276	296	296	296
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	237	276	296	296	296
负债合计	7824	10890	27102	40449	48682
少数股东权益	6	13	12	11	10
股本	133	180	180	180	180
资本公积	1737	2593	2587	2587	2587
留存收益	1271	2024	3593	6157	9537
归属母公司股东权益	3141	4797	6360	8924	12304
负债和股东权益	10972	15700	33473	49384	60996

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	890	532	5694	7042	7316
净利润	649	951	1881		4548
折旧摊销	84	130	56		63
财务费用	23	36	42	0	0
投资损失	-13	37	219	154	187
营运资金变动	-64	-714	3488	3387	2435
其他经营现金流	210	92	8	67	84
投资活动现金流	-225	-866	-435	-314	-347
资本支出	-212	-469	-160	-160	-160
长期投资	0	-119	50	0	0
其他投资现金流	-13	-278	-325	-154	-187
筹资活动现金流	393	296	-602	-1030	-1387
短期借款	449	-252	3	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	47	0	0	0
资本公积增加	109	856	-6	0	0
其他筹资现金流	-164	-354	-598	-1030	-1387
现金净增加额	1059	-42	4648	5698	5582

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	8270	11612	31320	48500	58950
营业成本	6744	9498	25770	39161	47424
营业税金及附加	22	44	120	185	225
营业费用	280	371	1315	2278	2652
管理费用	194	241	900	1685	1990
研发费用	250	304	1008	1560	1838
财务费用	9	28	-106	-295	-472
资产减值损失	-63	-71	-80	-95	-112
其他收益	171	133	157	243	295
公允价值变动收益	-10	0	0	0	0
投资净收益	12	-37	-219	-154	-187
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	731	1084	2171	3919	5290
营业外收入	1	19	19	19	19
营业外支出	4	-10	-10	-10	-10
利润总额	727	1112	2200	3947	5319
所得税	78	161	319	572	771
净利润	649	951	1881	3375	4548
少数股东损益	1	0	0	-1	-1
归属母公司净利润	648	951	1881	3376	4549
EBITDA	878	1334	2150	3712	4910
EPS (元/股)	3.55	5.21	10.31	18.50	24.93

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	18.4	40.4	169.7	54.9	21.5
营业利润(%)	0.1	48.3	100.4	80.5	35.0
归属母公司净利润(%)	12.1	46.8	97.8	79.4	34.7
获利能力					
毛利率(%)	18.5	18.2	17.7	19.3	19.6
净利率(%)	7.8	8.2	6.0	7.0	7.7
ROE(%)	20.6	19.8	29.6	37.8	37.0
ROIC(%)	16.6	18.2	24.8	31.9	31.5
偿债能力					
资产负债率(%)	71.3	69.4	81.0	81.9	79.8
净负债比率(%)	-60.8	-85.1	-141.0	-166.5	-167.7
流动比率	1.3	1.3	1.2	1.2	1.2
速动比率	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.9	1.3	1.2	1.1
应收账款周转率	3.3	3.0	4.6	4.2	4.0
应付账款周转率	2.7	2.9	3.3	2.7	2.5
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	3.55	5.21	10.31	18.50	24.93
每股经营现金流(最新摊薄)	4.88	2.92	31.21	38.60	40.10
每股净资产(最新摊薄)	17.22	26.29	34.86	48.91	67.44
估值比率					
P/E	56.4	38.4	19.4	10.8	8.0
P/B	11.6	7.6	5.7	4.1	3.0
EV/EBITDA	-2.2	30.7	12.8	5.8	3.2

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 08 月 26 日收盘价

内容目录

1、公司概况：国内大储龙头，海外业务布局加速.....	4
1.1 发展历程：聚焦储能系统集成领域，储能装机规模超 50GWh	4
1.2 主营业务：聚焦储能系统产品，深耕“源-网-荷”全链条应用	5
1.3 股权结构：实控人持股超 20%，重视团队股权比例.....	6
1.4 财务情况：国内业务贡献主要营收，海外业务加速扩张.....	6
2、国内大储：独立储能高增，看好国内大储装机规模增长.....	8
2.1 独立储能：114 号文落地，全国容量电价政策明确独立储能收益模式.....	8
2.2 算电协同：顶层文件定调，有望成为国内储能核心增量	10
3、海外大储：美国 AIDC 配储空间广阔，欧洲风光配储渗透率快速提升	11
3.1 美国大储：电力供需缺口催化配储需求，AIDC 配储空间广阔	11
3.2 欧洲大储：负电价现象频发，风光配储渗透率快速提升	14
4、公司优势：技术&成本、服务能力领先，海外订单加速落地	16
4.1 技术创新&成本优势.....	16
4.2 服务能力领先	16
4.3 海外订单加速落地.....	17
5、盈利预测与投资建议	19
风险提示	20

图表目录

图表 1: 海博思创发展历程.....	4
图表 2: 公司主营产品：储能系统产品	5
图表 3: 公司股权结构一览，实控人持股 21.20%（截至 2026 年 8 月 20 日）	6
图表 4: 2020A-2026H1 公司营收及增速（亿元；%）	7
图表 5: 2020A-2026H1 公司归母净利润及增速（亿元；%）	7
图表 6: 公司储能系统营业收入（亿元）	7
图表 7: 公司分地区营业收入（亿元）	7
图表 8: 公司毛利率、净利率水平（%）	8
图表 9: 公司期间费率（%）	8
图表 10: 2020-2025 年国内大储累计装机（GW）	8
图表 11: 2017-2025 年国内独立储能与新能源配储累计装机（GW）	8
图表 12: 2017-2025 年独立储能与新能源配储装机占比变化	9
图表 13: 国内已发布容量电价政策的省份/自治区及大致电价标准.....	9
图表 14: 算电协同示意图（图片为 AI 制图）	10
图表 15: 全国数据中心用电量及占全社会比重（亿 KWh；%）	10
图表 16: 内蒙古和林格尔数据中心集群绿色能源供给示范项目一览.....	11
图表 17: 算电协同场景带来的 AI 配储增量需求测算（GWh）	11
图表 18: 2017-2025 年美国公用事业级储能累计装机规模.....	12
图表 19: 全球&北美储能系统集成商市场份额排名	12
图表 20: 2025-2027 年美国居民电价与 ERCOT 批发电价走势.....	13
图表 21: 考虑 AIDC 配储后，美国储能总需求测算（GW；GWh）	13
图表 22: 美国数据中心电力供应与需求（GW）	14
图表 23: 2017-2025 年欧洲公用事业级储能累计装机规模.....	15
图表 24: 欧洲储能系统集成商市场份额排名	15
图表 25: 欧洲日前市场中最低与最高区域批发电价的变化情况，以及各区域电价的相对标准差.....	15
图表 26: 海博思创 2024-2026 年储能系统出货规模（GWh，含预计）	16
图表 27: 2025 年海博思创及同行公司储能业务毛利率一览（%）	16
图表 28: 海博思创运维电站资产一览.....	17
图表 29: 海博思创近一年部分海外储能订单一览.....	18
图表 30: 海博思创盈利预测（亿元）	19
图表 31: 期间费率预测（%）	19
图表 32: 可比公司 PE 估值（截至 2026 年 8 月 26 日）	20

1、公司概况：国内大储龙头，海外业务布局加速

1.1 发展历程：聚焦储能系统集成领域，储能装机规模超 50GWh

公司为国内储能系统集成龙头。据中国电力企业联合会统计，截至 2025 年年底，国内已投运电站装机量排名中，海博思创位居第一。根据标普全球能源 2025 年下半年发布的统计报告，在包含已投运及签约项目的综合排名中，海博思创位列中国大陆市场第一。

公司前身北京海博思创科技有限公司于 2011 年成立，以电池管理系统（BMS）及动力电池系统研发起家，后逐步聚焦于电化学储能系统集成领域。公司先后中标国家电网微电网储能项目及南方电网移动式储能项目，逐步确立技术路线。2016 年北京房山工厂投产，2018 至 2019 年批量中标国网、南网变电站及发电集团火储联合调频项目，储能业务快速增长。2020 年公司储能累计装机量突破 1GWh。此后装机规模持续高增，2021 年突破 2GWh，2022 年突破 5GWh，2023 年突破 12GWh，同年山西大同、广东珠海工厂投产。2024 年突破 25GWh，2025 年突破 50GWh，同期内蒙古包头工厂投产，甘肃酒泉工厂已先期投产，全国多地产能布局基本成型。2025 年公司首次公开发行 A 股并在科创板上市，国内独立储能爆发带动公司业务高增。2026 年以来，公司陆续发布欧洲、北美市场 GWh 级别储能订单公告，海外市场占比预计将迎来快速提升。

图表1：海博思创发展历程

年份	重要事件
2011	公司前身北京海博思创科技有限公司成立 中标国家电网微电网储能项目
2012	中标南方电网移动式储能项目
2015	动力电池系统产量超过 5000 套
2016	北京房山工厂投产
2020	储能项目累计装机量超过 1GWh 变更为北京海博思创科技股份有限公司
2021	累计装机量超过 2GWh
2022	牵头成立“北京未来电化学储能系统集成技术创新中心” 累计装机量超过 5GWh
2023	累计装机量超过 12GWh 山西大同、广东珠海工厂投产
2024	累计装机量超过 25GWh 甘肃酒泉工厂投产
2025	累计装机量超过 50GWh 首次公开发行 A 股并在科创板上市 内蒙古包头工厂投产

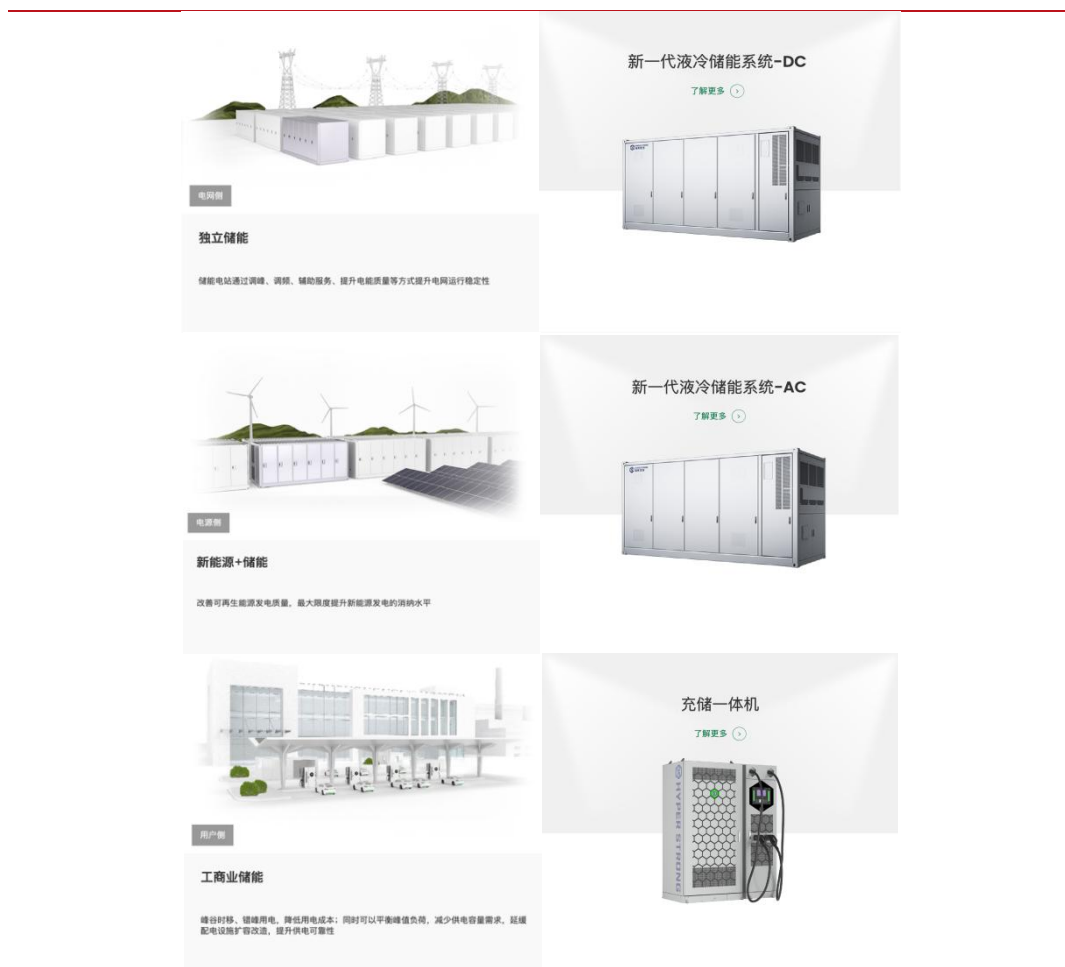
资料来源：公司官网，国盛证券研究所

1.2 主营业务：聚焦储能系统产品，深耕“源-网-荷”全链条应用

公司聚焦于电化学储能系统的研发、生产与销售业务。公司产品组合以储能系统产品为核心，涵盖面向电源侧及电网侧的大型储能系统（含 HyperBlock 系列交/直流储能舱、HyperCascade 高压级联储能系统）、以及面向用户侧的储能系统（如户外柜储能系统、充储一体机等）。

- **储能系统产品：**公司储能系统产品覆盖独立/共享储能、新能源配储、高能耗行业、源网荷储/绿电直连等“源-网-荷”全链条多元化场景，主要面向国内市场，同时正加速拓展海外市场。2025 年公司于国内已投运电站装机量排名中位居第一；根据标普全球能源统计，2024 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。公司储能系统采用模块化、标准化设计，兼容液冷或直冷智能温控技术，搭载自研 BMS/PCS 及构网型技术，具备高安全、高集成、长寿命等特点，可满足 2 小时至 8 小时不同时长储能应用需求。2025 年，储能系统业务收入 115.93 亿元，同增 41.51%，毛利率 18.24%。
- **公司其他业务**主要包括技术服务与新能源车租赁业务。技术服务主要包括电池测试服务、受托研发服务以及新能源车运营的平台服务等；新能源车租赁业务主要为大型物流运输公司提供车辆租赁服务。上述业务系公司聚焦储能主业过程中的历史延续业务，规模较小且持续收缩：2025 年技术服务收入 0.06 亿元，同比下滑 82.86%，毛利率-71.99%；新能源车租赁收入 0.05 亿元，同减 78.26%，毛利率 14.89%。

图表2：公司主营产品：储能系统产品

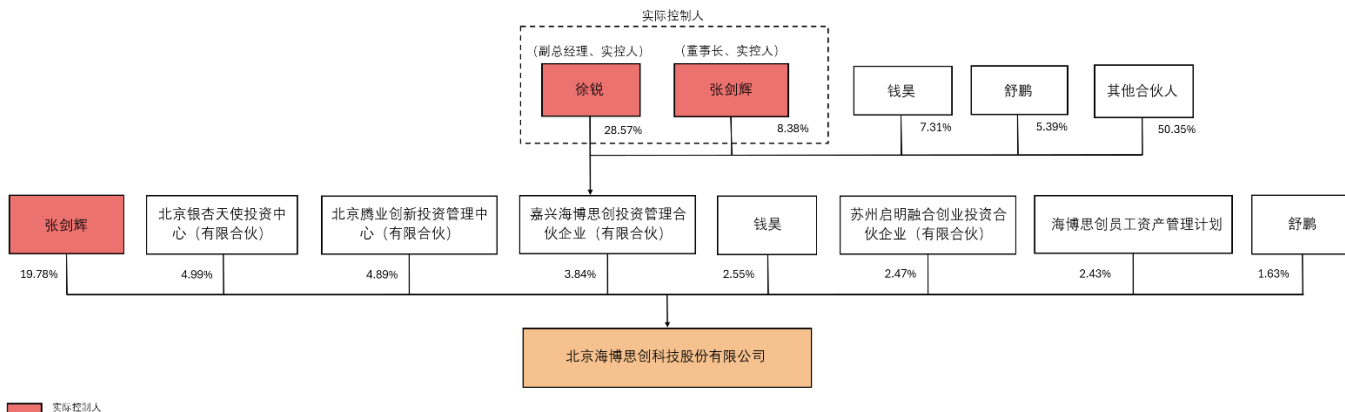


资料来源：公司公告，国盛证券研究所

1.3 股权结构：实控人持股超 20%，重视团队股权比例

公司实控人系张剑辉和徐锐夫妇，直接、间接持股比例为 **19.78%/1.42%**。公司董事长、总经理张剑辉先生直接持有公司 19.78% 股份，徐锐女士担任公司副总经理，未直接持有公司股份。张剑辉先生和徐锐女士通过嘉兴海博思创投资管理合伙企业(有限合伙)分别间接持股 0.32%/1.10%，合计持股比例为 21.20%。公司副总经理钱昊、舒鹏直接+间接合计持股比例分别为 2.83%/1.84%。

图表3: 公司股权结构一览，实控人持股 21.20% (截至 2026 年 8 月 20 日)

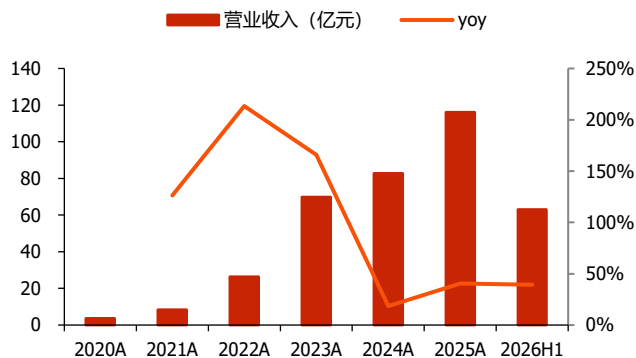


资料来源: Wind, 公司公告, 国盛证券研究所

1.4 财务情况：国内业务贡献主要营收，海外业务加速扩张

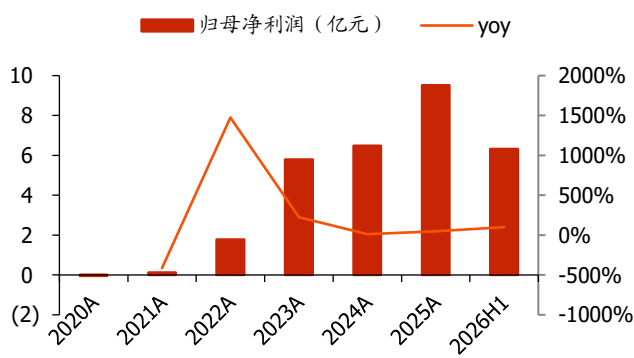
2021-2025 年公司营收、业绩高增，营收、归母净利润 CAGR 分别为 93%/203%。2021-2025 年公司营收从 8.38 亿元增长至 116.12 亿元，CAGR 达 92.94%。2025 年公司营收同增 40.42%，其中储能系统产品收入同增 41.51%。公司 2025 年归母净利润 9.51 亿元，同增 46.83%，增速高于营收，主要系 1) 储能系统产品毛利率稳中有升，2) 规模效应显现，期间费用增速低于营收。2024 年公司实现营收、归母净利润 62.97/6.32 亿元，同比分别增长 39.23%/100.16%，延续高增趋势。展望 2026 年，公司将坚持“国内外市场并重，进一步拓宽应用场景”的战略，全面建设全球本地化服务及交付能力。国内外储能行业高景气共振趋势下，公司国内储能业务预计稳健增长，海外业务有望显著提升，看好公司业绩高弹性。

图表4: 2020A-2026H1 公司营收及增速 (亿元; %)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

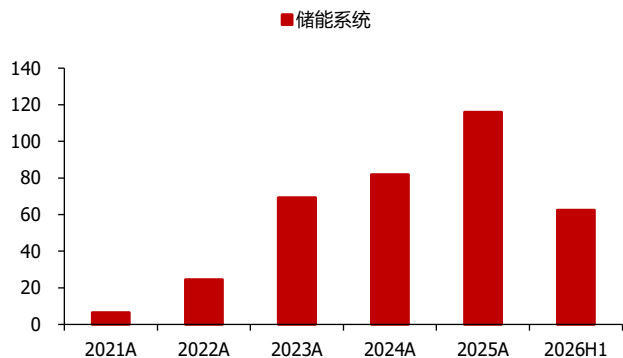
图表5: 2020A-2026H1 公司归母净利润及增速 (亿元; %)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

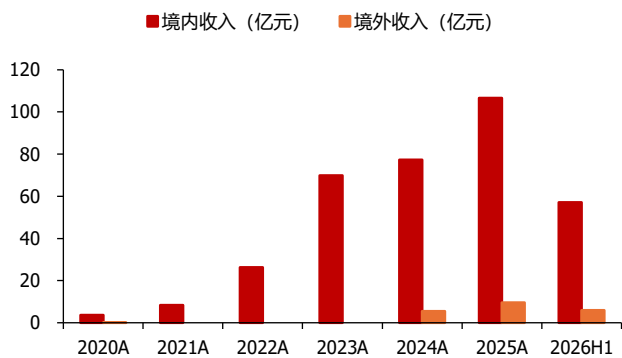
储能系统贡献绝对核心增长, 境内收入占主体地位, 境外市场开拓支撑海外收入高速增长。分业务看, 2025 年公司储能系统产品实现收入 115.93 亿元, 同增 41.51%, 占总营收比重约 99.84%, 贡献绝对核心增长。26H1 储能系统收入同增 38.31%至 62.40 亿元。分地区看, 2025 年公司境内、境外收入分别为 106.60/9.52 亿元, 境内同增 37.89%, 境外同增 76.64%, 往后看, 公司将以国内领先优势为根基, 战略性布局海外市场, 叠加全球储能需求持续高景气, 境内外收入有望保持持续高增。

图表6: 公司储能系统营业收入 (亿元)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

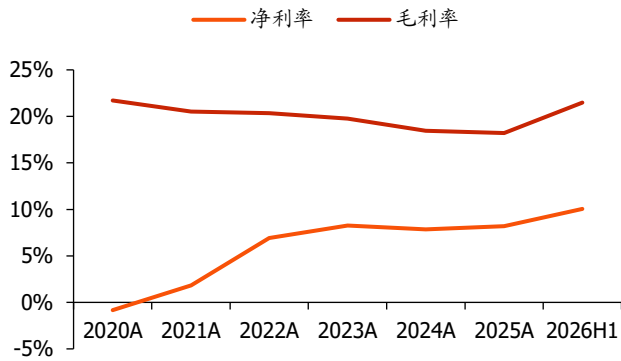
图表7: 公司分地区营业收入 (亿元)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

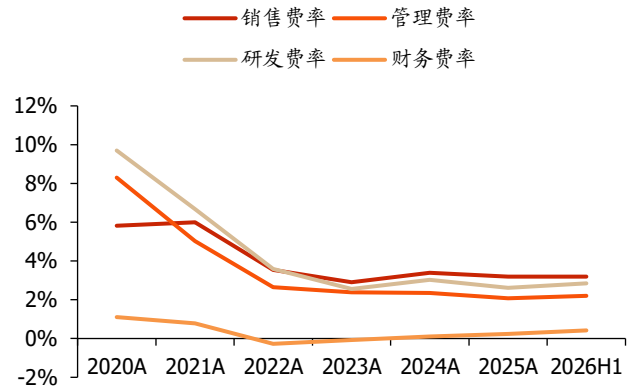
2025 年公司毛利率、净利率水平为 18.21%/8.19%, 盈利能力稳健。2020-2025 年, 公司毛利率小幅降低, 净利率整体稳步提升。2025 年, 公司毛利率 18.21%, 同比-0.25pct; 净利率 8.19%, 同比+0.34pct, 主要得益于规模效应下期间费用率的持续摊薄。26H1 公司毛利率 21.47%, 同比+3.93pct, 净利率 10.05%, 同比+3.04pct。期间费率方面, 2025 年公司销售、管理、研发、财务费率分别为 3.20%/2.07%/2.62%/0.24%, 费率合计 8.13%。展望 2026 年, 随着高毛利率海外业务占比持续提升, 公司综合毛利率预计结构性提升; 同时, 营收规模持续扩大有望进一步摊薄期间费用率, 带动净利率水平稳步提升。

图表8: 公司毛利率、净利率水平 (%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表9: 公司期间费率 (%)



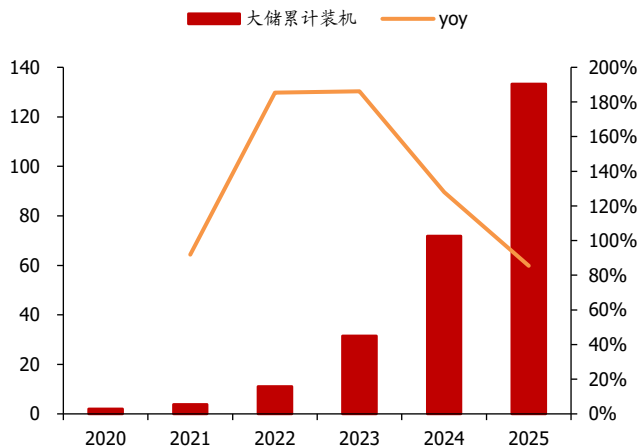
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

2、国内大储：独立储能高增，看好国内大储装机规模增长

2.1 独立储能：114 号文落地，全国容量电价政策明确独立储能收益模式

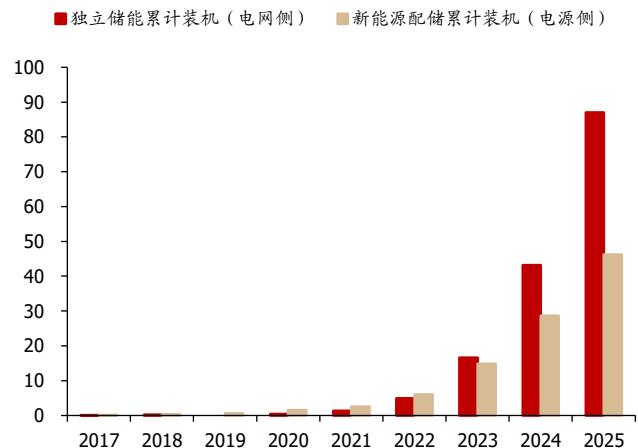
2017-2025 年国内大储装机规模高增，2025 年国内新型储能新增装机规模约 66.43GW/189.48GWh。2021 年，国内新型储能市场累计规模 5.73GW，2021 年新增规模首次突破 2GW，达 2.4GW/4.9GWh。2022 年，储能相关政策体系进一步完善，大储装机规模呈现爆发式增长，CAGR 2021-2025 年超 140%。

图表10: 2020-2025 年国内大储累计装机 (GW)



资料来源: CNESA 中关村储能产业技术联盟, 国盛证券研究所

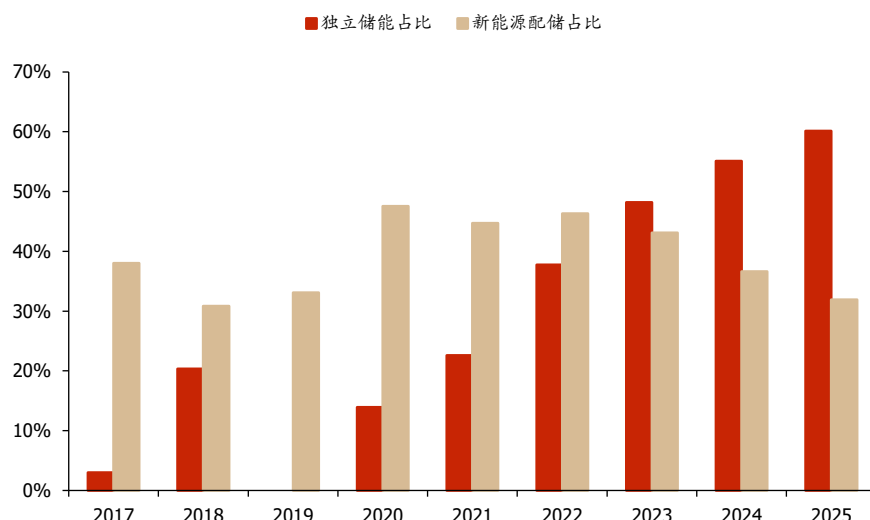
图表11: 2017-2025 年国内独立储能与新能源配储累计装机 (GW)



资料来源: CNESA 中关村储能产业技术联盟, 国盛证券研究所

2020-2025 年，国内大储市场由新能源配储主导转向独立储能主导。2020 年，新能源配储占新型储能比重为 47.57%，独立储能占 13.92%。此后，独立储能占比逐年快速提升，在 2023 年达到 48.18%，首次超越新能源配储 (43.13%)，成为新型储能中最大的应用类别。2025 年，独立储能占比进一步扩大至 60.12%，新能源配储占比 31.93%。

图表12: 2017-2025 年独立储能与新能源配储装机占比变化



资料来源: CNESA 中关村储能产业技术联盟, 国盛证券研究所

2026 年 1 月 30 日, 国家发改委、国家能源局联合印发《关于完善发电侧容量电价机制的通知》(发改价格〔2026〕114 号), 旨在引导新型电力系统和电力市场体系平稳有序建设, 保障电力系统安全稳定运行, 助力能源绿色低碳转型。文件首次在国家层面明确建立电网侧独立新型储能容量电价机制, 结合放电时长和顶峰贡献等因素确定容量电价标准。目前, 全国已有甘肃、宁夏、青海、陕西等多个省份/自治区公布了电网侧独立储能容量补偿政策及价格标准。

图表13: 国内已发布容量电价政策的省份/自治区及大致电价标准

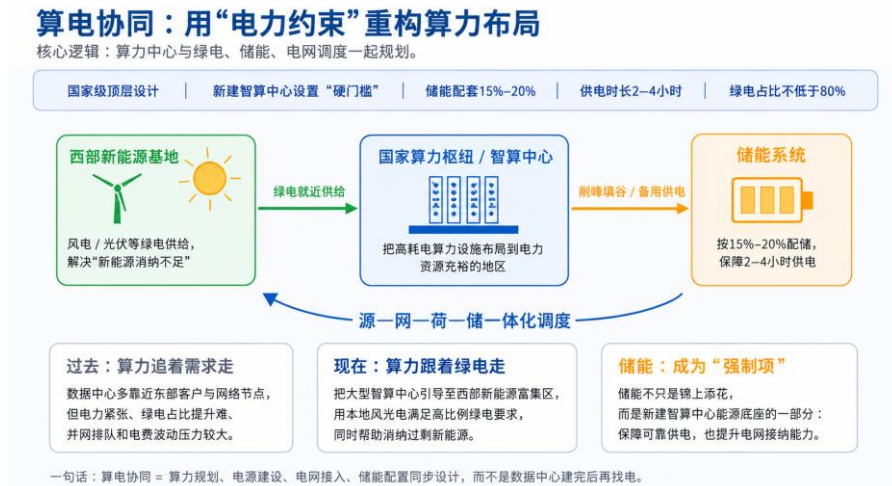
省份	政策内容	容量电价标准
甘肃省	2025 年 7 月 14 日,《征求意见稿》提出煤电机组、电网侧新型储能容量电价标准暂按每年每千瓦 330 元执行,起始日期为 2026 年 1 月 1 日,执行期限为 2 年。	330 元/千瓦/年
宁夏回族自治区	煤电机组、电网侧新型储能容量电价标准 2025 年 10 月至 12 月按照 100 元/千瓦·年执行,2026 年 1 月起按照 165 元/千瓦·年执行。	165 元/千瓦/年
青海省	初期容量补偿标准参考《关于建立煤电容量补偿机制的通知》(发改价格〔2023〕1501 号),衔接现行燃煤燃气实际补偿标准确定,2026 年统一容量补偿标准按 185 元/(千瓦·年)执行。	185 元/千瓦/年
陕西省	2026 年 7 月正式印发通知,容量电价按每年每千瓦 165 元(含税)执行,根据顶峰能力按一定比例折算,执行期限暂定 3 年。	165 元/千瓦/年

资料来源: 甘肃省发展和改革委员会, 宁夏回族自治区发展和改革委员会, 青海省发展和改革委员会, 陕西省发展和改革委员会, 国盛证券研究所

2.2 算电协同：顶层文件定调，有望成为国内储能核心增量

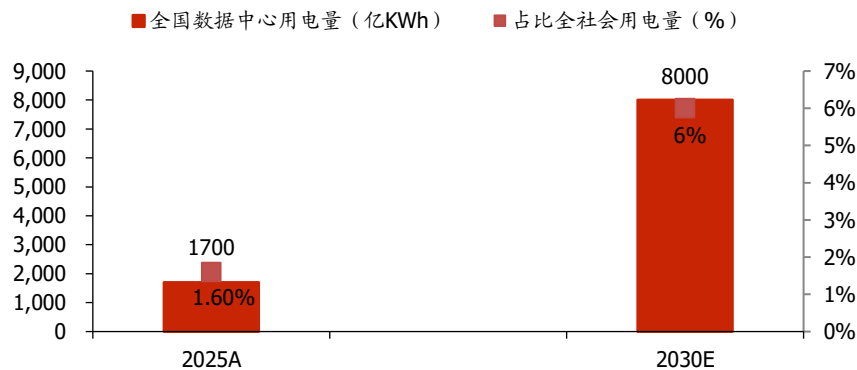
2026 年 3 月，《政府工作报告》首次将“算电协同”纳入新基建工程，推动电力与算力两大基础设施走向深度融合。据 IDC 数据，2025 年我国智算规模达 1037 EFLOPS，同增 43%，AI 大模型训练与推理规模化落地带动算力需求爆发，并直接推高电力消耗。2025 年我国 AI 数据中心 IT 能耗预计 78TWh，2027 年将增至 146TWh，电力供给端压力持续加大，倒逼 AI 配储发展。

图表14：算电协同示意图（图片为 AI 制图）



资料来源：江苏省储能行业协会，国盛证券研究所

图表15：全国数据中心用电量及占全社会比重（亿 KWh；%）



资料来源：中国电力企业联合会，国盛证券研究所

算电协同大幅减轻电网运行压力，并有望帮助企业实现供电成本降幅。内蒙古和林格尔数据中心集群绿色能源供给示范项目为首批、内蒙古自治区首个、中国华电首个算电协同项目。该项目通过将风光储算打包成一体调节资源，项目在本地完成消纳和平衡，减少对公共电网的输电通道占用和调峰需求，大幅减轻公共电网运行压力。项目分三期投建，规模分别为 36 万/20 万/30 万千瓦，三期项目对应算力总规模约 4.8 万 PFLOPS，预计于 2026 年底完成全部投建，绿电直供占比超 86%。项目采用多年期购电协议（PPA）模式，为算力企业锁定基础电价，每度电成本可降低 5-6 分钱，年能耗与供电成本降幅超 30%。绿电直供模式下，大型 AI 数据中心或可实现每年数千万甚至上亿元规模的用电成本下降。

图表16: 内蒙古和林格尔数据中心集群绿色能源供给示范项目一览

指标	数值	备注
项目规模	一、二、三期分别为 36/20/30 万 KW	三期项目对应算力总规模为 4.8 万 PFLOPS
并网时间	一期于 2024 年并网，二、三期计划于 2026 年底完成建设	
绿电直供	绿电直供占比超 86%，年供绿电超 10 亿 kWh	2026 年底建成并网，为三家头部数据中心提供稳定绿电直供
绿电供给模式	多年期购电协议（PPA）模式	
经济性	每度电成本降低 5-6 分钱，年能耗与供电成本降幅超 30%	通过 PPA 模式，项目为算力企业锁定基础电价，有效规避市场电价波动风险
到户电价	约 0.36 元/度	
配储规模	64.8MW/259.2MWh	18%调节比例

资料来源：中国华电，中国电力报，新数字能源，国盛证券研究所

算电协同将配储升级为刚性需求，我们测算保守、中性、乐观场景下 2030 年国内 AI 配储需求为 26/70/141GWh。2026 年，国家数据局领导刘烈宏出席中国发展高层论坛 2026 年年会并演讲，提出后续枢纽节点新建算力设施绿电应用占比将达到 80%以上。海博思创董事长、首席执行官张剑辉判断，预计 2030 年数据中心电力负荷可达 1.1 亿千瓦。参考国内部分省份/自治区新能源配储比例情况（eg.河北为 15%/20%），我们按 15%、20%、40%测算保守、中性、乐观场景下算电协同 AI 配储需求，对应 2030 年数据中心配储新增规模为 26/70/141GWh，空间广阔。

图表17: 算电协同场景带来的 AI 配储增量需求测算（GWh）

项目	2030E-保守	2030E-中性	2030E-乐观
全国数据中心电力负荷（亿 KW）	1.1	1.1	1.1
储能配套比例（%）	15%	20%	40%
供电时长（h）	2	4	4
绿电占比（%）	80%	80%	80%
储能规模测算（GWh）	26	70	141

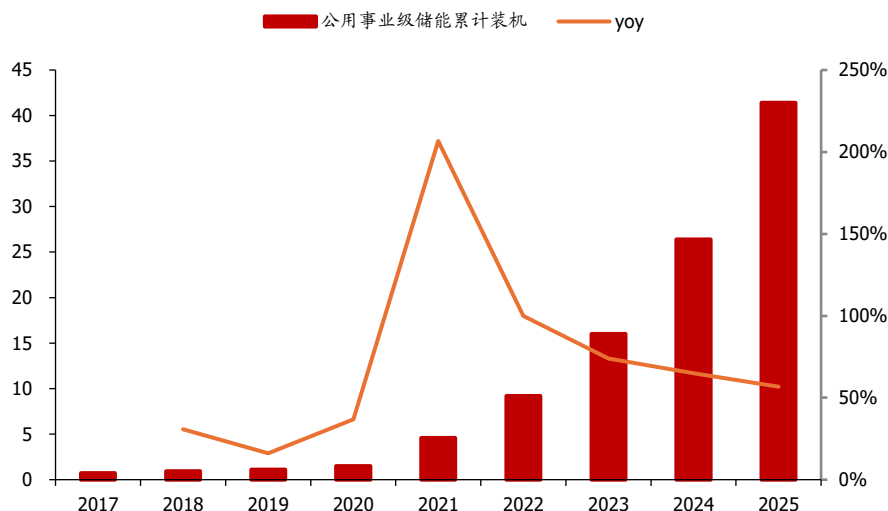
资料来源：国家数据局，河北省清洁能源行业协会，海博思创官网，国盛证券研究所

3、海外大储：美国 AIDC 配储空间广阔，欧洲风光配储渗透率快速提升

3.1 美国大储：电力供需缺口催化配储需求，AIDC 配储空间广阔

2021 年是美国大储市场的关键转折年，此后装机进入高速增长通道。2017-2020 年，美国大储尚处于早期商业化阶段，年新增装机不足 0.5GW。2021 年，美国公用事业级储能新增装机达 3.1GW，累计装机从 2020 年的 1.5GW 跃升至 4.6GW，同增 206.67%。2022 年累计装机进一步增至 9.2GW，同比增长 100%，在 2021 年高基数基础上实现翻倍。2021-2025 年，美国公用事业级储能装机规模均保持高速增长，累计装机从 4.6GW 增长至 41.4GW，CAGR 超 70%。

图表18: 2017-2025 年美国公用事业级储能累计装机规模



资料来源: EIA 美国信息能源局, 国盛证券研究所

北美储能系统集成商市场竞争格局较为集中。据 Wood Mackenzie 统计, 2024 年特斯拉以 39% 的市场份额连续第三年位居北美第一; 阳光电源排名第二, 但份额从 2023 年的 17% 降至 10%; Powin 位列第三。前五大集成商合计市场份额为 73%。2025 年, 全球市场来看, 特斯拉与阳光电源继续保持 Top2。

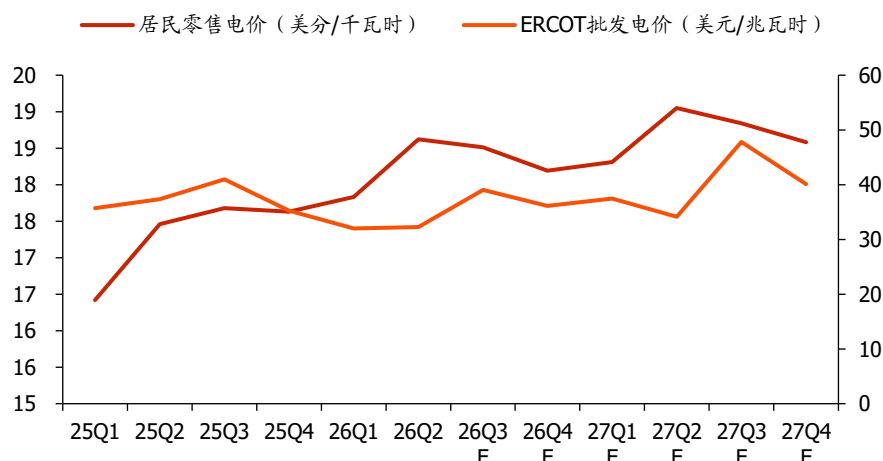
图表19: 全球&北美储能系统集成商市场份额排名

排名	全球出货量 Top3 (2025)	北美出货量 Top3 (2024)	北美市场份额 (2024)
1	特斯拉	特斯拉	39%
2	阳光电源	阳光电源	10%
3	比亚迪	Powin	/

资料来源: Wood Mackenzie, 国盛证券研究所

美国批发电价持续上涨, 核心驱动力来自天然气价格的攀升。天然气发电占美国总发电量的 40% 左右, 天然气价格在很大程度上决定了美国多数区域市场的电力边际价格。据 EIA 数据, 基准亨利中心 (Henry Hub) 天然气现货价格 2025 年平均为 3.52 美元/百万英热单位, 同比上涨 56%。受此影响, 2025 年上半年美国批发电价同比上涨约 40%, 平均约为 48 美元/兆瓦时。EIA 于 2025 年 11 月预测 2026 年批发电价将进一步上涨 8% 至 51 美元/兆瓦时。在 2026 年 7 月的最新预测中, EIA 预计 2026 年夏季批发电价平均约 45 美元/兆瓦时, 较 2025 年夏季有所回落, 主要由天然气成本下降所致。从区域看, 得克萨斯州 ERCOT North 枢纽 2025-2027 年批发电价分别为 37.33、34.85 和 39.87 美元/兆瓦时, 2026 年因天然气成本下降有所回落, 2027 年大幅反弹。与此同时, 美国居民零售电价呈稳步上涨态势, EIA 数据显示 2025-2027 年全美平均居民电价分别为 17.30、18.29 和 18.70 美分/千瓦时。

图表20: 2025-2027 年美国居民电价与 ERCOT 批发电价走势



资料来源: EIA 美国信息能源局, 国盛证券研究所

保守测算,我们预计 2026-2028 年 AIDC 配储带动美国储能需求增量 10/27/39GWh, 占比美国储能总需求 15%/38%/40%。据 Mercom 援引 Wood Mackenzie 数据显示, 2025 年美国储能新增装机规模 19GW/52.5GWh (常规储能), 平均配储时长约 3 小时。基于 BCG 预测数据, 预计 2026-2028 年美国数据中心电力需求累计规模预计为 53/67/81GW, 折合年度新增规模约 8/14/14GW。假设 2026 年 AIDC 配储比例 30%, 至 2029 年逐步提升至 60%, 配储时长由 4 小时逐步提升至 6 小时左右, 我们测算 2026-2028 年 AIDC 配储带来的增量储能需求约 10/27/39GWh, 较 2025 年美国储能规模 19GW/52.5GWh 大幅提升。保守情况下, 预计 2026 年美国常规储能规模 52.5GWh, 同比持平, AI 侧储能规模 10GWh, 大幅增长, 综合来看 2026 年美国储能新增装机需求预计 62GWh, 同比+18%。

图表21: 考虑 AIDC 配储后, 美国储能总需求测算 (GW; GWh)

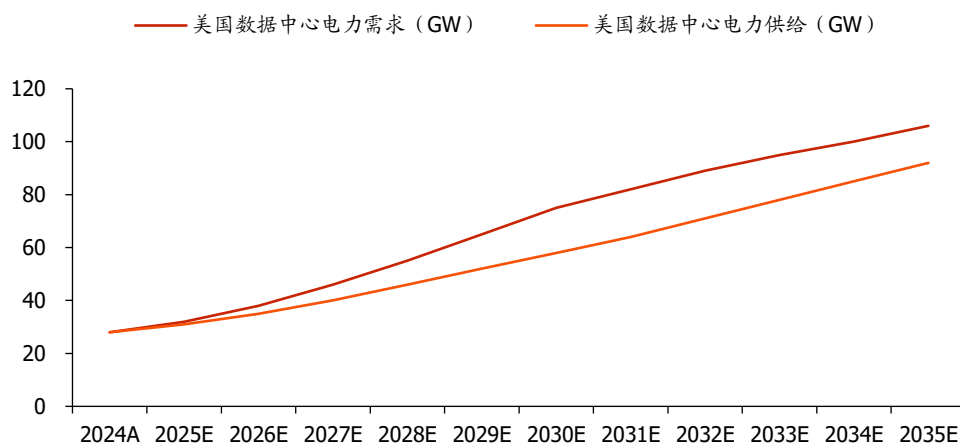
	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
1、常规储能新增规模 (GW)	4.9	9.3	12.4	19	16.8	15.1	17	20
yoy	32%	90%	33%	53%	-12%	-10%	13%	18%
常规储能新增规模 (GWh)	13.4	27.7	36.3	52.5	52.5	43	58.3	74.9
yoy	23%	107%	31%	45%	0%	-18%	36%	28%
配储时长 (h)	2.7	3.0	2.9	2.8	3.1	2.8	3.4	3.7
2、AI 侧储能累计规模 (GW)	33	36	40	45	53	67	81	97
AI 侧储能新增规模 (GW)	4	3	4	5	8	14	14	16
yoy		-25%	33%	25%	60%	75%	0%	16%
AI 侧储能新增规模 (GWh)					10	27	39	62
yoy						180%	44%	60%
假设: 配储时长 (h)					4.0	4.8	5.5	6.3
假设: 配储比例 (%)					30%	40%	50%	60%
美国储能新增装机 (GW)	9	12	16	24	25	29	31	36
yoy	141%	38%	33%	46%	3%	17%	7%	17%
美国储能新增装机 (GWh)	13	28	36	53	62	70	97	137
yoy	23%	107%	31%	45%	18%	13%	39%	41%

资料来源: BCG, Mercom, Wood Mackenzie, 国盛证券研究所

Underhyped.AI 预计至 2030 年美国数据中心电力供需缺口达到 17GW，若考虑通过配储方式解决电力供应瓶颈则配储空间约 68-102GWh。

- 据 CBRE，北美市场数据中心空置率创历史新低、利用率处于高位以及项目建设周期延长。北美在建项目的预租率维持在 74.3% 的高位，印证数据中心需求景气度。**数据中心电力供应面临瓶颈，且短期内预计难以解决。**放眼全球，从新增电力负荷到制造业用电，再到电气化交通，电网接入资源的争夺已呈白热化态势。
- 2025 年，Underhyped.AI 预计美国数据中心供应、需求分别为 31GW/32GW，电力供需基本平衡。至 2030 年，Underhyped.AI 预计美国数据中心供应、需求分别为 58GW/75GW，电力供需缺口预计拉大至 17GW。
- 据 Financial Times，2026 年美国光伏、储能新增装机预计达到 43.4/24.3GW，合计约 67.7GW，占比美国电网计划新增装机总量的 79%，若考虑通过配储方式解决电力供应瓶颈，假设配储时长 4-6h，则 2030 年仅数据中心电力供需缺口侧可贡献约 68-102GWh 储能增量，规模空间广阔。

图表22: 美国数据中心电力供应与需求 (GW)

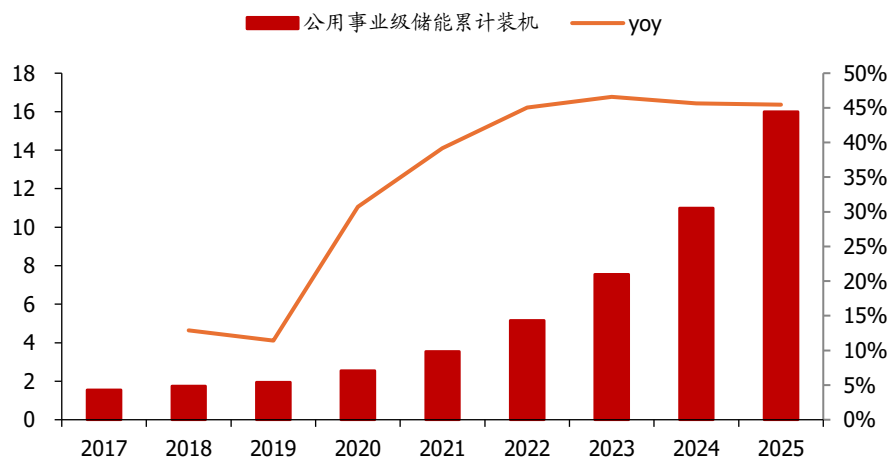


资料来源: Underhyped.AI, 国盛证券研究所

3.2 欧洲大储: 负电价现象频发, 风光配储渗透率快速提升

2021 年起, 欧洲大储市场进入稳步增长通道。欧洲大储市场起步相对较晚, 2017-2019 年间新增装机不足 0.5GW, 处于早期阶段。2021 年, 欧洲大储装机开始提速, 当年公用事业级储能新增装机首次突破 1GW, 累计装机达 3.6GW, 同增 39.13%。2021-2025 年, 欧洲大储市场进入稳步增长, 累计装机从 3.6GW 增长至 16GW, CAGR 超 45%。2025 年欧洲电池储能系统新增装机约 5GW, 同增 45%, 欧洲大储市场发展加速。

图表23: 2017-2025 年欧洲公用事业级储能累计装机规模



资料来源: IEA 国际能源局, Wood Mackenzie, 国盛证券研究所

中国厂商在欧洲大储市场份额较高。据 Wood Mackenzie 统计, 2024 年阳光电源以 21% 的市场份额领跑欧洲市场; Nidec 与特斯拉分列第二、第三位。前五大集成商合计市场份额为 70%, 较此前下降 16pct。2025 年, 阳光电源蝉联欧洲榜首, 比亚迪从第五跃升至第二, 华为跻身前三, 中国厂商包揽欧洲市场前三名。

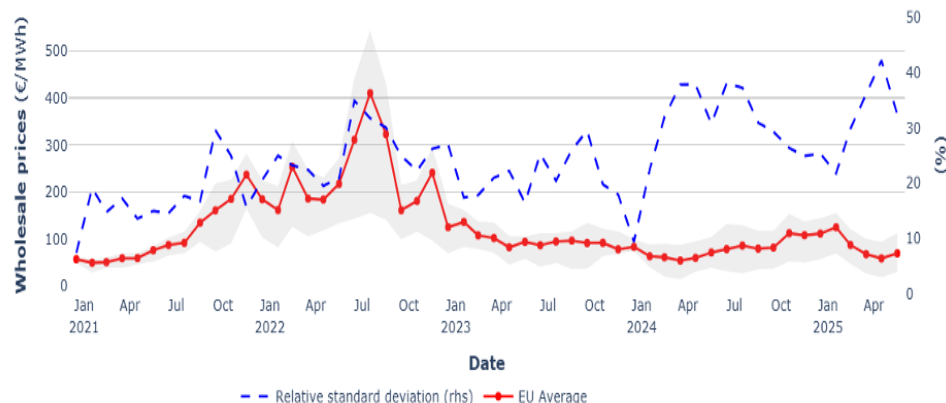
图表24: 欧洲储能系统集成商市场份额排名

排名	出货量 Top3 (2025)	出货量 Top3 (2024)
1	阳光电源	阳光电源 (21%)
2	比亚迪	尼得科
3	华为	特斯拉

资料来源: Wood Mackenzie, 国盛证券研究所

欧洲负电价现象频发, 风光渗透率提升, 凸显配储需求。欧盟委员会季度报告显示 25Q2 欧洲主要日前市场负电价小时数达 4,407 小时, 同比+6%, 负电价现象日益频发, 风电、光伏"发电即亏损"倒逼项目端主动配储消纳, 凸显市场对储能及需求侧响应激励机制的迫切需求。据 Aurora Energy Research, 2025 年欧洲风光并网装机 6.3GW 中光伏+储能混合项目占比超 60%, 预计 2030 年配储可再生能源项目规模将较 2025 年增长超 450%。

图表25: 欧洲日前市场中最低与最高区域批发电价的变化情况, 以及各区域电价的相对标准差



资料来源: EU, 国盛证券研究所

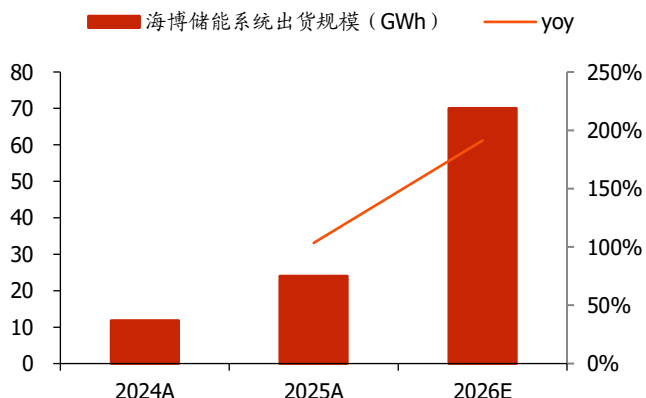
4、公司优势：技术&成本、服务能力领先，海外订单加速落地

4.1 技术创新&成本优势

公司拥有自主知识产权的电池建模、电池管理、系统集成、系统验证、智能运维等核心技术。通过先进技术手段有效提高系统安全性、延长电池使用寿命、降低系统运维成本、提高能源利用效率。新技术方面，公司前瞻布局钠电池，公司已与宁德时代达成钠离子电池储能应用领域的深度战略合作，签订 3 年 60GWh 的钠离子电池合作协议，共同推动钠离子电池的技术迭代与规模化商业化应用。

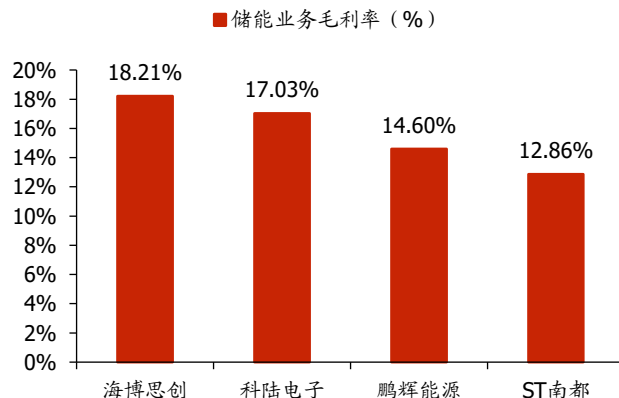
储能系统规模化出货预计有效摊薄成本，签订长期供货协议平滑供应链风险。2025 年，公司储能系统出货达 24.03GWh，同增超 100%。预计 2026 年公司交付规模达 70GWh（国内 60GWh、海外 10GWh），同增 191.3%。2025 年，公司综合毛利率 18.2%，显著高于国内同行其他储能公司（同期科陆电子储能毛利率 17.0%、鹏辉能源综合毛利率 14.6%，ST 南都电力储能毛利率 12.86%）。2025 年 11 月，公司发布公告，宣布与宁德时代签订《战略合作协议》，合作期限长达十年（2026-2035 年），并明确 2026-2028 年公司将累计向宁德时代采购电芯累计不低于 200GWh，保障电芯供应稳定性，有效降低原材料价格波动带来的供应链风险。

图表26：海博思创 2024-2026 年储能系统出货规模（GWh，含预计）



资料来源：公司公告，新能源产业家，国盛证券研究所

图表27：2025 年海博思创及同行公司储能业务毛利率一览（%）



资料来源：Wind，各公司公告，国盛证券研究所

4.2 服务能力领先

公司逐步从储能设备制造商转型为“储能系统制造+服务”综合能源服务商。公司具备从电芯到 3S（电池管理系统 BMS、能量管理系统 EMS、储能变流器 PCS），到储能系统集成，再到电站运维、电力交易的全栈技术和服务能力。基于丰富的项目经验与海量的数据，公司构建了电池全生命周期智能运维能力，标志着公司已成功从“设备与解决方案提供商”向“综合能源服务商”转型，为客户提供涵盖产品、交付、运维和资产增值服务的整体解决方案。规划至 26Q1，公司运维的储能资产超过 10GWh，2026 年底预计达到 35-40GWh，公司目标是成为国内最大的储能资产运维服务商。

公司运维的电站全生命周期收益显著高于行业平均水平。其在蒙西区域项目的设备状态模型使电站综合效率超过 91%（行业平均 83%），可靠性达 99.5%（行业平均 98%）。通过 AI 技术持续提升电价预测能力，峰谷预测准确率优于行业平均水平，蒙西区域项目交易收益水平领先区域平均水平 15%以上，领先全市场整体水平 20%以上。

图表28: 海博思创运维电站资产一览



资料来源: 福布斯, 国盛证券研究所

4.3 海外订单加速落地

2025 年为公司海外业务“规模化元年”，项目订单持续推进。2025 年，公司已在海外市场参与多个电网侧储能项目及工商业储能项目。其中，1）欧洲：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，协助推动欧洲能源的转型步伐。此外，在波罗的海地区的爱沙尼亚、立陶宛等地也相继斩获订单；2）美国：公司与美国知名独立发电商(IPP)在内的多家企业达成储能项目合作，为位于美国的储能电站项目提供储能系统解决方案，同时配套长期质保服务与全周期售后服务，项目规模超过 420MWh；3）新兴市场：公司在非洲津巴布韦的项目中，公司定制产品深度适配当地用电场景，构建光储耦合构网系统，保障生产连续性与供电稳定性。国际多个标杆项目的成功投运和大额订单的签订，标志着公司的产品技术标准、项目交付能力及品牌声誉已获得全球主流市场的广泛认可。

2026 年海外储能已签约订单及战略合作框架意向项目合计规模约 16GWh，期待海外业务加速发展。公司已在海外市场建立起“交钥匙”工程的交付能力，将国内项目上积累的大量技术与运维经验复制到全球项目。凭借公司持续的技术创新能力与不断增强的本地化服务能力，海外业务正加速成为公司重要的业绩增长极。截至 2026 年 6 月，2026 年海外储能已签约订单及战略合作框架意向项目合计规模约 16GWh。

图表29: 海博思创近一年部分海外储能订单一览

时间	项目类型	项目规模 (GWh)	签约方及所在国家	项目概述
2025 年 6 月	工商储	/	新加坡	与新加坡能源基础设施开发商 Alpina 签署《框架合作谅解备忘录》，将在 2025 至 2027 年期间向该公司提供 5000 套充储一体机。
2025 年 10 月	大储	185MWh	菲律宾	签署服务于菲律宾市场的 185MWh 大型储能系统项目，助力当地能源转型和增强电网稳定性。
2025 年 11 月	大储+工商储	/	希腊客户、科特迪瓦工厂、津巴布韦客户 所在国家：希腊、爱沙尼亚、立陶宛、科特迪瓦、津巴布韦	五国项目连获突破：①希腊 45MWh 电网侧独立储能；②科特迪瓦三座工厂微电网，采用 HyperBlock III 5MWh，构建光伏+储能+柴发+市电构网型微电网；③津巴布韦用户侧储能，一期部署 15 台 HyperCube C&I 工商业户外柜，光储耦合构网。
2025 年 11 月	大储	1.6GWh	LEAG 清洁能源有限公司（德国） 所在国家：德国	海博思创德国子公司与 LEAG 签署 EPC 合同，打造"GigaBattery Boxberg 400"超大型储能项目，建成后将成为欧洲最大电池储能设施之一。
2026 年 3 月	大储+工商储	/	德国、匈牙利、克罗地亚等	欧洲版图拓展至 15 国，多区域突破：①德国韦尔特海姆 40MWh+戈尔斯多夫二期 40MWh；②拉脱维亚 200MWh 电网项目（覆盖波罗的海三国）；③立陶宛 60MWh；④保加利亚两个 100MWh；⑤匈牙利塔波尔曹 140MWh（一期）；⑥克罗地亚 12.5MWh+工商储；⑦意大利首个 10MWh；⑧芬兰 525MWh。
2026 年 5 月	大储	0.44GWh	ERS Energy（东盟 EPCC）、金务大 Gamuda（马来西亚） 所在国家：马来西亚	MyBeST Pekan 100MW/440MWh 电网侧独立储能电站，是马来西亚能源委员会 MyBeST 计划首批项目之一。
2026 年 5 月	大储+工商储	近 0.55GWh	德语区六家客户（含大型 EPC、开发商、区域能源公司）、西班牙客户 所在国家：德语区国家	中西欧持续突破，合计近 550MWh 的多笔订单：德语区六笔订单密集落地，西班牙订单同时覆盖工商业储能与大型储能双场景，实现从 0 到 1 突破。
2026 年 6 月	大储+工商储	超 1GWh	罗马尼亚、克罗地亚、塞尔维亚客户 所在国家：罗马尼亚、克罗地亚、塞尔维亚	巴尔干地区超 1GWh 订单：①罗马尼亚两个合计逾 900MWh 大型储能标杆项目，用于调峰调频和新能源消纳；②克罗地亚、塞尔维亚大储合计 75MWh。
2026 年 6 月	大储	约 2GWh	总部位于纽约的国际头部公用事业级储能开发与运营企业 所在国家：美国	海博思创为德州等地两座储能电站提供 HyperBlock III 5MWh 大储系统，应用于电力现货套利及电网辅助服务，创下公司进入美国市场以来重要里程碑。
2026 年 6 月	大储	近 10GWh（15 项协议）	欧洲多地客户（德国、意大利、波兰等） 所在国家：德国、意大利、波兰等	欧洲智慧能源展期间签署 15 项合作协议，合计近 10GWh。其中与德国 GOLDBECK SOLAR 签署 1GWh 框架协议；与意大利 Redelfi 签署 4.6GWh 战略合作框架协议，采用 HyperBlock M 模块化大储产品。

资料来源：公司公告，官方公众号，国盛证券研究所

5、盈利预测与投资建议

我们预计 2026-2028 年公司总营收分别为 313.20/485.00/589.50 亿元，同比分别增长 169.72%/54.85%/21.55%，毛利率水平分别为 17.72%/19.26%/19.55%，主要系公司储能系统出货量随全球大储及海外市场需求释放持续高增，海外高单价项目占比提升带动销售单价与盈利质量改善，叠加规模效应进一步增强，整体毛利率稳步提升。

分区域及量价看，2026-2028 年公司国内收入预计实现 259.20/325.00/357.50 亿元，同比分别增长 143.30%/25.39%/10.00%，毛利率水平分别为 15.68%/15.68%/15.68%；同期海外收入预计实现 54.00/160.00/232.00 亿元，同比分别增长 467.48%/196.30%/45.00%，毛利率水平分别为 27.52%/26.52%/25.52%。整体储能系统销量预计分别为 54.00/85.00/100.50GWh，销售单价预计分别为 0.58/0.57/0.59 元/Wh，主要受益于海外业务收入占比持续提升，带动整体均价上行。

图表30：海博思创盈利预测（亿元）

海博思创	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
总营收	82.70	116.12	313.20	485.00	589.50
yoy	18.44%	40.42%	169.72%	54.85%	21.55%
成本	67.44	94.98	257.70	391.61	474.24
毛利	15.26	21.14	55.50	93.39	115.26
毛利率%	18.45%	18.21%	17.72%	19.26%	19.55%
销量（GWh）	11.8	24.0	54.0	85.0	100.5
销售单价（元/Wh）	0.69	0.48	0.58	0.57	0.59
国内收入（亿元）	77.13	106.53	259.20	325.00	357.50
yoy		38.13%	143.30%	25.39%	10.00%
毛利率%	16.85%	17.18%	15.68%	15.68%	15.68%
海外收入（亿元）	5.39	9.52	54.00	160.00	232.00
yoy		76.64%	467.48%	196.30%	45.00%
毛利率%	42.14%	29.52%	27.52%	26.52%	25.52%

资料来源：公司公告，储能头条，中关村储能产业技术联盟，国盛证券研究所

业绩预测：销售费用随着公司业务持续拓展，预计销售费率小幅提升后稳定在 4.5%-5.0%，2026-2028 年约 4.2%/4.7%/4.5%；管理费率方面考虑公司开拓海外市场或增加人员布局，预计管理费率端小幅提升后保持基本稳定，2026-2028 年约 2.87%/3.47%/3.37%；研发费率方面公司研发端保持较高投入水平，预计 2026-2028 年研发费率保持在 3.12%-3.22%。

图表31：期间费率预测（%）

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
销售费率	3.39%	3.20%	4.20%	4.70%	4.50%
管理费率	2.35%	2.07%	2.87%	3.47%	3.37%
研发费率	3.03%	2.62%	3.22%	3.22%	3.12%

资料来源：Wind，国盛证券研究所

我们选取储能行业主要光储系统解决方案提供商阳光电源、阿特斯、正泰电源作为可比公司，截至 2026 年 8 月 26 日，2026 年行业平均 PE 为 16.9 倍。从业务属性看，2025 年海博思创于国内已投运电站装机量排名中位居第一，储能出货规模持续高增，2025 年起海外订单加速落地，预计 2026 年起海外储能业务收入将快速增长，带动公司营收、业绩稳步增长。后续国内算电协同以及海外 AIDC 配储景气度提升，将进一步打开公司成长潜力。基于公司成长性及发展空间，我们认为公司 2026PE 目标值为 20-25 倍，高于行业平均水平。

综合来看，我们预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 18.81/33.76/45.49 亿元，同比增长 97.8%/79.4%/34.7%，2026-2028 年 PE 估值分别为 19.4/10.8/8.0 倍。首次覆盖，予以“买入”评级。

图表32: 可比公司 PE 估值（截至 2026 年 8 月 26 日）

公司名称	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
阳光电源	21.16	17.34	15.30	12.48	10.58
阿特斯	16.62	36.76	16.03	10.55	8.06
正泰电源	37.72	29.12	19.42	14.01	11.42
行业平均	25.16	27.74	16.92	12.34	10.02
海博思创	56.41	38.42	19.43	10.83	8.03

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

注: 可比公司预测数据取自 wind 一致预期

风险提示

储能及数据中心需求不及预期。若全球储能需求或全球 AI 资本开支不及预期,则 AIDC 及配储需求受影响, 公司订单及业绩受影响。

行业竞争加剧风险。若电力设备出海市场竞争激烈, 各环节价格、盈利或受影响, 则公司订单及业绩受影响。

政策变化风险、测算假设相关风险。测算包含对于算电协同场景及海外 AIDC 场景配储需求测算等情况, 若政策变化或其他因素, 可能与实际情况有所出入。

免责声明

国盛证券股份有限公司（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客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市丰台区丽泽路 22 号院新华社国家金融信息大厦西塔 B 座 38 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com