

独立站及线下渠道布局效果显著，家庭储能业务高增

核心观点

华宝新能 2022 年收入持续增长，利润增速下滑，主要受竞争加剧影响。公司的外销收入、品牌独立站、线下销售维持高增，随着市场和渠道逐步拓展，产品力和品牌力不断提升，竞争格局和渠道结构有望改善，公司盈利能力将得到释放。

事件

2023 年 4 月 14 日，华宝新能发布 2022 年年度报告。

公司 2022 年实现营业收入 32.03 亿元 (YOY+38.35%)，归母净利润 2.87 亿元 (YOY+2.64%)，净利率为 8.95% (YOY-3.11pct)；其中 Q4 实现营业收入 9.73 亿元 (YOY+26.32%)，归母净利润 0.32 亿元 (YOY-52.01%)，净利率为 3.28% (YOY-5.35pct)。

简评

一、收入分析：2022 年营收维持增长，进驻欧洲线下渠道

I、分产品：便携储能稳定增长，太阳能板占比提升

公司产品产销量分别达到 126.05、97.98 万台，分别同比增长 8.23%、28.65%。截至 2022 年末，便携储能及光伏产品全球累计销量近 300 万台。

1) **便携储能产品**：量额持续增长，龙头地位稳固。实现收入 24.67 亿元 (YOY+34.44%)，占比 77.02%，其中光充户外电源收入 10.19 亿元，占比 31.80%。2022 年，公司率先推出光伏快充系列新品。

2) **光伏太阳能板**：产品迭代升级，收入占比提升。实现收入 7.04 亿元 (YOY+60.24%)，占比 21.99% (YOY+3.01pct)。公司光伏太阳能板转换效率和产品力持续提升，2022 年推出业内转化效率领先的双面发电光伏太阳能板，获得 TÜV 南德全球首个消费级光伏组件认证。

3) **配件及其他**：实现收入 0.32 亿元 (YOY-22.10%)，占比 0.99%。

华宝新能 (301327.SZ)

维持

增持

马王杰

mawangjie@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521070002

朱玥

zhuyue@csc.com.cn

010-8513-0588

SAC 编号:s1440521100008

发布日期：2023 年 04 月 15 日

当前股价：147.93 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-3.54/-5.67	-21.14/-25.61	/
12 月最高/最低价 (元)	279.00/139.44	
总股本 (万股)	9,600.00	
流通 A 股 (万股)	2,454.17	
总市值 (亿元)	142.01	
流通市值 (亿元)	36.30	
近 3 月日均成交量 (万)	100.97	
主要股东	深圳市钜宝信泰控股有限公司 32.02%	

股价表现



相关研究报告

【中信建投其他家电II】华宝新能
2022-10-28 (301327):进驻欧洲线下渠道，Q3 收入
利润高增

II、分品牌：双品牌快速增长，家储有望打造第二增长曲线

1) **Jackery 电小二**：实现收入 30.58 亿元（YOY+36.64%），占比 95.48%。2022 年，公司加快产品迭代创新，进一步完善公司产品矩阵，推出光充墙充双快充全球旗舰新品，新品实现收入 3.91 亿元，占便携储能收入比例为 15.84%。根据《尼尔森 2022 年全球户外电源品牌调研报告》，“Jackery 电小二”在中国、美国、日本、德国四个国家无提示第一提及率和总认知率高于其他测试品牌。

2) **Geneverse**：实现收入 1.45 亿元（YOY+88.04%），占比 4.52%。2022 年，公司推出 Homepower ONE Pro 和 Homepower TWO Pro 等多款家庭储能新品，“Geneverse”产品获首个美国 NISTIR 8259 网络安全标准评估报告，家储业务有望成为公司第二增长曲线。

III、分地区：内销持平，外销维持高增

1) **国内市场**：实现收入 1.89 亿元（YOY+0.87%），占比 5.90%。中国户外市场处于初步发展阶段，随着户外活动参与度提升，以及露营运动文化普及，便携储能需求有望迎来快速扩张。根据艾媒咨询数据，2022 年中国露营经济核心市场规模将达到 1134.7 亿元（YOY+51.8%），带动市场规模 5816.1 亿元（YOY+52.6%）；2025 年核心市场规模将增长至 2483.2 亿元，带动市场规模将达到 14402.8 亿元。

2) **国外市场**：实现收入 30.14 亿元（YOY+41.65%），占比 94.10%。其中，北美洲 14.92 亿元（YOY+26.74%），占比 46.58%；亚洲 8.25 亿元（YOY+1.56%），2022 年新增设立韩国子公司，逐步实现本土化运营；欧洲 6.91 亿元（YOY+417.00%），占比 21.57%，主要系公司 9 月与德国 Lidl 公司签订《欧洲采购框架协议》，叠加设立德国子公司，逐步拓宽公司在欧洲地区的线下销售渠道，同时欧洲能源危机导致用电需求增加，Q3 单季度实现营收 2.04 亿元（YOY+444.76%）；其他地区 0.06 亿元（YOY+33.66%）。公司加速推进全球市场的开拓，抢占澳洲、中东非、东南亚、亚太等新兴市场，境外收入有望保持高速增长。

IV、分渠道：采用全方位渠道模式，线上线下销售均维持增长

1) **线上销售**：实现收入 23.94 亿元（YOY+19.92%），占比 74.76%。其中，品牌官网独立站 6.82 亿元（YOY+97.40%），占比 21.31%，截至 2022 年末，公司完成 8 个全球品牌官网建设；第三方电商平台 17.12 亿元（YOY+3.69%），占比 53.45%，主要在亚马逊、日本乐天、日本雅虎、天猫、京东等平台进行线上销售。

2) **线下销售**：实现收入 8.08 亿元（YOY+153.93%），占比 25.24%。公司已经进驻 Harbor Freight Tools、Home Depot、Walmart、Costco、Lowe's、Lidl、JVC、Canon、Sam's Club 等 4000 多家零售商渠道。

公司重视品牌官网建设，同时通过与电商平台和零售商展开合作，推动公司营收规模持续快速发展。后续公司官网独立站和线下零售占比将逐步提升，进一步提升公司盈利能力。

二、盈利分析：盈利水平转好，长期改善趋势仍可期待

I、毛利端：市场竞争加剧，毛利率受损

受竞争加剧和价格战趋势影响，公司毛利率下滑，2022 年毛利率为 44.32%（YOY-3.03pct），其中 Q4 毛

利率为 41.03% (YOY-4.97pct)。分产品来看, 2022 年便携储能产品毛利率为 43.89% (YOY-5.63pct), 太阳能板毛利率为 45.38% (YOY+5.32pct); 分地区来看, 2022 年内销毛利率为 28.93% (YOY-4.90pct), 外销毛利率为 45.29% (YOY-3.26pct)。

II、费用端: 加大研发和市场开拓力度, 费用率提升

2022 年期间费用率同比提升 1.06pct, 销售/管理/研发/财务费用率分别同比+3.02/+0.24/+0.88/-3.09pct; 2022Q4 期间费用率同比提升 2.27pct, 销售/管理/研发/财务费用率分别同比+5.74/+0.49/+1.32/-5.29pct。主要系: 1) 公司持续拓展海内外市场和渠道, 推进品牌建设, 营销投放力度加大; 2) 持续加大便携储能、家庭储能、光伏太阳能板产品的研发投入力度, 研发团队规模增加; 3) 利息收入增加, 汇率波动导致汇兑收益大幅增加。

III、净利端: 净利率下降, 格局改善与品牌力提升后有望回升

2022 年净利率为 8.95% (YOY-3.11pct), 其中 Q4 净利率为 3.28% (YOY-5.35pct), 主要受毛利率下降和费用投放规模加大影响。随着公司产品力和品牌力不断增强, 市场份额提升, 竞争格局与渠道结构持续优化, 净利率水平有望得到释放。

投资建议: 未来户外旅行、应急备灾等场景的用电需求增长空间巨大, 公司积极开拓成熟和欠成熟市场, 依托线上平台并入驻线下门店。我们预测 2023-2025 年公司实现归母净利润 3.15/3.89/4.82 亿元, 对应 EPS 为 3.28/4.05/5.02 元, 当前股价对应 PE 为 45.12/36.50/29.48 倍, 维持“增持”评级。

风险分析

1) **需求不及预期:** 海外户外活动普及度较高, 未来户外领域增长空间较小; 国内露营短期关注度较高, 后疫情时代长途旅游占比回升, 露营及相关产品需求可能减少。

2) **行业竞争加剧:** 随着华为、小米等玩家入局, 竞争格局可能有所变化; 同时, 新能源汽车等其他品类也具有为电子设备充电的功能, 可能替代便携储能。

3) **利润不及预期:** 便携储能产品的技术和制造门槛较低, 随着更多品牌进入, 价格战趋势逐渐出现, 行业高盈利水平难以持续。

分析师介绍

马王杰

上海交通大学硕士，曾就职于申万宏源、天风证券和国盛证券。深度覆盖白电、厨电以及各类小家电公司。所在团队曾获得 2016 年新财富家电行业第五名、水晶球第二名；2017 年新财富入围；2018 年金牛奖家电行业最佳团队。

朱玥

中信建投证券电力设备新能源行业首席分析师。2021 年加入中信建投证券研究发展部，8 年证券行业研究经验，曾就职于兴业证券、方正证券，《财经》杂志，专注于新能源产业链研究和国家政策解读跟踪，在 2019 至 2022 年期间带领团队多次在新财富、金麒麟，水晶球等行业权威评选中名列前茅。

研究助理

吕育儒

lvyruru@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）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、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

<p>中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
 座 12 层
 电话：（8610） 8513-0588
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南
 塔 2103 室
 电话：（8621） 6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交
 汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755） 8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852） 3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk</p>