

华宝新能 (301327.SZ)

全球渠道区域品类拓展超预期,

线下渠道及家储新品打开成长空间

投资要点:

- **收入增长基本符合预期,前置投入影响阶段盈利能力。**2022年实现收入32亿元,同+38%;实现归母净利润2.9亿元,同+3%。为拓展新渠道、新市场、新品类,公司前置投入及盈利能力,全年净利率9.0%(同-3.1pct),费用率中销售/管理/研发费用率同比分别提升3.0/0.2/0.9pct。
- **欧洲收入增长超预期,提前布局澳洲/韩国等新市场。**公司加速推进全球市场开拓,已覆盖全球超30个国家和地区,抢占澳洲、中东非、东南亚、亚太等新兴市场。22年北美收入15亿(同+27%,占47%),亚洲收入8.2亿(同+2%,占比26%),欧洲收入7亿(同+417%,占比22%,快速提升)。
- **光伏板配套率提升明显,自研自产开始贡献正效应。**22年便携式储能产品收入24.7亿元,同+34%,毛利率44%(同-6pct,主要由于电芯价格上涨)。便携式太阳能板收入7亿元,同+60%(收入口径配套率提升5pct到29%),毛利率在硅料带动的涨价背景下,仍提升5pct到45%,自研自产比例对盈利能力的贡献开始体现。
- **家储新品牌、快充新品类放量,加大营销投入抢占用户心智。**“Jackery电小二”收入30.58亿(同+37%),其中旗舰新品收入3.9亿元。“Geneverse”品牌收入1.45亿(同+88%)。公司在品牌营销层面继续加大投入,夯实品牌领导地位、抢占全球用户心智、强化全球品牌的认知度和美誉度。
- **独立站和线下渠道快速增长,占比提升超预期。**由于亚马逊等第三方电商平台费率较高、内卷程度加强,公司前瞻性决策加强独立品牌官网引流、线下零售渠道建设,效果显著。已完成8个全球品牌官网建设,线下进入4000多家零售商渠道(其中Walmart、Costco、Lidl为新增合作)。独立站引流前期投入大,中后期规模优势明显;海外线下KA进店壁垒较高,曝光率更强,有望成为公司未来增长的两大强劲动能。
- **盈利预测及估值:**鉴于全球宏观环境、碳酸锂降价等因素,我们下调销量、价格等假设,预计2023-25年收入分别达到65.3/99.0/126.7亿元(前次预测为72.7/107.4/_亿元),预计归母净利润分别达到7.2/11.8/18.5亿元(前次预测为9.0/12.8/_亿元),对应当前市值PE为20/12/8倍。调整目标价为224元/股(对应23年PE30倍,前次目标价376元/股),维持“买入”评级。
- **风险提示:**全球消费复苏不及预期,市场竞争加剧。

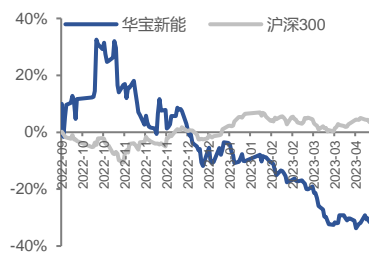
买入(维持评级)

当前价格: 147.93元
 目标价格: 223.82元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	96/25
总市值/流通市值(百万元)	14201/3630
每股净资产(元)	66.67
资产负债率(%)	15.17
一年内最高/最低(元)	279/139.44

一年内股价相对走势



团队成员

分析师 邓伟
 执业证书编号: S0210522050005
 邮箱: dengwei3787@hfzq.com.cn

分析师 游宝来
 执业证书编号: S0210523030002
 邮箱: ybl3804@hfzq.com.cn

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,315	3,203	6,535	9,902	12,667
增长率	116%	38%	104%	52%	28%
净利润(百万元)	279	287	716	1,182	1,855
增长率	19%	3%	150%	65%	57%
EPS(元/股)	2.91	2.99	7.46	12.32	19.32
市盈率(P/E)	50.8	49.5	19.8	12.0	7.7
市净率(P/B)	27.8	2.2	2.0	1.8	1.4

数据来源:公司公告、华福证券研究所

相关报告

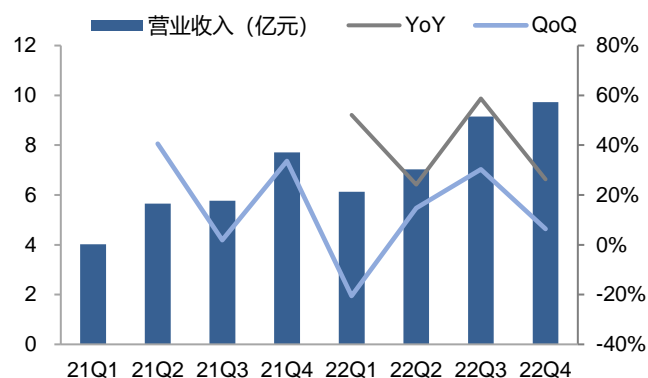
- 《华宝新能深度:便携式储能全球龙头,产品渠道共筑护城河》2022.9.13
- 《华宝新能2022Q3点评:Q3业绩超预期告中,渠道品类区域拓展超预期》2022.10.27
- 《华宝新能点评:国内户外运动浪潮蓄势待启,电小二国内渠道布局加速》2022.11.8

一. 业务分析

1.1 整体业绩：收入增长基本符合预期，前置投入影响阶段盈利能力

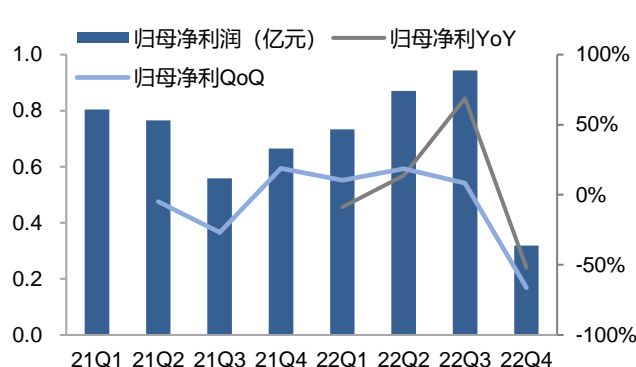
2022 年实现收入 32 亿元，同比增长 38%；实现归母净利润 2.9 亿元，同比增长 3%。其中 Q4 实现收入 9.7 亿元，同+26%，环+6%，实现归母净利润 0.3 亿元，同-52%，环-66%。

图表 1：22Q4 营业收入同+26%，环+6%



来源：公司公告，华福证券研究所

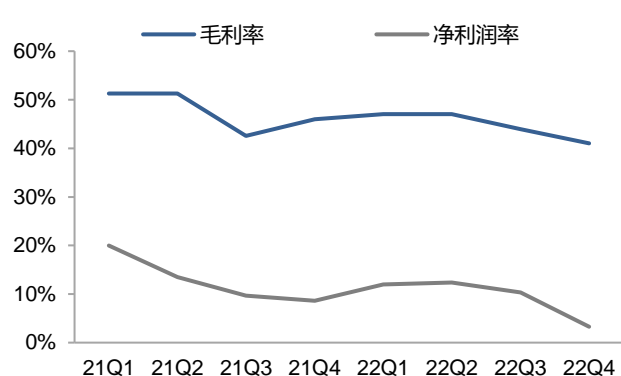
图表 2：22Q4 归母净利润同-52%，环-66%



来源：公司公告，华福证券研究所

受原材料涨价、竞争促销影响，全年毛利率 44.3% (同-3.1pct)，Q4 毛利率 41% (环-2.9pct)。为拓展新渠道、新市场、新品类，公司前置投入及盈利能力，全年净利率 9.0% (同-3.1pct)，费用率中销售/管理/研发费用率同比分别提升 3.0/0.24/0.9pct。Q4 净利率 3.3% (环-7pct)，费用率中销售/管理/研发费用率环比分别提升 3.0/1.0/2.3pct。

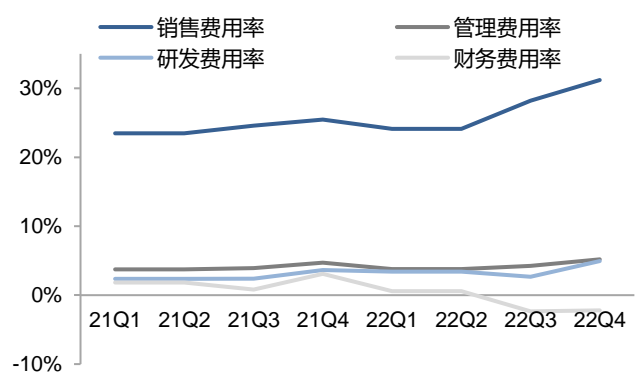
图表 3：22Q4 净利率 3.3%，毛利率 41%



来源：公司公告，华福证券研究所

注：21Q1-2、22Q1-2 为半年度毛利率

图表 4：22Q4 费用率提升



来源：公司公告，华福证券研究所

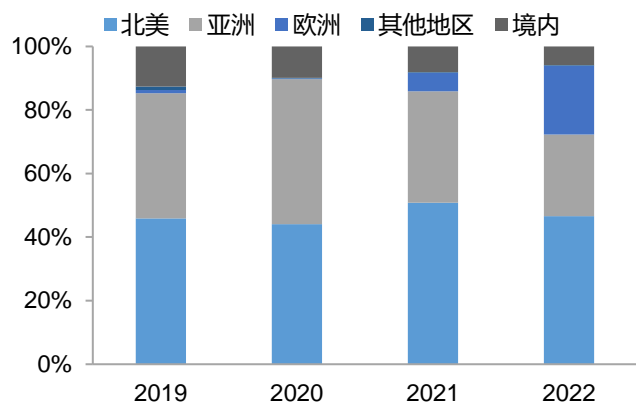
注：21Q1-2、22Q1-2 为半年度费用率

1.2 分地区：欧洲收入增长超预期，提前布局澳洲/韩国等新市场

2022 年境外收入合计 30 亿 (同+42%，占 94%，毛利率下降 4pct 到 45%)，其中：北美收入 15 亿元 (同+27%，占 47%)，亚洲收入 8.2 亿 (同+2%，占比 26%)，

欧洲收入 7 亿元（同+417%，占比 22%，快速提升），其他地区 0.06 亿（同+34%）。境内收入 1.9 亿元（同+1%，占 6%，毛利率下降 5pct 到 29%）。

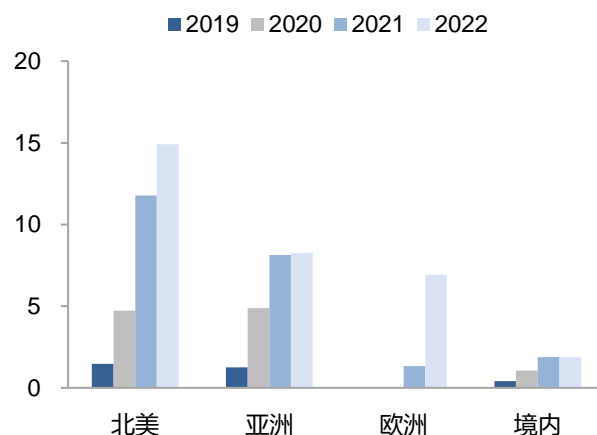
图表 5：分地区收入占比（内圈 2021/外圈 2022）



来源：公司公告，华福证券研究所

注：2019-2020 口径略有调整，为估算值

图表 6：分地区收入绝对值（亿元）



来源：公司公告，华福证券研究所

注：2019-2020 口径略有调整，为估算值

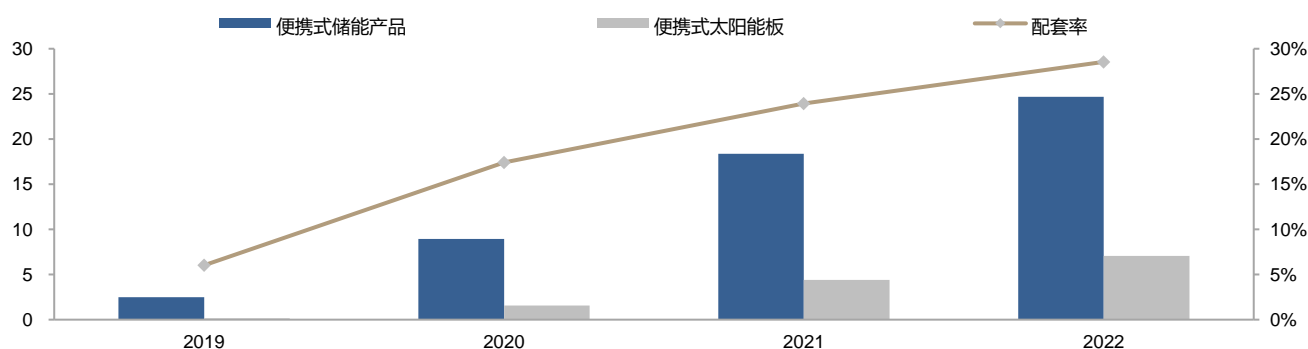
此外，公司加速推进全球市场开拓，已覆盖全球超 30 个国家和地区，抢占澳洲、中东非、东南亚、亚太等新兴市场。已新设韩国、德国子公司，推进本土化运营。

1.3 分产品结构：光伏板配套率提升明显，自研自产开始贡献正效应

2022 年公司便携式储能产品收入 24.7 亿元，同+34%，我们预计单台价格同比提升（大容量产品比例提升、原材料价格传导，便携式储能和太阳能板合计销量 126 万台，按收入比例估算）；毛利率 44%，同-6pct，主要由于电芯价格上涨（单台毛利仅略微下滑，估计在 20 元左右）。

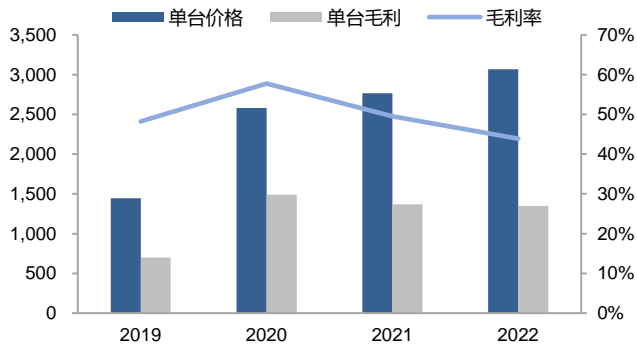
2022 年公司便携式太阳能板收入 7 亿元，同+60%（收入口径配套率提升 5pct 到 29%），主要由于公司敏锐洞察用户需求，针对性推出可实现离网用电自由的光充便携储能电源套装，Solar Generator 组合套装全年收入 10 亿（占 32%），毛利率在硅料带动的涨价背景下，仍提升 5pct 到 45%，单台毛利预计提升计约 140 元，自研自产比例对盈利能力的贡献开始体现。

图表 7：便携式太阳能板配套率提升



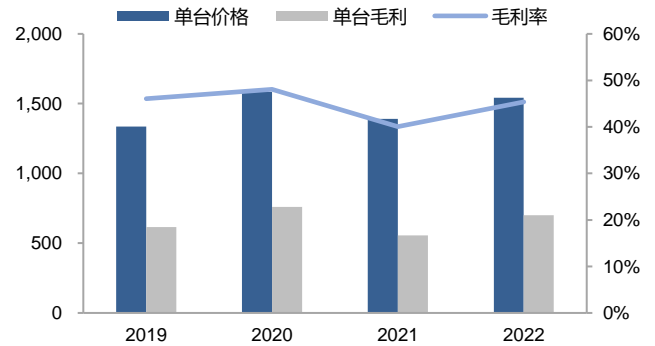
来源：公司公告，华福证券研究所

图表 8：便携式储能单台价格提升（元/台）



来源：公司公告，华福证券研究所

图表 9：便携式太阳能板单台毛利提升（元/台）



来源：公司公告，华福证券研究所

22 年公司研发投入 1.2 亿，同+82%，研发技术人员 271 名；累计取得境内外专利合计 301 项（发明专利 36 项），产品设计累计取得国际工业设计类奖项 40 项，已实现小批量逆变器的自研自产，并同步规划家庭储能产品的研发与上市。

图表 10：公司研发项目

主要研发项目名称	项目目的	项目进展	拟达到的目标	预计对公司未来发展的影响
自动持续供电的便携式家庭储能研发	提供更大的功率和电量的产品	量产阶段	推出 HomepowerTWOPro 产品，实现家庭储能双快充功能，支持 IOT 功能和 APP 操作，达到 FCC 认证—ClassB，满足用户对大功率电器和长续航的需求	加速产品更新迭代，满足客户不同需求，提升品牌竞争力
阶梯式充电的储能电源研发	提供更加便携的用电解决方案	量产阶段	推出 SolarGenerator2000Pro 产品，满足户外房车露营群体离网状态下的快速补电需求	抓住用户痛点，实现离网用电自由，提高公司营收规模
高效率双面发电便携光伏板的研发	为满足用户对坚固耐用硬朗型便携太阳能板的需求，开发高可靠性、高标准、高输出的便携太阳能产品，提升产品的电气安全和使用安全	量产阶段	推出双面发电光伏太阳能板，达到 IP68 防尘防水等级，通过高温高湿、冷热循环、湿冻等环境测试，通过 IECTÜVSÜDIECTS63163 消费级光伏产品认证，输出功率和全天累积发电量相比同等单面产品提升显著	实现在消费级光伏领域的领先技术和产品研发能力，提高太阳能板产品的竞争力
产品安全研究	提高储能产品的安全性和可靠性	研发阶段	提升现有系列产品的安全性水平，针对高水平产品安全参数的可实现性做更全面研究，强化产品设计及产品质量	强化产品安全品质，进一步提升公司产品竞争力
家庭储能研究	推出大容量家庭储能产品	研发阶段	开发大容量储能产品(3-20KWh)，强化电池组容量及整体安全，让储能产品迎合特定使用模式走入家庭生活，并让用电更自由，不受都市供电压力影响；在用电低谷时间，家庭储能系统中的蓄电池组可自行充电，以备用电高峰或断电时使用；结合太阳能新能源发电技术，有效地让光能、锂电池及高频转换技术组合出市场需求产品	扩展细分市场，构筑第二增长曲线
储能智能化研究	提高产品智能化和高端化	研发阶段	升级产品智能化、高端化、融合产品信息化，利用无线传输、大数据等技术调整输出状态使运行优化，提高产品智能化和物联网化水平	增加产品附加值，提升客户体验，增强产品竞争力

高强度轻便储能电源研发	提供三防便携的用电解决方案	研发阶段	研发具有防水、防震、防尘产品，满足户外房车露营群体离网状态下的高性能产品需求	抓住用户痛点，实现离网用电高可靠性
-------------	---------------	------	--	-------------------

来源：公司公告，华福证券研究所

1.4 分品牌结构：家储新品牌、快充新品类放量，加大营销投入抢占用户心智

“Jackery 电小二品牌”销售便携式储能和光伏板等合计收入 30.58 亿(同+37%)，其中，去年推出的光充墙充双快充全球旗舰新品，收入 3.9 亿元，占便携储能营收的 16%。

“Geneverse”品牌收入 1.45 亿（同+88%）。公司在品牌营销层面继续加大投入，夯实品牌领导地位、抢占全球用户心智、强化全球品牌的认知度和美誉度。

1.5 分渠道：独立站和线下渠道快速增长，占比提升超预期

由于亚马逊等第三方电商平台费率较高、内卷程度加强，公司前瞻性决策加强独立品牌官网引流、线下零售渠道建设，效果显著：2022 年公司第三方电商平台收入 17.1 亿（同+4%，占比下降 18pct 到 53%），品牌官网独立站收入 6.8 亿（同+97%，占比提升 6pct 到 21%），线下零售渠道收入 8.1 亿（同+154%，占比提升 11pct 到 25%）。

已完成 8 个全球品牌官网建设，线下进入 HarborFreightTools、HomeDepot、Walmart、Costco、Lowe’s、Lidl、JVC、Canon、Sam’sClub 等 4000 多家零售商渠道（其中 Walmart、Costco、Lidl 为新增合作）。独立站引流前期投入大，中后期规模优势明显；海外线下 KA 进店壁垒较高，曝光率更强，有望成为公司未来增长的两大强劲动能。

二. 盈利预测及估值分析

鉴于公司为拓展“新品类、新渠道、新地区”，在营销管理、研发制造等方面前置投入，同时考虑到全球宏观环境、碳酸锂降价产生的让利空间，我们下调销量、价格等假设，预计 2023-2025 年收入分别达到 65.3/99.0/126.7 亿元（前次预测为 72.7/107.4/_ 亿元），预计归母净利润分别达到 7.2/11.8/18.5 亿元（前次预测为 9.0/12.8/_ 亿元），对应当前市值 PE 为 20/12/8 倍。展望未来，公司凭借上市后的资金、影响力优势，前期投入有望进入兑现期，调整目标价为 224 元/股（对应 23 年 PE30 倍，前次目标价 376 元/股），维持“买入”评级。

三. 风险提示

全球消费复苏不及预期，市场竞争加剧。

分析师声明

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（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，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。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，之后可能会随情况的变化而调整。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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

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。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。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn