

2025 年 11 月 27 日

投资评级：增持（首次）

证券分析师

赵昊

SAC: S1350524110004

zhaohao@huayuanstock.com

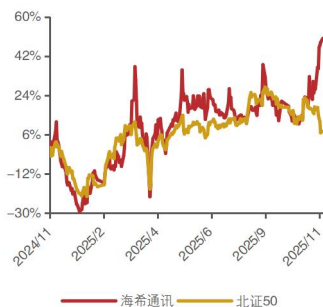
万泉

SAC: S1350524100001

wanxiao@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据 2025 年 11 月 24 日

收盘价（元）	27.98
一年内最高/最低（元）	29.80/12.85
总市值（百万元）	3,924.47
流通市值（百万元）	3,080.05
总股本（百万股）	140.26
资产负债率（%）	51.93
每股净资产（元/股）	5.78

资料来源：聚源数据

海希通讯(920405.BJ)

——工控业务基本盘趋稳，储能产能扩张+固态电池布局打造业绩增长引擎

投资要点：

- **工业无线遥控设备+储能业务，2025Q1-Q3 归母净利润 4809 万元（yoy+9%）。**公司成立于 2001 年，业务包括工业无线遥控设备、储能业务。公司 2024 年营收达到 5.12 亿元（yoy+118.48%）、归母净利润达 5053.59 万元（yoy+9.50%），扭转前两年的下滑趋势；2025Q1-Q3 营收达 4.14 亿元（yoy+23.47%），已实现归母净利润 4809.18 万元（yoy+8.99%），接近 2024 年全年水平。
- **基本盘：工控设备双品牌高低搭配，客户包括三一重工、中联重科、徐工等。**工业无线控制设备业务涵盖：（1）自主 OHM（欧姆）品牌工业遥控设备的研发、生产、销售与服务；（2）德国 HBC 品牌工业无线控制设备的二次开发、组装、销售及服务。HBC 与欧姆品牌产品可依据客户需求定制化配置安全及抗干扰功能，以适应不同作业环境。2024 年工程机械客户包括三一重工集团、中联重科集团、徐工集团等。随着物联网、人工智能及 5G 技术的飞速发展，2024 年全球工业无线遥控器行业市场规模达 36.18 亿美元，同比增长 6.8%，行业稳步发展。公司工控产品主要可比公司有汇川技术、英威腾、麦格米特等。
- **增长盘：储能专用模组+冷板式液冷 PACK+储能系统，2026 年产能有望超 10GWh。**储能业务涵盖储能系统及专用模组销售、冷板式液冷 PACK 加工和系统加工服务。自 2023 年布局，2024 年营收 2.77 亿元，毛利率 16.11%，营收占比过半；2025H1 储能收入达 1.95 亿元（yoy+24.28%），营收占比升至 64%。产能方面，2025 年公司年化理论产能达 3.2GWh，同时海希 4GW 新型电力系统设备制造项目及 5GWh 新型储能系统和浸没式模组 PACK、储能组件制造基地（一期）在建。重大项目：全资孙公司海希智能 2025 年 11 月与浙江兆合贵能源签订 4.02 亿元合同，供应泰安宁阳 400MW/800MWh 电网侧储能项目；海希储能科技（山东）2025 年 8 月中标浪潮集团 125kW/261kWh、186kW/372kWh、209kW/418kWh 三大工商业储能系统项目。行业层面：2025H1 国内新型储能新增装机 21.9GW/55.2GWh，分别同比 +69.4%/76.6%，景气度较高。公司储能业务主要对标派能科技、海博思创等。
- **潜力盘：全固态电池产线预计 Q4 进场安装，引入晶通科技战投或将迈进半导体领域。**公司推进固态电池业务，采购 200MWh 全固态电池生产线（与冠鸿智能合作，预计 2025 年四季度安装），加速产业化。同时，增资全资下属公司安吉海万欣，引入战略投资者（包括晶通科技），有望拓展半导体封装业务。
- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 0.74、2.20 和 4.09 亿元，对应 PE 为 52.8、17.8、9.6 倍。我们选取麦格米特、海博思创、派能科技作为可比公司，可比公司最新 2025PE 均值为 73X。公司依托工控设备双品牌巩固基本盘，储能业务快速扩张驱动业绩增长，固态电池与半导体布局有望开辟新的增长曲线，构建多元增长潜力。我们看好公司未来发展潜力，首次覆盖给予“增持”评级。
- **风险提示：业务模式和供应商依赖风险、流动资金不足的风险、原材料价格波动风险**

盈利预测与估值（人民币）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	234	512	730	2,558	5,077
同比增长率（%）	6.66%	118.48%	42.68%	250.23%	98.49%
归母净利润（百万元）	46	51	74	220	409
同比增长率（%）	-23.89%	9.50%	46.99%	196.39%	85.74%
每股收益（元/股）	0.33	0.36	0.53	1.57	2.92
ROE（%）	6.03%	6.43%	8.84%	22.00%	31.47%
市盈率（P/E）	85.04	77.66	52.83	17.83	9.60

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 年归母净利润为 0.74、2.20 和 4.09 亿元,对应 PE 为 52.8、17.8、9.6 倍。我们选取麦格米特、海博思创、派能科技作为可比公司,可比公司最新 2025PE 均值为 73X。首次覆盖给予“增持”评级。

关键假设

结合公司储能业务产能逐步释放以及下游行业高景气带来的积极预期,我们假设如下:

(1) 工业无线遥控设备: 预计收入稳定增长, 假设 2025–2027 年营业收入同比 +10%/+15%/+10%, 测算得出 2025–2027 年营业收入分别为 1.91/2.20/2.42 亿元;

(2) 储能业务: 预计收入快速增长, 假设 2025–2027 年营业收入同比 +70%/+380%/+110%, 测算得出 2025–2027 年营业收入分别为 4.71/22.62/47.50 亿元;

(3) 维修及配件: 预计收入稳定增长, 假设 2025–2027 年营业收入同比 +10%/+10%/+10%, 测算得出 2025–2027 年营业收入分别为 0.27/0.30/0.33 亿元;

(4) 物流仓储自动化设备: 预计收入稳定增长, 假设 2025–2027 年营业收入同比 +15%/+15%/+15%, 测算得出 2025–2027 年营业收入分别为 0.30/0.35/0.40 亿元;

(5) 电控系统: 预计收入稳定增长, 假设 2025–2027 年营业收入同比 +5%/+5%/+5%, 测算得出 2025–2027 年营业收入分别为 0.09/0.09/0.10 亿元。

投资逻辑要点

基本盘: 工控设备双品牌协同, 高端市场卡位稳固。公司以 HBC (高端) 与欧姆 (中端) 双品牌覆盖工业无线遥控设备市场, 2024 年三一重工、中联重科、徐工三大客户贡献 23.73% 营收, 工业无线遥控设备业务毛利率维持 50% 以上高位, 技术壁垒与客户粘性构筑基本盘护城河。

增长盘: 储能业务放量在即, 产能扩张驱动业绩跃升。2024 年储能业务营收占比达 54%, 2025H1 营收同比增长 24.28% 至 1.95 亿元, 浙江湖州 2GWh 产线试生产后, 叠加山东菏泽基地, 2025 年产能达 3.2GWh, 全年规划新增 4GW+5GWh 产能, 2026 年总产能或将超 10GWh。当前订单包括 800MWh 电网侧项目及浪潮集团三大工商业储能系统项目, 产能利用率有望持续爬坡, 储能或已成为业绩增长引擎。

潜力盘: 固态电池+半导体布局, 有望打开新的增长曲线。公司切入全固态电池赛道, 200MWh 产线预计 2025Q4 安装, 瞄准新能源车、eVTOL 等高增长领域; 同时引入半导体封装企业晶通科技战投, 有望通过全资下属公司安吉海万欣拓展 Chiplet 集成业务, 技术协同与战略投资为长期发展注入想象空间。

核心风险提示

业务模式和供应商依赖风险、流动资金不足的风险、原材料价格波动风险

内容目录

1. 工业无线遥控设备+储能业务，2025Q1-Q3 归母净利润 4809 万元（yoy+9%）	6
2. 基本盘：工控设备双品牌高低搭配，客户包括三一重工、中联重科、徐工等	9
3. 增长盘：储能专用模组+冷板式液冷 PACK+储能系统，2026 年产能有望超 10GWh14	
4. 潜力盘：全固态电池产线预计 Q4 进场安装，引入晶通科技战投或将迈进半导体领域21	
5. 盈利预测与评级	22
6. 风险提示	23

图表目录

图表 1: 上海海希工业通讯股份有限公司是国内工业无线控制行业的领先企业	6
图表 2: LI TONG 与周彤夫妇为公司实际控制人	6
图表 3: 2025Q1-Q3 实现归母净利润 4809.18 万元 (yoy+8.99%)	7
图表 4: 2025H1 公司前五大客户合计销售收入占比 73.37%	7
图表 5: 公司业务包括工业无线遥控设备和储能业务两部分	8
图表 6: 以无线发射系统是否可以移动, 工业无线遥控设备分为固定式及移动式	9
图表 7: 工业无线遥控设备由无线发射系统及无线接收系统构成	9
图表 8: HBC 品牌产品示意图 (一)	10
图表 9: HBC 品牌产品示意图 (二)	10
图表 10: TCS-B 型产品无线发射器示意图	10
图表 11: TCS-C 型产品无线发射器示意图	10
图表 12: 公司 HBC 品牌与欧姆品牌产品可满足不同作业环境所需	11
图表 13: 2025H1 工业无线遥控设备营收 8,538 万元	11
图表 14: 2025H1 工业无线遥控设备毛利率为 52.89%	11
图表 15: 2024 年公司主要工程机械客户包括三一重工、中联重科、徐工	12
图表 16: 工业无线遥控器行业上游产业链涵盖原材料供应商	12
图表 17: 2024 年全球工业无线遥控器市场规模达 36.18 亿美元 (yoy+6.8%)	13
图表 18: 公司工控产品主要可比公司包括汇川技术、英威腾、麦格米特等	13
图表 19: 公司目前主要交付产品为储能专用模组、冷板式液冷 PACK、储能系统	14
图表 20: 公司的上游主要是电芯等原材料供应商	15
图表 21: 公司 2024 年共实现储能业务收入 27,720 万元	15
图表 22: 海希储能科技 (山东) 有限公司中标浪潮集团三大工商业储能系统项目	16
图表 23: 2024 年公司储能业务主要客户包括苏州嘉润升物资贸易有限公司等	17
图表 24: 2025 年公司年化理论产能达 3.2GWh	17
图表 25: 2023 年中国储能项目中标均价 (元/Wh)	18
图表 26: 2024 年中国储能项目中标均价 (元/Wh)	18
图表 27: “136 号文” 正式终结了实施八年的强制配储模式	19
图表 28: 2025 年上半年, 国内新型储能新增装机达 21.9GW/55.2GWh	19
图表 29: 在储能业务方面, 公司可比公司包括派能科技、海博思创等	20

图表 30: 2025 年 10 月国内储能系统中标规模排名第一的企业为海博思创	20
图表 31: 公司与冠鸿智能签订协议采购一条 200MWh 全固态电池生产线	21
图表 32: 晶通科技专注于晶圆级先进封装技术	21
图表 33: 海希通讯可比公司估值表 (截至 20251124)	22

1. 工业无线遥控设备+储能业务，2025Q1-Q3 归母净利润 4809 万元（yoy+9%）

上海海希工业通讯股份有限公司成立于 2001 年，拥有长达 20 多年的历史，是国内工业无线控制行业的领先企业，专注于工业无线遥控系统及工程机械电气控制系统解决方案的研发、生产及售后服务。总部位于中国上海松江漕河泾开发区，营运面积 5100 平方米，现有员工近 200 名（公司官网）。海希公司在冶金、起重机械、工程机械、建筑机械、汽车制造、造纸、船舶制造、核能发电等领域享有良好的声誉。

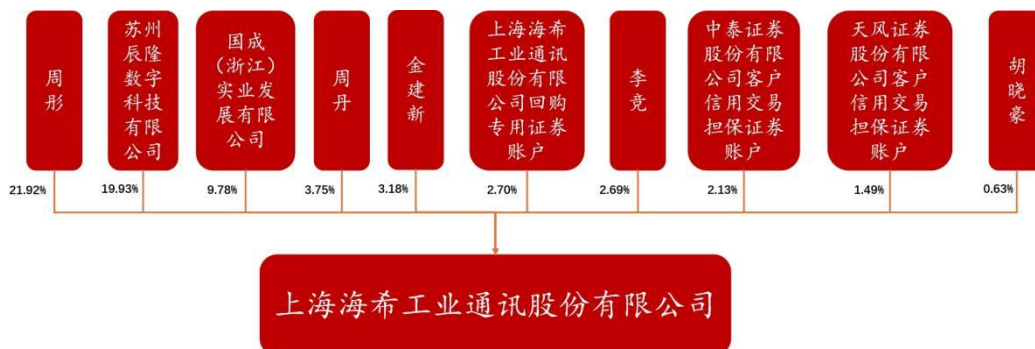
图表 1：上海海希工业通讯股份有限公司是国内工业无线控制行业的领先企业



资料来源：海希通讯公司官网、华源证券研究所

截至 2025 年第三季度末，周彤女士持有 30,750,556 股，占公司总股本的比例为 21.92%，其配偶为 LI TONG 先生，LI TONG 与周彤夫妇为公司实际控制人。股东周彤、股东周丹为姐妹关系。股东周彤的配偶、实际控制人之一 LI TONG 先生与股东李竞为姐弟关系。公司第二大、第三大股东分别为苏州辰隆数字科技有限公司（持股 20%）、国成(浙江)实业发展有限公司（持股 10%）。

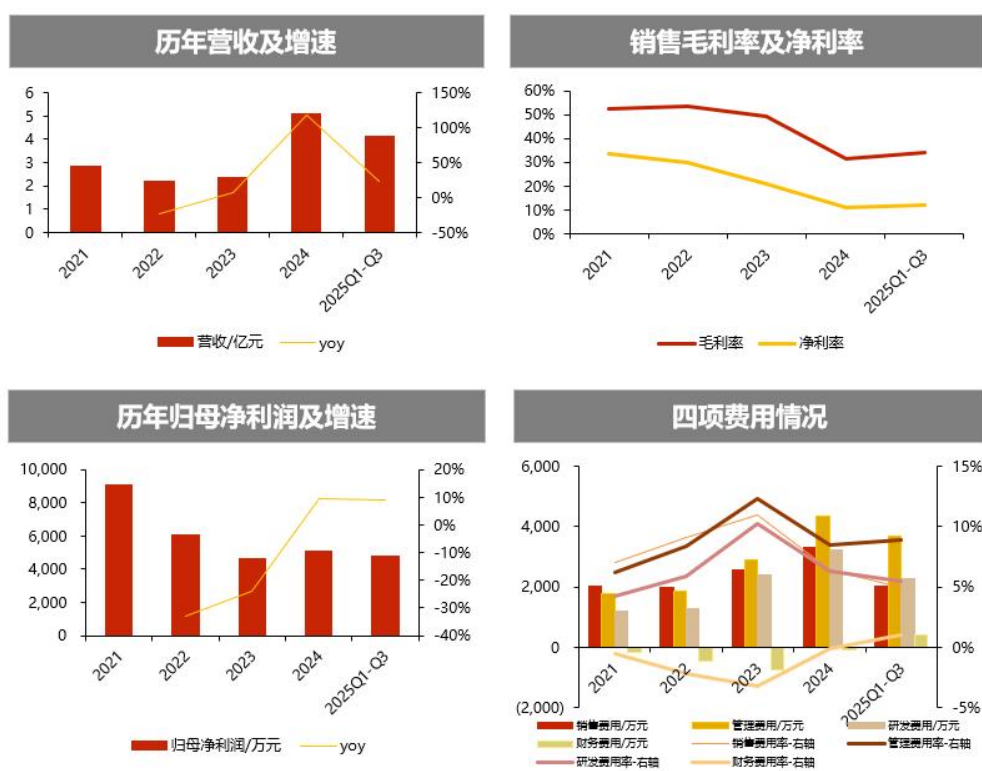
图表 2：LI TONG 与周彤夫妇为公司实际控制人



资料来源：海希通讯 2025 年三季度报告、华源证券研究所

海希通讯在 2024 年和 2025Q1-Q3 保持增长势头。营收方面,2024 年公司营收达到 5.12 亿元,同比增长 118.48%,实现高速增长;2025Q1-Q3 继续保持较高增长,营收达 4.14 亿元(yoy+23.47%)。利润方面,公司归母净利润在 2024 年回升至 5053.59 万元(yoy+9.50%),扭转前两年的下滑趋势;2025Q1-Q3 已实现归母净利润 4809.18 万元(yoy+8.99%),接近 2024 年全年水平。盈利能力方面,尽管 2024 年毛利率(31.58%)和净利率(10.80%)出现同比下滑,但在 2025Q1-Q3 有所回升,毛利率提升至 34.19%,净利率达到 11.74%。成本管控方面,公司期间费用率在 2024 年从 2023 年的 30.35%大幅下降至 21.04%,并在 2025Q1-Q3 继续优化至 20.30%,显示出良好的费用控制效果。总体来看,2025Q1-Q3 海希通讯继续保持高速增长,同时盈利能力和成本管控均有改善。

图表 3: 2025Q1-Q3 实现归母净利润 4809.18 万元 (yoy+8.99%)



资料来源: iFind、华源证券研究所

2025H1 公司客户集中度较高,公司前五大客户合计销售收入 2.22 亿元,占公司主营业务收入的比例为 73.37%。2025 年上半年,公司前五大客户包括苏州嘉润升物资贸易有限公司、苏州惠众电子设备有限公司、中联重科、三一重工、徐工集团。

图表 4: 2025H1 公司前五大客户合计销售收入占比 73.37%

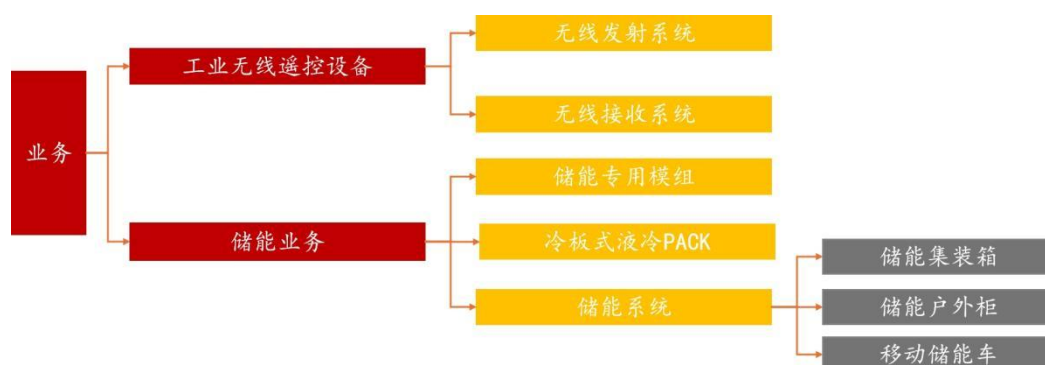
客户名称	2025 年上半年	
	营业收入 (元)	占公司主营业务收入的比例 (%)
苏州嘉润升物资贸易有限公司	166,015,012.25	54.95
苏州惠众电子设备有限公司	25,313,522.13	8.38
中联重科	16,582,578.01	5.49

三一重工	7,859,633.48	2.60
徐工集团	5,894,031.58	1.95
合计	221,664,777.45	73.37

资料来源：海希通讯 2025 年半年度报告、华源证券研究所

公司业务包括工业无线遥控设备、储能业务。公司工业无线控制设备业务包括：（1）自主 OHM（欧姆）品牌工业遥控设备的研发、生产、销售和服务；（2）德国 HBC 品牌工业无线控制设备的二次开发、组装、销售和服务；公司储能业务主要包括储能系统销售、储能专用模组销售、冷板式液冷 PACK 加工服务、储能系统加工服务。

图表 5：公司业务包括工业无线遥控设备和储能业务两部分



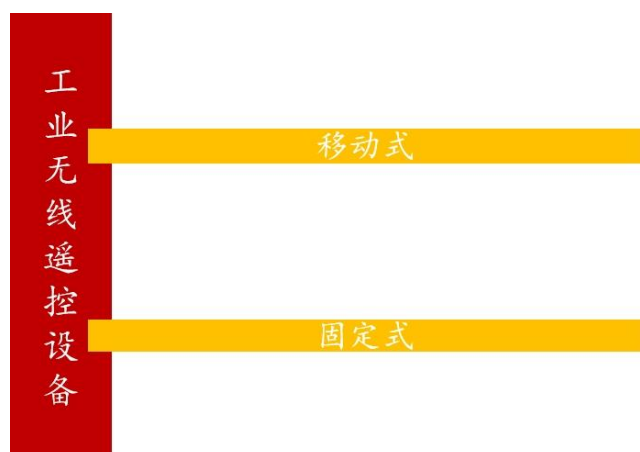
资料来源：海希通讯 2024 年年报、华源证券研究所

2. 基本盘：工控设备双品牌高低搭配，客户包括三一重工、中联重科、徐工等

➤ 业务情况

工业无线遥控设备，即通过无线通信技术远程控制机械及工业设备的一种装置。随着工业无线控制技术的不断发展及成熟，工业无线遥控设备已经广泛地应用到工业诸多领域。以无线发射系统是否可以移动，工业无线遥控设备又可分为固定式及移动式两种类型。固定式无线遥控设备通常被称为无线数据传输设备，主要用于数据收集、数据反馈、数据传递及数据交换。移动式无线遥控设备，即通过便携式无线发射系统、可在移动工作中实现控制功能的无线遥控设备。工业无线遥控设备通常指的是无线发射系统可以移动的，即移动式无线遥控设备。根据无线发射系统控制开关或按钮的不同，工业无线遥控设备，分为按键式和摇杆式两大类。

图表 6：以无线发射系统是否可以移动，工业无线遥控设备分为固定式及移动式



资料来源：海希通讯招股书、华源证券研究所

图表 7：工业无线遥控设备由无线发射系统及无线接收系统构成



资料来源：海希通讯招股书、华源证券研究所

德国 HBC 公司是全球工业无线遥控设备龙头企业之一。根据公司与德国 HBC 公司之间的合作协议，公司是德国 HBC 公司授权的大中华区（含港澳台地区）唯一合作伙伴（Exclusive Authorized Partner），负责德国 HBC 品牌工业无线遥控设备在中国境内的二次开发、组装、销售和服务。公司自德国 HBC 公司进口的工业无线遥控设备，在国内完成二次开发（如需）及组装后，全部在中国境内销售，维修及服务的范围也限定在中国境内。公司对进口德国 HBC 品牌无线遥控设备的二次开发，主要内容为针对中国境内客户的本土化或定制化需求，对其所进行的技术与功能优化。公司二次开发、组装及销售的德国 HBC 品牌工业无线遥控设备，定位于国内高端市场需求，主要用于混凝土泵车、隧道掘进机（盾构）、工业及工程起重机械、港口起重机械、铝电解多功能机组及其他特种机械等领域。德国 HBC 品牌工业无线遥控设备，其无线发射系统（器）、无线接收系统（器）均有若干不同的型号，实际应用中根据应用领域及客户特定需求，由不同型号的无线发射系统（器）、无线接收系统（器）组合成

为不同产品型号的工业无线遥控设备。德国 HBC 品牌的工业无线遥控设备，其产品型号由无线接收系统（器）型号和无线发射系统（器）型号组合构成。

图表 8：HBC 品牌产品示意图（一）



资料来源：海希通讯官网、华源证券研究所

图表 9：HBC 品牌产品示意图（二）



资料来源：海希通讯官网、华源证券研究所

欧姆品牌工业无线遥控设备，由控股子公司重庆欧姆研发、生产及销售。重庆欧姆成立于 2013 年 8 月，是主要从事工业无线遥控设备研发、生产及销售的高新技术企业。在跟踪、学习及借鉴国外先进技术的基础上，经过多年研发，重庆欧姆掌握工业无线遥控设备研发和生产相关的核心技术，其产品定位于中端市场需求，主要应用于工程起重机械、工业起重机械等下游领域。欧姆品牌的工业无线遥控设备，主要包括 TCS-B 和 TCS-C 两大产品型号系列，其中，TCS-B 型产品系列为按键式，TCS-C 型产品系列为摇杆式。

图表 10：TCS-B 型产品无线发射器示意图



资料来源：海希通讯招股书、华源证券研究所

图表 11：TCS-C 型产品无线发射器示意图



资料来源：海希通讯招股书、华源证券研究所

公司 HBC 品牌与欧姆品牌产品可针对客户需求进行定制化配置安全性功能及抗干扰性功能，以满足不同作业环境所需。

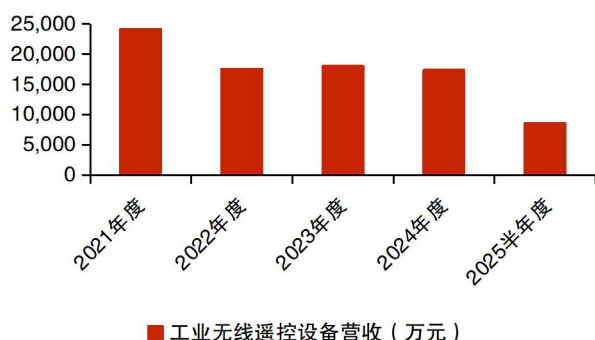
图表 12：公司 HBC 品牌与欧姆品牌产品可满足不同作业环境所需

应用领域	HBC 品牌	欧姆品牌
工程机械	长臂架泵车、大中型盾构、大吨位工程起重机械（履带式起重机、汽车起重机、随车起重机、塔式起重机、轮胎起重机）	短臂架泵车、小型或微型盾构、中小吨位工程起重机械（随车起重机、汽车起重机）
起重机械	大型港口起重机械、重型或特种起重机械（冶金铸造起重机、核岛环形起重机、冶金专用起重机）、铝电解多功能机组	中小型工业起重机
特种机械	架桥机械、矿山机械（车）、铁路调度机车、装/卸船机及海工机械等	环卫机械、消防机械、高空作业车、煤炭机械以及公铁两用车等

资料来源：海希通讯招股书、华源证券研究所

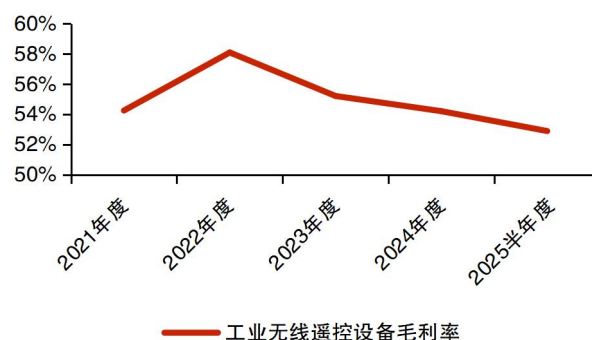
公司工业无线遥控设备业务在 2024 年实现了 17,385 万元的营业收入，相比 2023 年的 18,018 万元略有下滑，该业务的毛利率为 54.21%，相比 2023 年度的 55.21%有所下降。2025 年上半年，该业务实现营业收入 8,538 万元，毛利率进一步下滑至 52.89%，但依旧维持在较高水平。

图表 13：2025H1 工业无线遥控设备营收 8,538 万元



资料来源：iFind、华源证券研究所

图表 14：2025H1 工业无线遥控设备毛利率为 52.89%



资料来源：iFind、华源证券研究所

客户情况

工业无线控制设备系工业电气控制之细分行业，其下游主要用户为起重运输机械制造厂商、工程机械制造厂商、特种机械设备制造厂商及相关设备的终端使用者。2024 年公司主要工程机械客户三一重工集团、中联重科集团、徐工集团的销售收入占比公司工业无线遥控器总收入的 23.73%。截至 2025H1，公司对欧姆（OHM）品牌产品以及德国 HBC 品牌产品继续优化整合，双品牌协同战略加强了 HBC 品牌产品在国内的竞争力以及欧姆（OHM）品牌产品在国内外的竞争力。公司未来计划继续围绕自主欧姆（OHM）品牌和德国 HBC 品牌协同战略，在依托全国已经建立的独立、完善的销售网络及服务体系的基础上，赢取更多客户的认可和信赖，保持公司在工业无线控制设备细分行业里的竞争优势。公司控股子公司湖南库特专注于工业、工程领域专用设备自动化、智能化、物联网等先进技术研发以及产品配套业务，进一步完善了公司在工业机械及起重机行业的多元化产品布局，与公司现有产品产生协同效应。公司控股孙公司 LogoTek 专注钢铁行业仓储自动化软件（WMS）业务。

图表 15：2024 年公司主要工程机械客户包括三一重工、中联重科、徐工

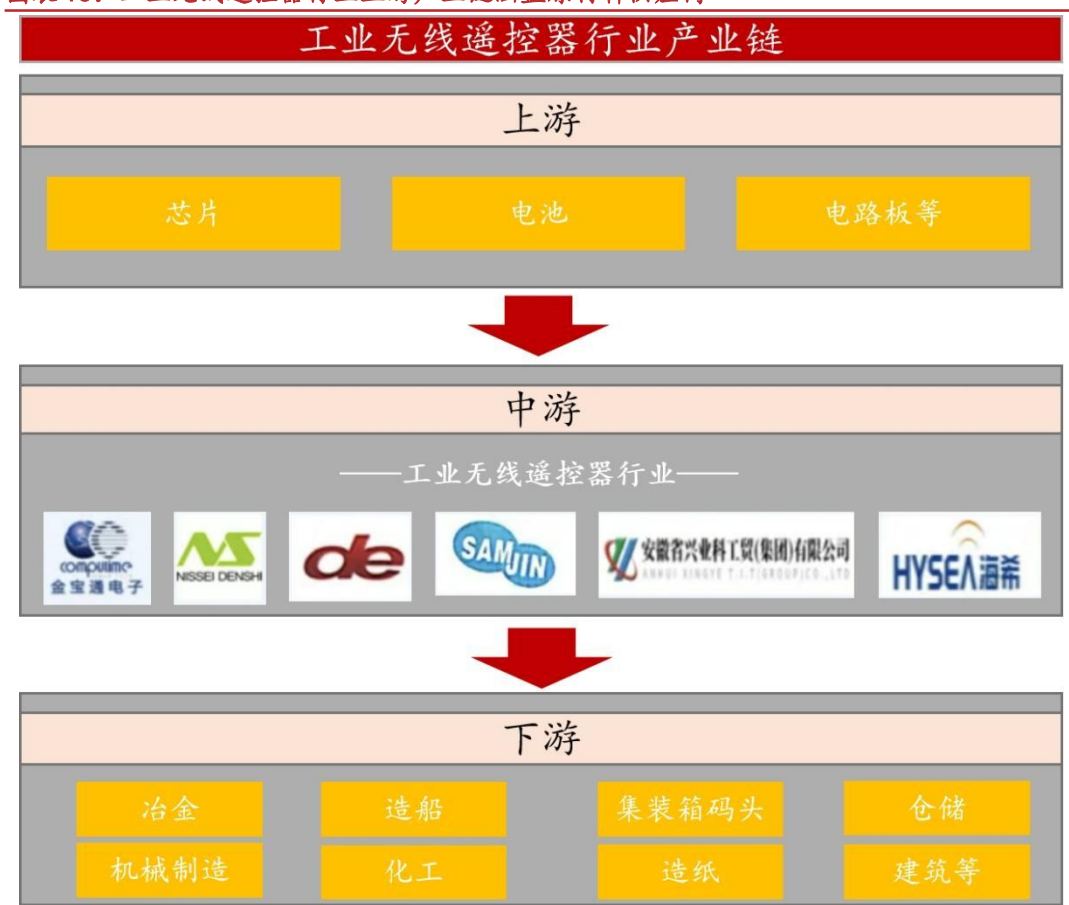
序号	工程机械客户	2024 年销售金额（万元）	2024 年销售占比%
1	三一重工集团	1,677.65	9.65%
2	中联重科集团	1,463.34	8.42%
3	徐工集团	984.78	5.66%
合计		4,125.77	23.73%

资料来源：海希通讯公告、华源证券研究所

➤ 行业现状

参考智研咨询信息，工业无线遥控器行业上游产业链涵盖原材料供应商，如芯片、电池、电路板等关键材料的制造商，这些原材料的质量和性能直接影响遥控器的使用效果。中游产业链为工业无线遥控器的生产制造环节，涉及产品设计、组装、测试等多个环节，需要企业具备先进的生产设备和技术，以确保产品质量和性能。下游是指工业无线遥控器的主要应用领域，包括冶金、造船、集装箱码头、仓储、机械制造、化工、造纸、建筑等。

图表 16：工业无线遥控器行业上游产业链涵盖原材料供应商

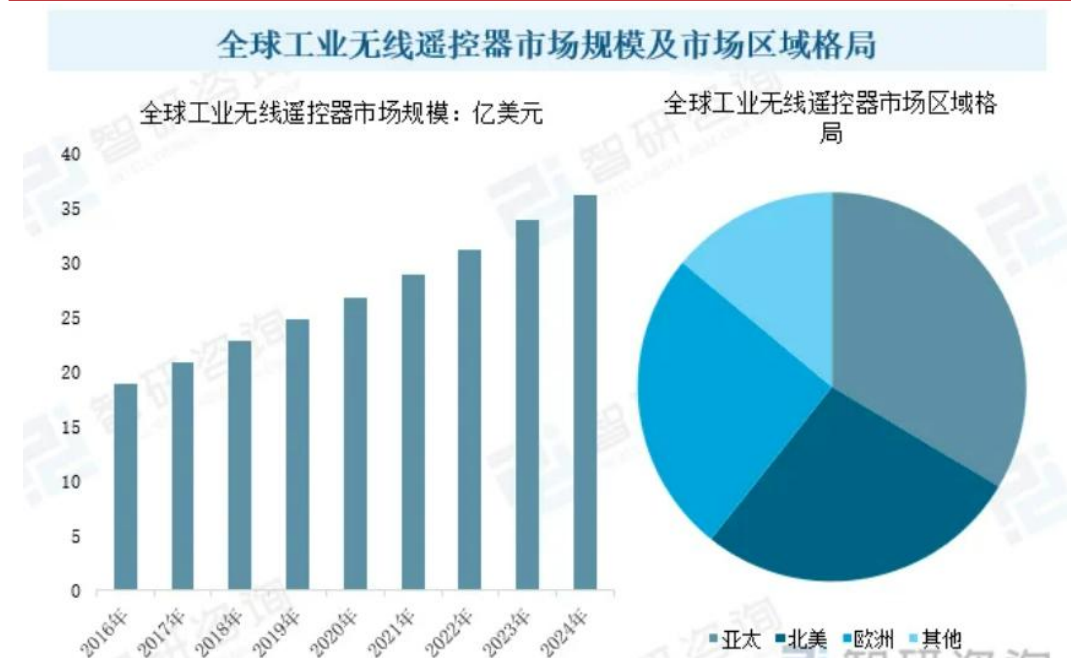


资料来源：智研咨询、华源证券研究所

参考智研咨询信息，工业无线遥控器发展至今，在全球范围内诞生了多家领先企业，市场规模稳健增长。2023 年全球工业无线遥控器市场规模达到 33.89 亿美元，同比上涨 8.5%，随着物联网、人工智能及 5G 技术的飞速发展，2024 年全球工业无线遥控器行业市场规模达

到 36.18 亿美元，同比上涨 6.8%。从市场区域格局来看，亚太地区已成长为全球工业无线遥控器最大的市场，市场占比达到 33.56%。这是因为亚太地区尤其是中国、印度等国家，随着经济的快速发展和消费升级，工业无线遥控器市场需求旺盛，市场增长迅速。

图表 17：2024 年全球工业无线遥控器市场规模达 36.18 亿美元（yoy+6.8%）



资料来源：智研咨询、华源证券研究所

公司工控产品主要可比公司包括汇川技术、英威腾、麦格米特、蓝海华腾、雷赛智能。其中，汇川技术业务涵盖通用自动化、电梯电气大配套、新能源汽车电驱及电源系统、工业机器人和轨道交通等；英威腾是工业自动化和能源电力解决方案提供商；麦格米特供应智能家电电控、工业电源及工业自动化和新能源汽车领域的产品；蓝海华腾专注于新能源汽车驱动产品和工业自动化控制产品；雷赛智能主营运动控制核心部件的研发、生产和销售。

图表 18：公司工控产品主要可比公司包括汇川技术、英威腾、麦格米特等

公司名称	主营业务及产品或服务类型	产品应用领域	模式
汇川技术	通用自动化、电梯电气大配套、新能源汽车电驱及电源系统、工业机器人、轨道交通等业务	工业自动化领域	自主研发生产和销售
英威腾	工业自动化和能源电力解决方案提供商	工业自动化领域	自主研发生产和销售
麦格米特	智能家电电控、工业电源、工业自动化和新能源汽车及轨道交通领域供应商	工业自动化领域	自主研发生产和销售
蓝海华腾	新能源汽车驱动产品和工业自动化控制产品	工业自动化领域	自主研发生产和销售
雷赛智能	运动控制核心部件的研发、生产和销售	工业自动化领域	自主研发生产和销售

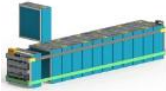
资料来源：海希通讯招股说明书、华源证券研究所

3. 增长盘：储能专用模组+冷板式液冷 PACK+储能系统，2026 年产能有望超 10GWh

➤ 业务情况

公司自 2023 年切入新能源赛道，开始布局储能业务。公司在山东菏泽租赁临时厂房并搭建月产 100MWh 的储能设备集成产线，并于 2024 年一季度首次实现相关产品的销售及批量交付。目前，公司位于山东菏泽及浙江湖州两处储能生产基地尚在持续投资建设中，项目建成后将成为提供电芯、电池模组、储能系统集成等产品在内的一体化大型工业基地。公司储能业务主要包括储能系统销售、储能专用模组销售、冷板式液冷 PACK 加工服务、储能系统加工服务。代加工服务是公司接受客户的委托、由客户提供原材料，公司提供代加工服务将原材料加工成客户所需要的产品。公司目前主要交付产品为储能专用模组、冷板式液冷 PACK、储能系统。

图表 19：公司目前主要交付产品为储能专用模组、冷板式液冷 PACK、储能系统

分类	产品图示	应用场景	产品特性
储能专用模组		储能电站、工商业储能、移动储能、充储一体等下游储能系统集成产品	1.采用高度集成化 CCS（集成母排），保证安全监测的同时提高空间利用率；2.铝巴顶部背贴云母，有效的隔绝铝巴和喷射物，防止短路加剧热扩散，增加模组的安全性；3.电芯间填充回型框，提升电芯的循环寿命，保证电芯成组力；4.端板采用压铸铝端板，配合钢带约束电芯，保证全生命周期内产品结构强度。
液冷 PACK			1.防尘防水等级满足 IP67；2.采用冲压钎焊液冷板，根据电芯排布设计流道，单包温度可控制在 3℃以内；3.模组底部和冷板之间 2.0W/(m.K)导热胶，保证有效压胶面积使散热效果更优；4.防爆透气阀同时具备压力平衡、防爆排气功能，保证产品在温度海拔变化时的密封效果。
储能集装箱		风光电站并网、工业用电负载平衡、新能源汽车充电	1.液冷机组集成除湿功能，节约空间与成本，自身能耗降低 50%以上；2.电池和电气分离，安全美观，系统占地面积能量密度突破 250kWh/m²；3.采用标准尺寸集装箱（6058*2438*2896mm），与海运、陆运和铁路运输等各种交通工具更适应，转运成本更低。
储能系统		电力系统峰谷调节、可再生能源消纳调度、电力系统频率及电压稳定控制	1.模块化设计支持兼容多种逆变器选型，集成安装和维护；2.系统可实时监控并处理交直流侧运行数据、本地环境数据等，实现电力储能系统调峰、削峰填谷、离网备用电源等应用；3.IP54 防水防尘，C5 防腐，配备全氟己酮消防系统；4.AI 和大数据技术加持，实现智能检测、预警、区域协同控制及策略优化带来智慧用电、灵活用能等全方位智能体验。
移动储能车		移动储能、工商业储能、应急供电等	1.移动储能车移动便捷，可以根据能源需求进行灵活调度，满足不同地点和时间段、不同需求场景的能源供应；2.可通过城市 380V 常规电力系统和直流充电桩系统双重方式补电，根据当地情况，补电更灵活并网；3.两种放电模式：①60kW 直流放电，可对电动汽车进行紧急补电，方便进行电动车救援；②380V 交流放电，可满足旅游景区、大型活动、临时工地等多种场景应用。

资料来源：海希通讯公告、华源证券研究所

公司储能专用模组和冷板式液冷 PACK 装配线生产线采用了自动化机器人、激光器、测试仪器等先进设备，形成了具有高效、高精度、高一致性的产线数据管理，实时监控产线生产过程，定制化权限管理，追溯生产工艺参数情况，把控生产质量状况和提高品质水平。先进的测试设备和技术，可以对模组和 PACK 及系统集成进行全面的性能测试和质量控制，保证了产品的一致性和可靠性。公司的上游主要是电芯等原材料供应商。这些供应商提供制造储能设备所需的关键材料，公司主要采购的原材料以电芯为主，另外包含相关电子元器件、结构件和连接器等。公司下游主要包括用户侧、电源侧和电网侧。公司的储能产品广泛应用于电网削峰填谷、可再生能源（如风电、光伏）的能量存储、光储充一体化等多个场景。这些应用场景需要储能设备来平衡能源供需，提高能源利用效率，减少能源浪费。

图表 20：公司的上游主要是电芯等原材料供应商



资料来源：海希通讯公告、华源证券研究所

2024 年，公司全面开展储能业务，储能系统销售实现营业收入 23,849 万元，毛利率为 16.02%；储能专用模组销售实现营业收入 3,142 万元，毛利率为 5.43%；储能系统加工服务实现营业收入 445 万元；冷板式液冷 PACK 加工服务实现营业收入 283 万元，毛利率为 10.35%。合并口径来看，公司 2024 年共实现储能业务收入 27,720 万元，占公司总营收比例跃升至 54%，储能业务综合毛利率为 16.11%。

2025 上半年，公司储能业务实现收入 19,475.33 万元，同比增长 24.28%，占公司总营收比例升至 64%，主要系公司持续完善拓展储能业务布局，储能系统、液冷 PACK 和储能专用模组出货规模持续扩大带动收入增长。2025 上半年，浙江湖州生产基地一条设计年产能 2GWh 的储能系统集成产线已于 4 月投入试生产，且已根据订单需求实现小批量出货。

图表 21：公司 2024 年共实现储能业务收入 27,720 万元

产品类型	营业收入（万元）	毛利率	产品定价方法	成本构成
储能系统销售	23,849.47	16.02%	参考市场价格维度，结合自身产品特性在安全性、效率、寿命等多方面影响因素来进行定价	电芯 60%、PCS（储能变流器）15%、其他 25%
储能专用模组销售	3,141.59	5.43%		电芯 80%、其他 20%
冷板式液冷 PACK 加工服务	283.19	10.35%		
储能系统加工服务	445.3	100.00%		/

资料来源：海希通讯公告、华源证券研究所

根据公司 2025.11.17 发布的公告,上海海希工业通讯股份有限公司全资孙公司海希智能科技(浙江)有限公司与浙江兆合贵能源科技有限公司签订《货物批次采购合同》,浙江兆合贵能源向海希浙江采购泰安市宁阳县伏山镇 400MW/800MWh 电网侧电化学储能项目储能系统采购及安装,合同金额为 401,880,000 元人民币。

此外,根据海希新能源公众号于 2025 年 8 月 25 日发布的信息,浪潮集团储能系统集成代工中标结果正式公布,海希储能科技(山东)有限公司一举中标 125kW/261kWh、186kW/372kWh、209kW/418kWh 三大工商业储能系统项目。

图表 22: 海希储能科技(山东)有限公司中标浪潮集团三大工商业储能系统项目

序号	标的编号	标的名称	备注
1	A02061510000161	集中式储能系统	具体信息, 详见采购文件

本项目已于2025-07-18 16:00:00开标, 现已评审完成。按照招标文件规定的规则, 现公示如下(排名不分先后):

①集中式储能系统 2.50MW/5.0MWh:
江苏天合储能有限公司、双一力(宁波)电池有限公司、中车株洲电力机车研究所有限公司

②工商业储能系统 100kW/215kWh:
南京冠隆电力科技有限公司、东方旭能(山东)科技发展有限公司

③工商业储能系统 100kW/233kWh:
南京冠隆电力科技有限公司、威胜能源技术股份有限公司

④工商业储能系统 125kW/261kWh:
海希储能科技(山东)有限公司、威胜能源技术股份有限公司、江苏天合储能有限公司

⑤工商业储能系统 186kW/372kWh:
海希储能科技(山东)有限公司

⑥工商业储能系统 209kW/418kWh:
海希储能科技(山东)有限公司、威胜能源技术股份有限公司

公示开始时间: 自公告发布之日起, 公示结束时间: 2025-08-25 10:00:00。
现初步确定如上成交候选人为成交单位。
联系人: 宋仕佳

资料来源: 海希新能源公众号、华源证券研究所

客户情况

公司主要通过招投标、商业谈判、行业展会、直接接触、口碑营销等方式进行客户开发及订单获取。公司通过销售部门及时同客户进行接洽, 通过解决方案部为客户制定专业解决方案, 最终通过公开招投标、竞争性谈判和商务谈判等流程与客户确认意向并签订合同。公司目前主要采用直销模式, 为下游电源侧、电网侧、用户侧储能电站提供优质储能产品。向大型共享储能电站项目、工商业储能项目、风光配储项目等提供不同类型、不同规模的储能

设备，配合完成项目的建设运营。公司储能系统产品的直接客户群体主要为设备总包方、项目总包方或终端客户等。设备总包方主要负责采购设计文件中确定的承包范围内的全部储能系统设备、辅助材料，并完成运输、安装、调试全过程并交付给下游客户的企业；项目总包方主要指项目的承包商，其受业主委托，按照合同约定对工程建设项目的全过程或若干阶段进行承包和施工，向公司采购储能系统用于项目建设；终端客户主要为采购公司储能系统或部件后直接用于储能或生产经营目的的客户，主要是发电企业、电网企业等。在用户侧，公司的客户主要是工商业用电客户。公司积极拓展客户群体，了解用电企业的用电量，电力负荷数据为客户提供配储方案，通过提供储能设备及分时电价为用电企业节省电费，并为电网削峰填谷做积极贡献。2024 年度，公司储能业务主要客户中关联方客户与非关联方客户的销售产品、定价、结算条款、信用政策如下：

图表 23：2024 年公司储能业务主要客户包括苏州嘉润升物资贸易有限公司等

客户名称	销售产品	定价	结算条款	信用政策
关联方客户				
苏州嘉润升物资贸易有限公司	储能系统	基于市场价格 双方谈判形成	银行电汇，预付款 10%、备料款 60%、验收款 20%、质保金 10%	2-3 个月账期
中机国际工程设计研究院有限责任公司	储能系统	基于市场价格 双方谈判形成	银行电汇，预付款 10%、备料款 60%、验收款 20%、质保金 10%	2-3 个月账期
非关联方客户				
海南常春藤供应链管理有限公司	储能系统	基于市场价格 双方谈判形成	银行电汇，预付款 30%、发货款 30%、到货款 30%、验收款 10%（需卖方开具 1 年期 10% 银行质量保函）	2-3 个月账期
苏州金瀚贸易有限公司	储能专用模组	基于市场价格 双方谈判形成	银行电汇，预付款 30%、发货款 30%、到货款 30%、验收款 10%（需卖方开具 1 年期 10% 银行质量保函）	2-3 个月账期
苏州金瀚贸易有限公司	PACK 加工服务	基于市场价格 双方谈判形成	银行电汇，预付款 30%、发货款 30%、到货款 30%、验收款 10%（需卖方开具 1 年期 10% 银行质量保函）	2-3 个月账期

资料来源：海希公司公告、华源证券研究所

➤ 产能情况

2024 年公司储能业务开始逐步实现销售，山东基地通过租用临时厂房的方式实现 1.2GWh 产能产线的建设，公司采取以销定产的模式组织生产，全年产能利用率为 37.73%，主要系公司尚处业务开拓前期，订单量仍在爬坡，因此产能尚未被完全利用。2025 年 1-5 月，公司产能规模为 833MWh，实际产量为 413.78MWh，产能利用率 49.65%。

图表 24：2025 年公司年化理论产能达 3.2GWh

生产基地	年化理论产能	1-5 月理论产能	1-5 月产量	产能利用率
山东菏泽	1.2GWh	500MWh	334.80MWh	66.96%
浙江湖州	2GWh	333MWh（4 月投产）	78.98MWh	23.69%
合计	3.2GWh	833MWh	413.78MWh	49.65%

资料来源：海希公司公告、华源证券研究所

（1）海希 4GW 新型电力系统设备制造项目：项目实施主体为海希智能科技（浙江）有限公司，建设内容为 4GW 新型电力系统设备制造项目。截至 2025 年 5 月 31 日，该项目已完成 1 号楼工规证办理，3 号楼钢结构维护结构完成，4/5 号楼土建工程完成（其中 5 号楼产线布局拟定位固态电池，图纸设计中），678 号楼已完成规划、消防、竣工验收，2025 年 4

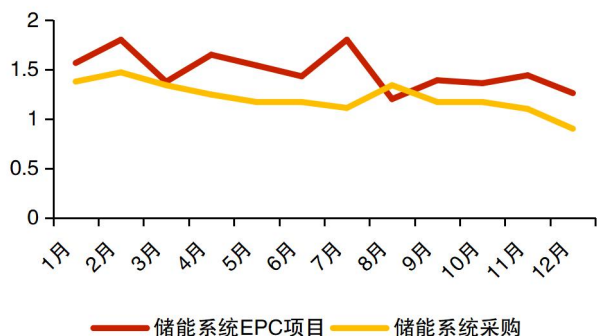
月6号生产厂房已投入试生产中。计划2025年11月完成5号楼固态电池生产线交付。项目全部建成后将为公司新增4GW的新型电力系统设备产能。

（2）海希5GWh新型储能系统和浸没式模组PACK、储能组件制造基地（一期）：项目实施主体为海希储能科技（山东）有限公司，建设内容为海希5GWh新型储能系统和浸没式模组PACK、储能组件制造基地（一期）项目。截至2025年5月31日，该项目已完成1号楼联合厂房的钢框架安装100%，维护结构已完成95%正在收尾工作，室内地坪浇筑完成40%。2号研发楼主体结构完成，外立面涂料完成，外窗安装完成95%；3号楼食堂及活动中心外立面及外窗安装完成；4号宿舍楼外立面涂料及外窗安装完成；5/6/7号楼外立面涂料及外窗安装完成；计划2025年10月完成竣工验收。项目全部建成后将为公司新增5GWh的新型储能系统和浸没式模组PACK、储能组件产能。

➤ 行业现状

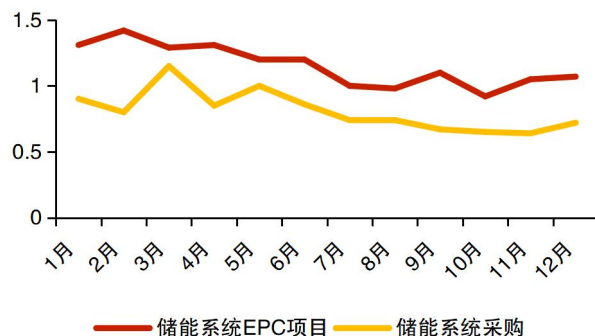
2023年，根据中国招投标公共服务平台的数据，中国储能系统中标均价为1.1元/Wh左右，其中2023年12月储能系统2小时中标价在0.61至2.33元/Wh之间，中标均价为1.13元/Wh。2024年，根据CNESADatalink全球储能数据库的不完全统计，国内新型储能市场2小时储能系统全年平均中标价格为0.628元/Wh，较2023年均价下降43%；6月均价一度降至0.61元/Wh，9月进一步下探至0.58元/Wh的历史低位，随后在10月小幅回弹至0.59元/Wh，12月份进一步回升至0.697元/Wh。

图表 25：2023 年中国储能项目中标均价（元/Wh）



资料来源：储能产业网、海希通讯公告、华源证券研究所

图表 26：2024 年中国储能项目中标均价（元/Wh）



资料来源：储能产业网、海希通讯公告、华源证券研究所

参考华坤新能源信息，2025年上半年，中国储能行业迎来了政策环境的重大转折，这一转折正在深刻重塑行业发展逻辑与市场格局。2月9日，国家发改委、国家能源局联合发布的《关于深化新能源上网电价市场化改革促进新能源高质量发展的通知》（简称“136号文”）正式终结了实施八年的强制配储模式，明确规定不得将配置储能作为新建新能源项目核准、并网、上网等的前置条件。这一政策调整直击储能行业两大“软肋”：一方面叫停“强制配储”，直击储能装机非正常的高速增长；另一方面推动新能源全量上网，直击储能电站利用率低问题。

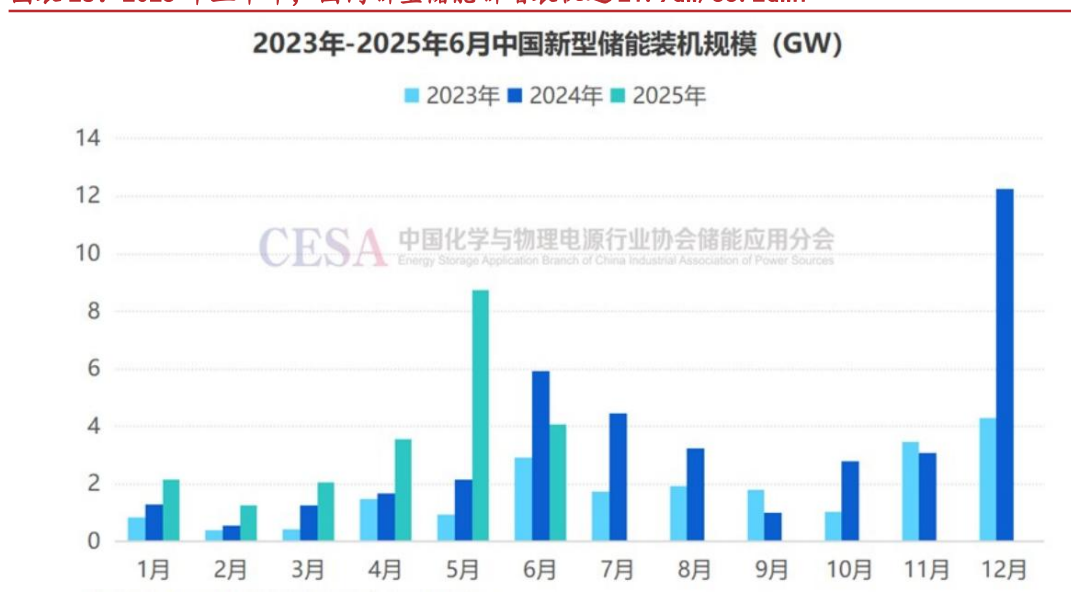
图表 27：“136 号文”正式终结了实施八年的强制配储模式

政策文件	发布机构	发布时间	核心内容	行业影响
136 号文	国家发改委、国家能源局	2025 年 2 月	取消新能源项目强制配储要求	终结八年强制配储模式，促进行业市场化转型
394 号文	国家发改委办公厅、国家能源局综合司	2025 年 4 月	要求 2025 年底前实现电力现货市场全覆盖	推动储能通过市场机制实现价值变现
《本质安全提升工程工作方案》	华东能源监管局	2025 年 4 月	设定储能安全红线，强化验收标准	提高行业安全门槛，加速低质产能出清
《新型储能安全技术规范》	多部门联合	2025 年 6 月实施	消防系统成本占比不低于 5%，热失控预警 30 分钟	强制安全标准，推动行业高质量发展

资料来源：华坤新能源、华源证券研究所

据 CESA 储能应用分会产业数据库不完全统计，2025 年上半年，国内新型储能新增装机达 21.9GW/55.2GWh，同比增长 69.4%（功率）/76.6%（容量）。与往年的“6.30 抢装潮”不同，今年 6 月储能新增装机 4.1GW/10.3GWh，同比-31.2%（功率）/-19.3%（容量），环比-53.2%（功率）/-54.1%（容量）。136 号文以 2025 年 6 月 1 日为节点，划定存量项目及增量项目，纳入机制电价，“5.31”节点出现抢装现象，今年 5 月储能新增装机较之去年同比大增超过 300%，装机高峰明显前置。上半年装机总量高位增长，2025 年国内新型储能新增装机有望突破 43GW/110GWh。

图表 28：2025 年上半年，国内新型储能新增装机达 21.9GW/55.2GWh



资料来源：CESA 储能应用分会产业数据库、华源证券研究所

在储能业务方面，公司较为对标的可比公司包括派能科技、沃太能源、南都电源、海博思创。派能科技是行业内储能电池系统提供商，专注于磷酸铁锂电芯、模组及储能电池系统的研发、生产和销售；沃太能源专注于储能产品的研发、生产和销售，是行业内全功率段储能系统提供商，致力于为家庭和工商业客户提供综合的新能源智慧解决方案；南都电源主要面向储能应用领域，提供以锂离子电池和铅电池为核心的系统化产品、解决方案及运营服务。专注于新型电力储能、工业储能、民用储能等全系列产品 and 系统的研发、制造、销售、服务等，及环保型资源再生产业一体化；海博思创是国内领先的电化学储能系统解决方案与技术

服务提供商，专注于电化学储能系统的研发、生产、销售，为传统发电、新能源发电、智能电网、终端电力用户等“源－网－荷”全链条行业客户提供全系列储能系统产品，提供储能系统一站式整体解决方案。

图表 29：在储能业务方面，公司可比公司包括派能科技、海博思创等

公司名称	主营业务	主要产品
派能科技	公司是行业内储能电池系统提供商，专注于磷酸铁锂电芯、模组及储能电池系统的研发、生产和销售。	户用储能电池系统及电芯。
沃太能源	公司专注于储能产品的研发、生产和销售，是行业内全功率段储能系统提供商，致力于为家庭和工商业客户提供综合的新能源智慧解决方案。	户用储能系统及部件和工商业储能系统及部件。
南都电源	公司主要面向储能应用领域，提供以锂离子电池和铅电池为核心的系统化产品、解决方案及运营服务。专注于新型电力储能、工业储能、民用储能等全系列产品和系统的研发、制造、销售、服务等，及环保型资源再生产业一体化。	锂离子电池及系统、铅蓄电池及系统、燃料电池及锂、铅资源再生产品的研发、制造、销售及服务。
海博思创	公司是国内领先的电化学储能系统解决方案与技术服务提供商，专注于电化学储能系统的研发、生产、销售，为传统发电、新能源发电、智能电网、终端电力用户等“源－网－荷”全链条行业客户提供全系列储能系统产品，提供储能系统一站式整体解决方案。	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。

资料来源：海博思创招股书、华源证券研究所

据北极星储能网不完全统计，2025 年 10 月国内储能系统（非集采）中标总量为 4.01GW/16.81GWh。其中中标规模排名前三的企业为海博思创、中车株洲所、赣锋锂电，三者合计中标规模达 8.82GWh。

图表 30：2025 年 10 月国内储能系统中标规模排名第一的企业为海博思创



资料来源：北极星储能网、华源证券研究所

4. 潜力盘：全固态电池产线预计 Q4 进场安装，引入晶通科技战投或将迈进半导体领域

推进固态电池业务布局：根据公司公告，固态电池是新能源电芯发展的重要技术方向之一，公司相关研发工作正在持续推进中，目前尚未实现生产。根据艾邦锂电网信息，公司已于 2025 年 6 月与冠鸿智能签订协议采购一条 200MWh 全固态电池生产线，此次合作标志着双方将共同推进干法电极技术在全固态电池领域的产业化应用，加速全固态电池生产线的落地，为新能源汽车、低空飞行(eVTOL)、人形机器人等下游应用行业注入强劲动力。该生产线预计将于 2025 年四季度启动进场安装工作，并在充分调整、测试后投入使用。

图表 31：公司与冠鸿智能签订协议采购一条 200MWh 全固态电池生产线



资料来源：艾邦锂电网、华源证券研究所

潜在半导体业务拓展：根据公司 2025 年 10 月底公告，公司全资下属公司安吉海万欣技术有限公司拟新增注册资本 11,500 万元人民币。其中，公司通过海希浙江对其增资 3,600 万元人民币，引入战略投资者安吉经开国创股权投资合伙企业（有限合伙）（实际控制人为安吉县财政局）对其增资 6,400 万元人民币，杭州晶通科技有限公司对其增资 1,500 万元人民币。此次增资完成后，安吉海万欣仍为公司的控股下属公司。根据晶通科技官网信息，**晶通科技成立于 2018 年 7 月，是专注于晶圆级先进封装技术创新的高科技企业。公司依托自主可控的 fan-out 晶圆级封装技术平台，致力于提供高性能 Chiplet 集成解决方案。我们认为，公司引入两家外部战略投资者，有望向半导体业务领域拓展。**

图表 32：晶通科技专注于晶圆级先进封装技术



资料来源：晶通科技官网、华源证券研究所

5. 盈利预测与评级

结合公司储能业务产能逐步释放以及下游行业高景气带来的积极预期，我们假设如下：

（1）工业无线遥控设备：预计收入稳定增长，假设 2025-2027 年营业收入同比 +10%/+15%/+10%，测算得出 2025-2027 年营业收入分别为 1.91/2.20/2.42 亿元；

（2）储能业务：预计收入快速增长，假设 2025-2027 年营业收入同比 +70%/+380%/+110%，测算得出 2025-2027 年营业收入分别为 4.71/22.62/47.50 亿元；

（3）维修及配件：预计收入稳定增长，假设 2025-2027 年营业收入同比 +10%/+10%/+10%，测算得出 2025-2027 年营业收入分别为 0.27/0.30/0.33 亿元；

（4）物流仓储自动化设备：预计收入稳定增长，假设 2025-2027 年营业收入同比 +15%/+15%/+15%，测算得出 2025-2027 年营业收入分别为 0.30/0.35/0.40 亿元；

（5）电控系统：预计收入稳定增长，假设 2025-2027 年营业收入同比 +5%/+5%/+5%，测算得出 2025-2027 年营业收入分别为 0.09/0.09/0.10 亿元。

我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 0.74、2.20 和 4.09 亿元，对应 PE 为 52.8、17.8、9.6 倍。我们选取麦格米特、海博思创、派能科技作为可比公司，可比公司最新 2025PE 均值为 73X。公司依托工控设备双品牌（HBC 高端+欧姆中端）巩固基本盘（高毛利率+头部客户粘性），储能业务快速扩张（产能 2026 年有望超 10GWh，订单充沛）驱动业绩增长，固态电池与半导体布局或开辟新的增长曲线，构建多元增长潜力。我们看好公司未来发展潜力，首次覆盖给予“增持”评级。

图表 33：海希通讯可比公司估值表（截至 20251124）

公司名称	股票代码	最新收盘价 (元/股)	最新总市值 (亿元)	EPS (元/股)			PE		
				2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
麦格米特	002851.SZ	69.16	380.43	0.78	1.63	2.37	88.7	42.6	29.1
海博思创	688411.SH	297.00	534.87	5.29	9.27	12.84	56.1	32.1	23.1
派能科技	688063.SH	57.50	141.08	0.78	1.95	2.65	73.8	29.6	21.7
均值							72.9	34.8	24.7
海希通讯	920405.BJ	27.98	39.24	0.53	1.57	2.92	52.8	17.8	9.6

资料来源：Wind、华源证券研究所 注：可比公司盈利预测均来自 Wind 一致预期；海希通讯盈利预测来自华源证券研究所

6. 风险提示

业务模式和供应商依赖风险：海希公司是 HBC 公司授权的大中华地区唯一合作伙伴（Exclusive Authorized Partner），负责 HBC 品牌无线控制设备的二次开发、组装、销售和服务。公司与德国 HBC 公司之间的合作历时二十年，期间更是经历了 2008 年全球金融危机导致业务大幅起伏的考验，预计与 HBC 公司的业务合作模式在中短期不会发生改变。但是，因全球经济宏观形势、行业发展以及国内竞争环境的变化，以及德国 HBC 公司发展战略或管理层变更而变化，对公司经营可能会带来负面影响，公司存在着对德国 HBC 公司依赖的风险。

流动资金不足的风险：公司在建储能项目基地所需资金投入较大，若公司未来经营不善导致流动资金周转不畅，则公司可能面临流动资金不足的风险，进而对公司的经营造成不利影响。

原材料价格波动风险：公司储能产品中的电芯目前以外部采购为主，公司直接材料成本在主要产品成本中的占比较大，原材料价格波动对公司经营业绩有较大影响。若主要原材料市场供求变化或采购价格异常波动，将对公司经营业绩带来较大影响。

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	307	363	323	343
应收票据及账款	178	268	694	1,238
预付账款	8	12	35	56
其他应收款	17	24	84	167
存货	183	265	853	1,392
其他流动资产	101	123	319	588
流动资产总计	794	1,055	2,307	3,783
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	42	148	247	334
在建工程	375	280	158	15
无形资产	107	108	110	112
长期待摊费用	10	11	11	13
其他非流动资产	26	34	36	39
非流动资产合计	560	582	562	513
资产总计	1,354	1,637	2,869	4,296
短期借款	84	173	208	231
应付票据及账款	194	238	855	1,397
其他流动负债	95	129	497	1,006
流动负债合计	374	540	1,560	2,634
长期借款	166	223	256	277
其他非流动负债	2	2	2	3
非流动负债合计	167	224	258	279
负债合计	541	764	1,818	2,914
股本	140	140	140	140
资本公积	348	348	348	348
留存收益	298	352	513	811
归属母公司权益	786	840	1,001	1,299
少数股东权益	27	33	50	83
股东权益合计	813	873	1,051	1,382
负债和股东权益合计	1,354	1,637	2,869	4,296

现金流量表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	55	70	227	430
折旧与摊销	16	47	83	112
财务费用	-1	11	14	16
投资损失	0	-1	0	0
营运资金变动	77	-128	-306	-405
其他经营现金流	7	11	12	12
经营性现金净流量	154	10	29	164
投资性现金净流量	-415	-68	-63	-63
筹资性现金净流量	232	115	-6	-82
现金流量净额	-30	57	-40	19

利润表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	512	730	2,558	5,077
营业成本	350	509	2,075	4,234
税金及附加	3	4	15	30
销售费用	33	39	59	91
管理费用	43	49	74	107
研发费用	32	38	64	112
财务费用	-1	11	14	16
资产减值损失	-2	-1	-3	-5
信用减值损失	-1	-1	-1	-2
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	0	1	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
其他收益	11	6	8	8
营业利润	60	85	262	490
营业外收入	3	4	4	4
营业外支出	0	0	0	0
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	63	90	266	493
所得税	7	9	28	52
净利润	55	80	238	441
少数股东损益	5	6	17	32
归属母公司股东净利润	51	74	220	409
EPS(元)	0.36	0.53	1.57	2.92

主要财务比率

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营收增长率	118.48%	42.68%	250.23%	98.49%
营业利润增长率	23.59%	43.19%	206.41%	87.03%
归母净利润增长率	9.50%	46.99%	196.39%	85.74%
经营现金流增长率	755.61%	-93.67%	200.77%	461.06%
盈利能力				
毛利率	31.58%	30.30%	18.88%	16.61%
净利率	10.80%	10.98%	9.29%	8.69%
ROE	6.43%	8.84%	22.00%	31.47%
ROA	3.73%	4.54%	7.67%	9.52%
估值倍数				
P/E	77.66	52.83	17.83	9.60
P/S	7.67	5.37	1.53	0.77
P/B	5.00	4.67	3.92	3.02
股息率	0.66%	0.51%	1.51%	2.81%
EV/EBITDA	25	27	12	7

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）。