

# 奥海科技（002993）

## 端侧 AI 驱动充电龙头成长，新能源汽车/服务器业务贡献新增长极

买入（首次）

2025 年 06 月 07 日

证券分析师 陈海进

执业证书：S0600525020001

chenhj@dwzq.com.cn

证券分析师 陈妙杨

执业证书：S0600525020002

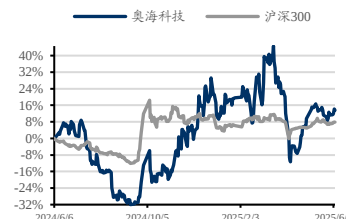
chenmy@dwzq.com.cn

| 盈利预测与估值       | 2023A  | 2024A  | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业总收入（百万元）    | 5,174  | 6,423  | 8,458  | 10,354 | 12,605 |
| 同比（%）         | 15.84  | 24.14  | 31.68  | 22.42  | 21.74  |
| 归母净利润（百万元）    | 440.94 | 464.86 | 631.63 | 794.38 | 989.60 |
| 同比（%）         | 0.76   | 5.43   | 35.87  | 25.77  | 24.57  |
| EPS-最新摊薄（元/股） | 1.60   | 1.68   | 2.29   | 2.88   | 3.58   |
| P/E（现价&最新摊薄）  | 23.48  | 22.27  | 16.39  | 13.03  | 10.46  |

### 投资要点

- **全球手机充电龙头，布局三大高成长领域持续成长：**奥海科技 2004 年成立依赖持续高速发展，2019-2024 年公司营收从 23.16 亿元增长至 64.23 亿元，五年 CAGR 为 23%。同期归母净利润从 2.22 亿元增长至 4.65 亿元，五年 CAGR 为 16%。从营收结构看，2024 年充电器及适配器营收 49 亿，占比 77%，新能源电控 5.53 亿占比 8.6%，储能等业务营收 9.4 亿，占比 14.6%。公司制定了“一三三”战略目标，布局智能物联网设备充电、新能源汽车、数字能源三大领域，短期目标是手机领域维持行业龙头地位，中长期目标是智能物联网设备充储电、新能源汽车、数字能源实现三个百亿。
- **手机充电器全球第一，产品和业务结构持续升级：**全球智能手机市场恢复增长，奥海科技作为全球手机充电器龙头，2023 年全球市占率 17%，有望受益行业复苏。端侧 AI 应用推升设备算力和续航能力的要求，手机电池容量和充电功率同步提升，充电器功率升级推动产品单价上行。2024 年公司 60W 以上手机充电器营收占比已达到 50%。可穿戴/智能家居等新兴消费终端涌现，PD 协议等政策催化冲储电设备需求提升。同时公司加速打造“AOHI”“移速”等自主品牌，有望实现公司的产品和业务升级。
- **新能源电控/服务器电源贡献新增长：**2024 年全球新能源汽车销量超过 1700w，三电系统作为新能源汽车核心成本占比 50%，其中电控系统成本占比约 5.5%，市场空间大。公司通过收购智新控制战略性切入新能源汽车电控领域，主要产品包括 VCU/MCU/BMS 等，主要客户包括东风集团、广汽集团、北汽福田、吉利汽车、一汽红旗等，2025 年公司已经进入双电控装机量 TOP 10。数字电源板块，公司服务器电源产品有望受益于 AI 服务器需求持续高增，当前公司构建了覆盖 550-8000W 功率段的服务器电源全场景方案，大功率模块成功导入头部 AI 服务器厂商，单机柜供电能力突破 30KW。同时公司构建“光储充一体化”产品矩阵，进一步丰富公司产品线。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2025-2027 年实现营业收入 84.58/103.54/126.05 亿元，归母净利润为 6.32/7.94/9.90 亿元，公司在消费电子领域优势明显，汽车/数据中心等新兴业务有望持续贡献成长动力，首次覆盖给予“买入”评级。
- **风险提示：**终端需求不及预期、数据中心竞争加剧风险，客户开拓不及预期。

### 股价走势



### 市场数据

|               |             |
|---------------|-------------|
| 收盘价(元)        | 37.50       |
| 一年最低/最高价      | 23.07/49.30 |
| 市净率(倍)        | 2.06        |
| 流通 A 股市值(百万元) | 8,941.76    |
| 总市值(百万元)      | 10,351.50   |

### 基础数据

|             |        |
|-------------|--------|
| 每股净资产(元,LF) | 18.20  |
| 资产负债率(% LF) | 42.79  |
| 总股本(百万股)    | 276.04 |
| 流通 A 股(百万股) | 238.45 |

### 相关研究

## 内容目录

|                                              |           |
|----------------------------------------------|-----------|
| <b>1. 手机充电龙头地位稳固，布局新能源汽车+数字能源领域.....</b>     | <b>4</b>  |
| 1.1. 发展历程：从消费电子到新能源的跨越式发展.....               | 4         |
| 1.2. 高增长+盈利优化，全球化产能降本增效 .....                | 5         |
| <b>2. 智能物联网设备充电：全球龙头地位稳固 .....</b>           | <b>8</b>  |
| 2.1. 手机充电器市占率稳居全球第一，产品结构持续优化.....            | 8         |
| 2.2. 端侧 AI 驱动充电功率升级，单机价值量提升 .....            | 8         |
| 2.3. “ODM+自有品牌” 双轮驱动，构建增长曲线 .....            | 10        |
| <b>3. 新能源汽车电控：收购整合显成效，技术+客户双突破.....</b>      | <b>13</b> |
| 3.1. 新能源汽车行业市场发展空间广阔，电控市场迎来新机遇.....          | 13        |
| 3.2. 智新控制技术体系完善，混动电控市占率跻身全球前十 .....          | 14        |
| <b>4. 数字能源：AI 服务器电源放量，光储充一体化布局.....</b>      | <b>16</b> |
| 4.1. 服务器电源：功率覆盖 550-8000W，受益 AI 算力需求爆发 ..... | 16        |
| 4.2. 加速构建“光储充一体化”产品矩阵，光伏+储能+充电桩协同发展.....     | 17        |
| <b>5. 盈利预测 .....</b>                         | <b>18</b> |
| <b>6. 风险提示 .....</b>                         | <b>19</b> |

## 图表目录

|       |                                         |    |
|-------|-----------------------------------------|----|
| 图 1:  | 奥海科技发展历程.....                           | 4  |
| 图 2:  | 奥海科技构建“一三三”战略.....                      | 4  |
| 图 3:  | 奥海科技产品和业务领域布局.....                      | 5  |
| 图 4:  | 公司股权结构（截至 2025 年 Q1）.....               | 5  |
| 图 5:  | 2019-2024 年营收及其增速（亿元，%）.....            | 6  |
| 图 6:  | 2019-2024 年归母净利及其增速（亿元，%）.....          | 6  |
| 图 7:  | 奥海科技费用情况（单位：亿元）.....                    | 6  |
| 图 8:  | 奥海科技分业务营收情况（亿元）.....                    | 7  |
| 图 9:  | 奥海科技分业务毛利率（%）.....                      | 7  |
| 图 10: | 2023-2027 年全球 AI 手机出货量及预测.....          | 8  |
| 图 11: | 2023-2027 年中国 AI 手机出货量及预测.....          | 8  |
| 图 12: | 2024 年智能手机电池容量统计.....                   | 9  |
| 图 13: | 2024 年智能手机快充速率统计.....                   | 9  |
| 图 14: | 小米 120W GaN 充电器售价较传统 20W 产品溢价超 5 倍..... | 10 |
| 图 15: | 公司前五大客户销售额（2024 年）.....                 | 11 |
| 图 16: | 公司前五大客户销售额占年度销售总额比例.....                | 11 |
| 图 17: | 奥海代工 AI 手机原装充电器.....                    | 11 |
| 图 18: | 全球新能源汽车销量.....                          | 13 |
| 图 19: | 2024 年中国新能源汽车销量达 1286.6 万辆.....         | 13 |
| 图 20: | 2024 年中国新能源汽车市占率破 4 成.....              | 13 |
| 图 21: | 新能源汽车之三电系统细分类别.....                     | 14 |
| 图 22: | 新能源汽车成本结构（2022 年）.....                  | 14 |
| 图 23: | 智新控制从 G1.0 不断发展到 G3.0.....              | 15 |
| 图 24: | 2024 年全年双电控装机量 TOP10.....               | 15 |
| 图 25: | 2025 年 3 月全年双电控装机量 TOP10.....           | 15 |
| 图 26: | 2022-2026 年全球 AI 服务器出货量情况.....          | 16 |
| 图 27: | 2020-2024 年中国 AI 服务器出货量情况.....          | 16 |
| 图 28: | 2024 年全球太阳能光伏新增装机量达到 597GW.....         | 17 |
| 图 29: | 中国光伏新增装机占全球光伏新增装机量 55%.....             | 17 |
| 图 30: | 公司户用离并网一体化解决方案.....                     | 17 |
| 图 31: | 可比公司估值表（2025/6/6）.....                  | 18 |
| 表 1:  | 2025 年 Q1 主要智能手机品牌出货情况.....             | 8  |
| 表 2:  | 奥海科技消费电子产品 20W-200W 全功率段覆盖.....         | 10 |
| 表 3:  | AOHI 主要产品.....                          | 12 |
| 表 4:  | 智新控制主要产品.....                           | 14 |
| 表 5:  | 奥海科技服务器电源产品.....                        | 16 |
| 表 6:  | 奥海科技收购飞优雀布局充电桩领域.....                   | 18 |

1. 手机充储电龙头地位稳固，布局新能源汽车+数字能源领域

1.1. 发展历程：从消费电子到新能源的跨越式发展

**二十载砥砺前行：战略升级构筑全球能源生态版图。**奥海科技自 2004 年成立以来，历经二十年持续创新与战略升级，逐步从区域性电源制造商蜕变为全球智慧能源生态引领者。公司于 2012 年在东莞建立首个产业园开启规模化发展，2017 年完成股份制改革并启动国际化布局，2020 年登陆深交所主板后加速资本与产业融合；2021 年提出“一三三”战略聚焦新能源与高端研发，2022 年控股武汉智新，2024 年越南基地投产并升级为“光储充集中供给解决方案”提供商，实现从单一电源制造向全球化能源技术平台的跨越。奥海科技现已建立了 5 大研发中心、8 大全球服务中心、6 大智造基地的全球战略版图。

图1：奥海科技发展历程



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

**制定“一三三”战略目标，聚焦“三个百亿”目标。**奥海科技“一三三”战略以一个能源高效应用技术创新与智造平台为支撑，通过能源交换、高效充储、集中供给三条边界，布局智能物联网设备充电、新能源汽车、数字能源三大领域，短期目标是手机领域维持行业龙头地位，中长期目标是**智能物联网设备充储电、新能源汽车、数字能源实现三个百亿目标。**

图2：奥海科技构建“一三三”战略



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

公司产品主要包括充电器（有线和无线）、电源适配器、动力工具电源、储能、服务器电源、电机控制器（MCU）、电池管理系统（BMS）、整车控制器（VCU）、域控制器（动力域控 PDCU、整车域控 VDC 和区域域控 ZCU）、双逆变砖、充电桩（直流和交流）、OBC、DC-DC、PDU、车载电源模块、充电模块、随车充、光伏 / 储能逆变器。

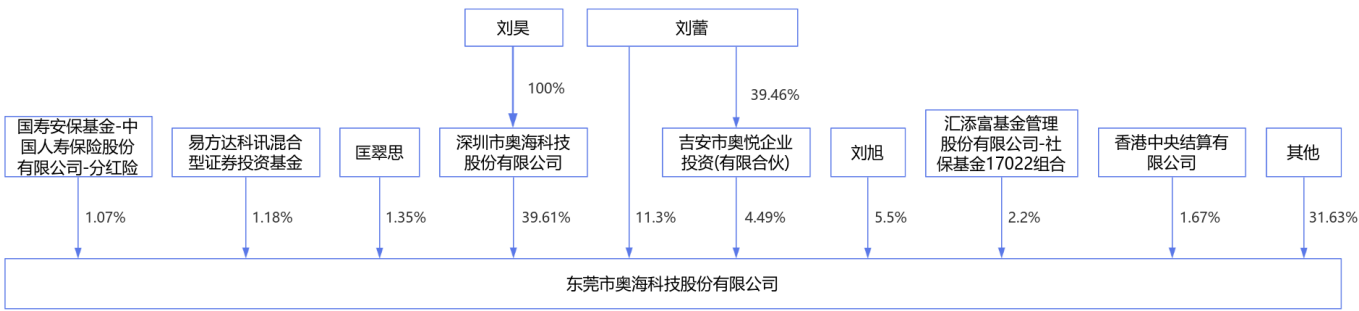
图3：奥海科技产品和业务领域布局



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

公司实际控制人为董事长刘昊和刘蕾夫妇。截止 2025 年第一季度，刘昊、刘蕾夫妇通过直接及间接持股合计控制超半数股权。高管及核心团队通过奥悦投资、奥鑫投资等平台持股，利益高度一致，保障长期战略执行。

图4：公司股权结构（截至 2025 年 Q1）



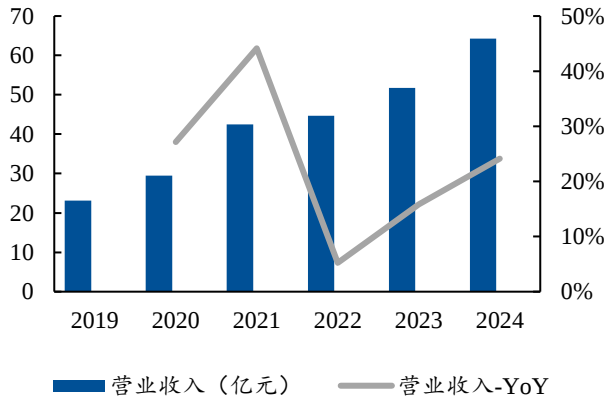
数据来源：Wind，东吴证券研究所

## 1.2. 高增长+盈利优化，全球化产能降本增效

营收稳定增长，2019-2024 年营收和归母净利润 CAGR 分别为 23%/16%。2019-

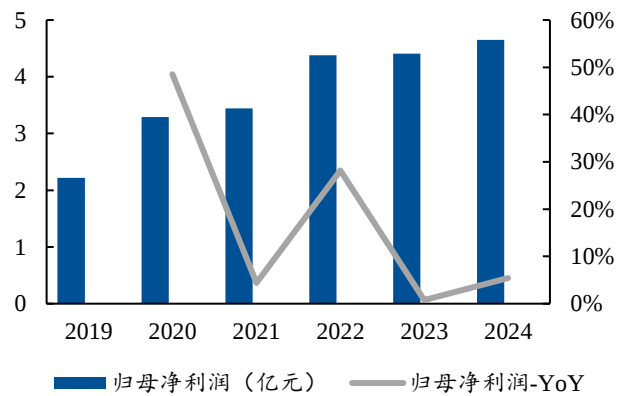
2024 年公司营收从 23.16 亿元增长至 64.23 亿元，五年 CAGR 为 22.63%。同期归母净利润从 2.22 亿元增长至 4.65 亿元，五年 CAGR 为 15.94%。主要原因是下游市场需求持续增长，公司积极拓展市场与国际客户，新客户和新项目不断增加。

图5：2019-2024 年营收及其增速（亿元，%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

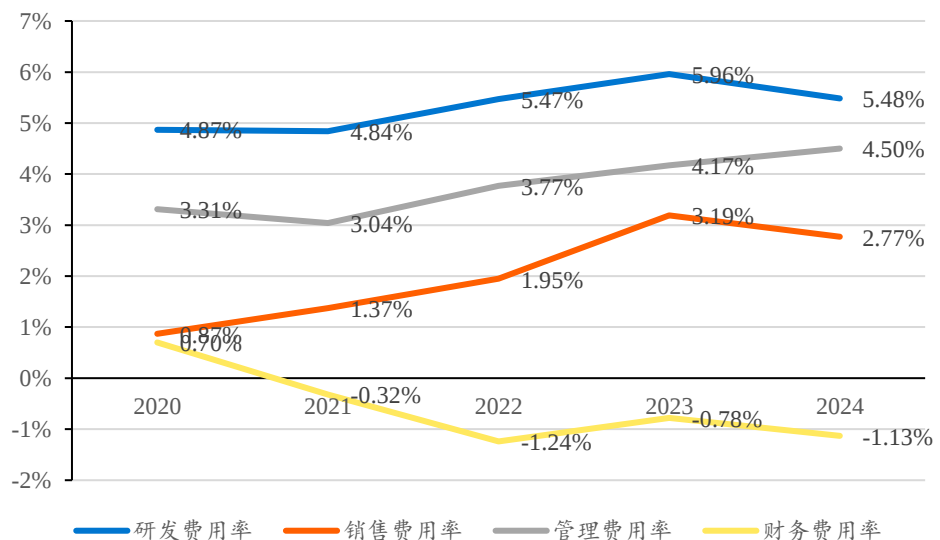
图6：2019-2024 年归母净利润及其增速（亿元，%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

**研发持续加码，汇兑收益增厚利润。**2024 年公司研发费用大幅提升至 3.52 亿元，同比增长 14.14%，占营收 5.48%，重点投向充电器模组、新能源电控及数字能源技术。2024 年，销售费用 1.78 亿元，同比增加 14.88%；管理费用 2.89 亿元，同比增加 33.72%，主要是职工薪酬、折旧摊销费用、股份支付费用增加所致；财务费用-0.73 亿元，同比减少 81.56%，主要是汇率波动的影响。

图7：奥海科技费用情况（单位：亿元）

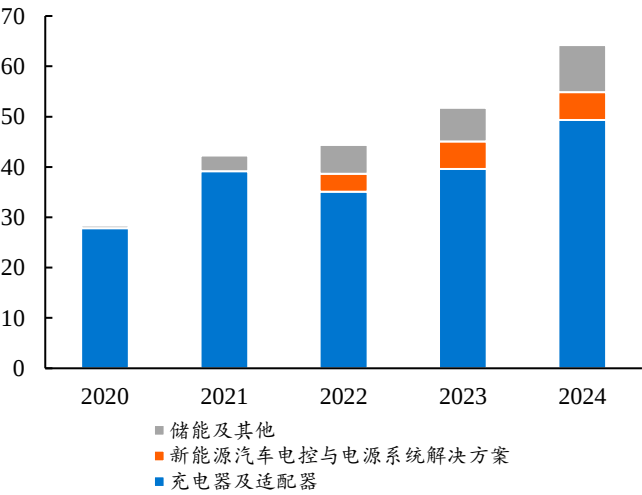


数据来源：Wind，东吴证券研究所

**充电器业务贡献主要营收，高毛利产品收入不断增长。**2024 年受益手机快充升级及 PC 适配器需求等，充电器及适配器业务营收 49.32 亿元，同比增长 24.57%，占总营收比重为 77%；2024 年新能源汽车电控板块营收 5.53 亿，营收占比 8.6%。储能及其他产

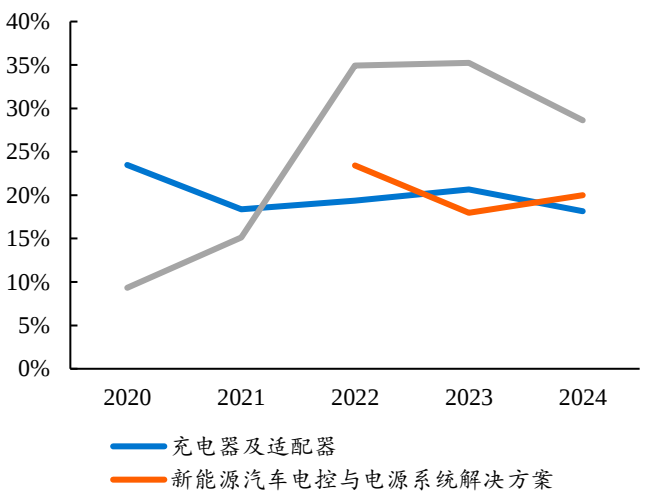
品的营业收入由 2023 年的 6.67 亿元提升至 2024 年的 9.38 亿元，同比增长 40.6%，营收占比 14.6%。

图8: 奥海科技分业务营收情况 (亿元)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图9: 奥海科技分业务毛利率 (%)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2. 智能物联网设备充储电：全球龙头地位稳固

2.1. 手机充电器市占率稳居全球第一，产品结构持续优化

全球智能手机市场复苏加快，手机充电器市占率稳居全球第一。据 IDC 数据，2025 年第一季度全球智能手机出货量同比增长 1.5%，达到 3.049 亿部。在全球范围内，得益于中国政府去年推出的在智能手机领域的国补政策，大部分头部智能手机厂商在 2025 年第一季度实现了同比增长。同时，由于特朗普政府于今年 4 月初的对华关税政策，厂商们在 2025 年第一季度战略性地加快了生产进度。手机进入成熟发展期，手机充电器规模市场也将平稳增长。根据充电头网，2023 年奥海科技手机充电器全球市占率近 17%，稳居全球第一。

表1：2025 年 Q1 主要智能手机品牌出货情况

| 厂商      | 2025 年第一季<br>度出货量(单位：<br>百万台) | 2025 年第一季<br>度市场份额 | 2024 年第一季<br>度出货量(单位：<br>百万台) | 2024 年第一季<br>度市场份额 | 同比增幅  |
|---------|-------------------------------|--------------------|-------------------------------|--------------------|-------|
| Samsung | 60.6                          | 19.9%              | 60.2                          | 20.0%              | 0.6%  |
| Apple   | 57.9                          | 19.0%              | 52.6                          | 17.5%              | 10.0% |
| Xiaomi  | 41.8                          | 13.7%              | 40.8                          | 13.6%              | 2.5%  |
| OPPO    | 23.5                          | 7.7%               | 25.2                          | 8.4%               | -6.8% |
| vivo    | 22.7                          | 7.4%               | 21.3                          | 7.1%               | 6.3%  |
| 其他      | 98.4                          | 32.3%              | 100.1                         | 33.3%              | -1.7% |
| 合计      | 304.9                         | 100.0%             | 300.3                         | 100.0%             | 1.5%  |

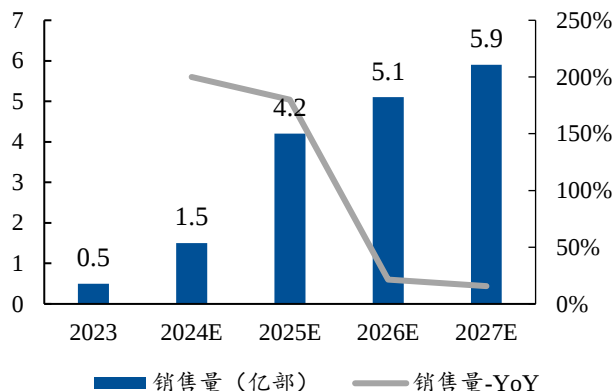
数据来源：IDC，东吴证券研究所

2.2. 端侧 AI 驱动充电功率升级，单机价值量提升

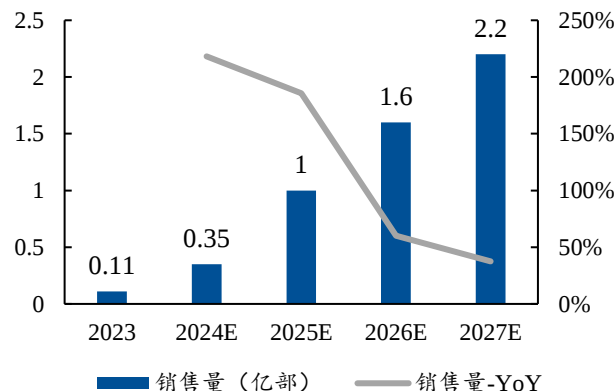
AI 技术驱动配套电源市场持续增长。据赛迪顾问数据，2023 年全球新型 AI 手机的出货量约 5000 万部，预计 2027 年 AI 手机的销售量将达到 5.9 亿部，占全球智能手机总出货量比重超过 50%，AI 手机渗透率持续提升。同时，在中国市场方面，赛迪预测 2027 年新型 AI 智能手机出货量将达到 2.2 亿部。AI 技术革新将驱动智能手机配套电源市场保持增长态势。

图10：2023-2027 年全球 AI 手机出货量及预测

图11：2023-2027 年中国 AI 手机出货量及预测



数据来源：赛迪顾问,东吴证券研究所

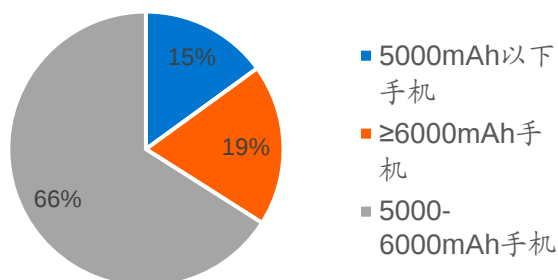


数据来源：赛迪顾问,东吴证券研究所

**端侧 AI 应用推升设备算力和续航能力的要求,手机电池容量和充电功率同步提升。**

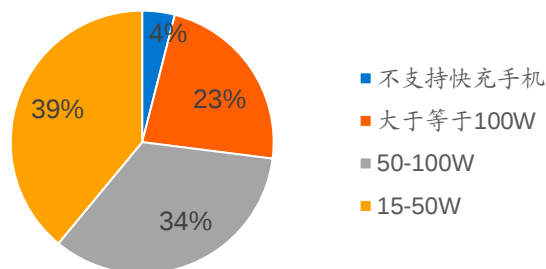
据充电头网,2024 年手机电池容量段占比数据,手机电池容量主要集中在 5000-6000mAh,占比可达 66%,少部分手机容量大于 6000mAh,占比为 19%,而容量在 5000mAh 以下的手机最少,占比仅有 15%,手机电池容量提升已成趋势。在充电功率方面,以华为 Mate 系列为例,其 Pro 款机型充电功率从 2022 年的 66W 提升至 2024 年的 100W,涨幅达 51.5%;主流安卓品牌旗舰机型快充功率普遍突破 80W,部分机型已搭载 200W 以上超快充技术。QYResearch 预计,2029 年全球手机充电器市场规模将达 558 亿元,快充渗透率提升与大功率趋势将成为核心驱动力。

图12: 2024 年智能手机电池容量统计



数据来源：充电头网，东吴证券研究所

图13: 2024 年智能手机快充速率统计



数据来源：充电头网，东吴证券研究所

**充电器功率升级推动产品单价上行,量价共振打开市场空间。**随着快充功率跃迁至百瓦级别,充电器硬件复杂度提升,GaN 材料、多接口设计及智能温控技术的应用进一步推高成本。以小米为例,其 120WGaN 充电器售价较传统 20W 产品溢价超 5 倍。Counterpoint 数据显示,2023 年全球智能手机平均快充功率同比提升 13%,带动充电器 ASP 持续增长。奥海科技作为全球手机充电器龙头,已实现 20W-200W 全功率段覆盖,并推出 650W 无线充电模组等前沿产品,深度绑定头部客户的技术迭代需求,有望充分受益于行业量价齐升红利。2024 年公司 60W 以上手机充电器收入占比提升到 49.96%;

手机产品型号方面，公司开发完成 65W 氮化镓充电器、68W 氮化镓超薄充电器、120W 氮化镓超薄充电器等行业领先手机充电器产品。

图14：小米 120W GaN 充电器售价较传统 20W 产品溢价超 5 倍



数据来源：小米官网，东吴证券研究所

表2：奥海科技消费电子产品 20W-200W 全功率段覆盖

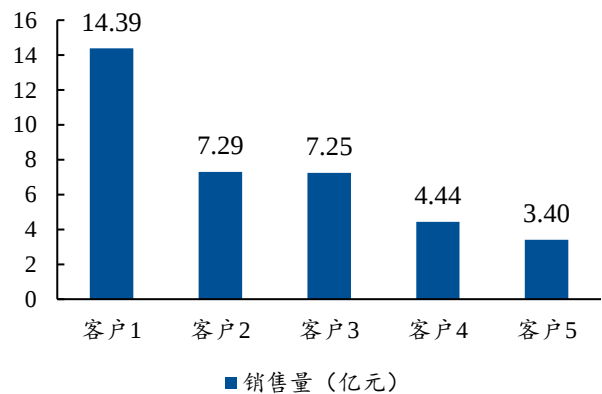
| 类别    | 产品型号                | 功率   | 产品型号                | 功率   |
|-------|---------------------|------|---------------------|------|
| 手机充电器 | 快速充电器-A829          | 20W  | 快速充电器-A589          | 20W  |
|       | 快速充电器-A839          | 30W  | 快速充电器-A325          | 30W  |
|       | 氮化镓充电器 r-A838       | 30W  | 氮化镓充电器-A834         | 30W  |
|       | 氮化镓充电器-A826         | 45W  | 氮化镓充电器-A828         | 65W  |
|       | 氮化镓超薄充电器-A880       | 68W  | 氮化镓超薄充电器-A870       | 120W |
| 适配器   | 适配器-A318            | 5W   | 适配器-A938            | 12W  |
|       | 适配器-A923            | 24W  | 适配器-A631            | 36W  |
|       | 适配器-A942            | 65W  |                     |      |
| PC 电源 | PC 电源 (India)-A524  | 45W  | PC 电源-A869          | 65W  |
|       | PC 电源 ( GaN ) -A879 | 100W | PC 电源 ( GaN ) -A856 | 140W |
|       | PC 电源-A622          | 240W | NB PC 电源-a621       | 280W |

数据来源：公司官网，东吴证券研究所

2.3. “ODM+自有品牌”双轮驱动，构建增长曲线

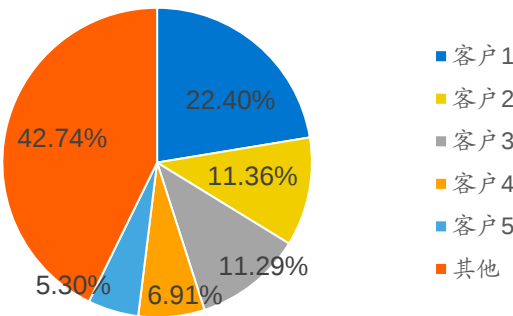
智造能力和客户认可度不断提高。在代工领域，公司凭借全球领先的智能制造能力与垂直整合供应链优势，成为国际知名品牌的核心供应商，包括小米、荣耀、vivo、OPPO、传音、三星、魅族、一加等，2024 年，公司前五大客户销售额总额占年度销售总额 57%。依托东莞、武汉、吉安、印度、印尼及越南六大智造基地的全球布局，确保了大规模制造的高效交付与品质稳定。

图15：公司前五大客户销售额（2024 年）



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图16：公司前五大客户销售额占年度销售总额比例



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图17：奥海代工 AI 手机原装充电器



魅族21

型号：UP2040  
输入：100-240V~50/60Hz 2.0A 输出最大功率：80W  
输出：5V3A、9V3A、11V6A Max、20V4A Max  
制造商：东莞市奥海科技股份有限公司



OPPO Find X8 Pro

型号：VCB80ACH  
输入：100-240V~50/60Hz 2A  
输出：5V~2A或5-11V~7.3A (MAX)  
制造商：东莞市奥海科技股份有限公司



一加 13

型号：VCBAOBCH  
输入1：100-130V~50/60Hz, 2.5A  
输出1：5V2A, 5-11V7.3A MAX (80 Max)  
输入2：200-240V~50/60Hz, 2.5A  
输出2：5V2A, 5-11V9.1A MAX (100 Max)  
制造商：东莞市奥海科技股份有限公司制造



数据来源：充电头网，东吴证券研究所

可穿戴/智能家居等新兴消费终端涌现，PD 协议等政策催化需求提升。在消费者便携需求与大容量电池技术发展的双重驱动下，大量电动工具、园林工具、家电等产品正在转向无绳化电池供电，为充储电产品开辟出新应用市场。2024 年底开始，欧盟强制手机/平板/耳机等电子设备统一使用 Type-C 接口并要求快充设备统一采用 PD 协议，采用统一 PD 协议和 Type-C 接口的充电器和适配器需求有望显著提升。2025 年 1 月，新一代中国电源能效标 GB 20943-2025 发布并将于 2027 年 2 月实施，新国标适用范围的扩大与能效门槛的提升将推动国内电源产品加速升级换代。2024 年 9 月，工信部正式实施无线充电新规，将移动、便携式无线充电设备功率上限从 50W 提升至 80W。WPC 于 2023 年推出的 Qi2.0 标准在 1 年内已得到超过 15 亿部智能手机和充电器采用，同时

WPC 推出 Ki 无线厨房电器接口标准，进一步推动了无线充电的创新应用。

**加速打造“AOHI”“移速”等自主品牌。**公司以技术创新为基石，孵化出 AOHI 等自有品牌，聚焦极客发烧友等高净值用户群体。通过自主研发的 140W 氮化镓快充、星舰充电宝等差异化产品，AOHI 品牌在海外众筹市场实现突破，并逐步构建用户数据中台，实现需求洞察、精准营销与个性化定制能力的闭环。同时，公司依托无线充电领域的 40 余项核心专利，推出 650W 大功率无线充电模组及全场景解决方案，在消费电子、智能穿戴及机器人领域形成技术壁垒。品牌端通过“技术+生态”双轮驱动，逐步实现从 ODM 向 F2C 商业模式的跨越，提升品牌溢价与市场影响力。

表3: AOHI 主要产品

|        | 型号                | 功率/容量    | 型号                | 功率/容量    |
|--------|-------------------|----------|-------------------|----------|
| 充电器产品  | 快充充电器-AOC-C002    | 20W      | 快充充电器-AOC-C001    | 30W      |
|        | 快充充电器-AOC-C004    | 65W      | 快充充电器-AOC-C005    | 100W     |
|        | 双口快充充电器-AOC-C008  | 40W      | 4 口桌面充电器-AOC-C007 | 65W      |
|        | 4 口桌面充电器-AOC-C006 | 120W     |                   |          |
| 移动电源产品 | 磁吸移动电源-AOC-P002   | 4000mAh  | 移动电源-AOC-P006     | 10000mAh |
|        | 移动电源-AOC-P007     | 20000mAh | 移动电源- AOC-P008    | 30000mAh |
| 户外电源产品 | 户外电源-AOC-P001     | 26800mAh |                   |          |

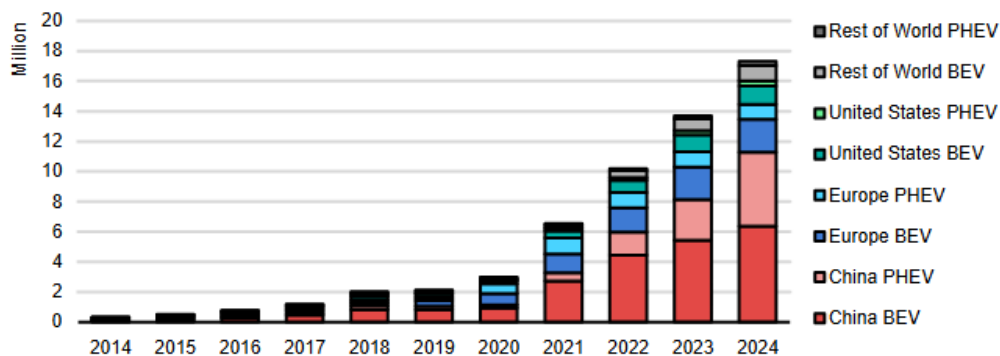
数据来源：AOHI 官网，东吴证券研究所

### 3. 新能源汽车电控：收购整合显成效，技术+客户双突破

#### 3.1. 新能源汽车行业市场发展空间广阔，电控市场迎来新机遇

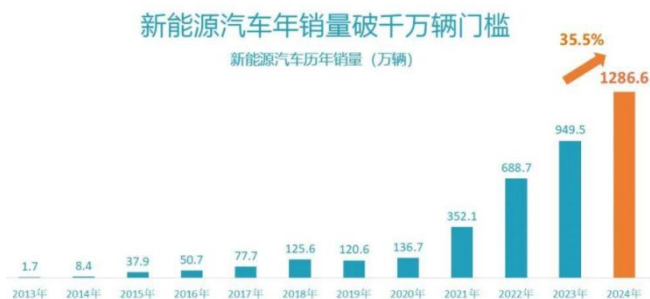
**2024 年全球销量首破 1700 万辆，中国市占 75%政策护航高增。**根据国际能源署统计数据显示，2024 年全球新能源汽车销量首次突破 1700 万辆，同比增长 25%，渗透率提升至 22%，并预计 2025 年电动汽车的销量将超 2000 万辆。得益于持续的政策支持以及价格方面的进展，原定于 2024 年底到期的以旧换新补贴已延长至 2025 年，而新能源汽车免征车辆购置税的政策也延长至 2027 年底，中国市场表现尤为强劲，根据中汽协 2024 年中国新能源汽车销量达 1286.6 万辆，同比增长 35.5%，预计到 2025 年，中国电动汽车的增速将达到 32%，成为驱动全球电动化转型的核心引擎。

图18：全球新能源汽车销量



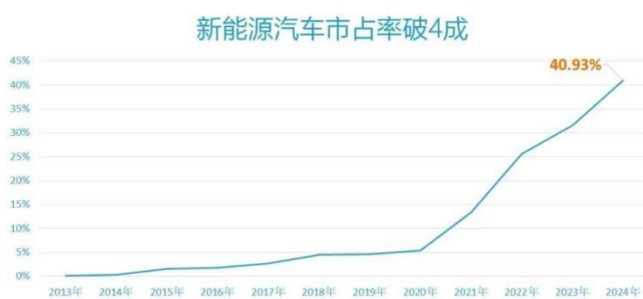
数据来源：国际能源署，东吴证券研究所

图19：2024 年中国新能源汽车销量达 1286.6 万辆



数据来源：中汽协，东吴证券研究所

图20：2024 年中国新能源汽车市占率破 4 成



数据来源：中汽协，东吴证券研究所

三电系统为新能源汽车核心，占新能源汽车成本 50%，电控系统占比约 5.5%，市场空间大。动力电池、驱动电机、电控系统是新能源汽车的核心零部件，合称三电系统，

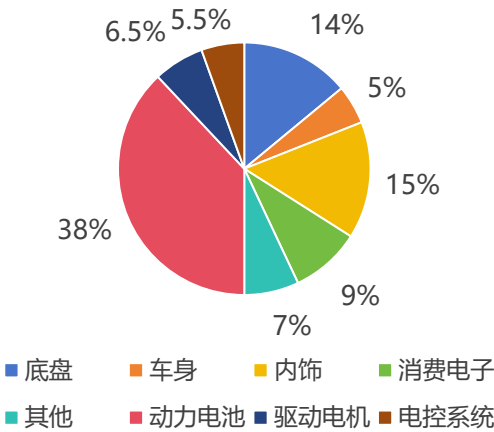
是决定汽车性能的关键，动力电池是新能源汽车的“能量”来源，而驱动电机、电控系统作为传统发动机功能的替代，其性能直接决定电动汽车的爬坡、加速、最高速度等主要性能指标。三电系统在新能源汽车成本中占 50%，电控在新能源汽车成本占比约 5.5%（2022 年行业数据）。

图21：新能源汽车之三电系统细分类别



数据来源：36 氪，东吴证券研究所

图22：新能源汽车成本结构（2022 年）



数据来源：36 氪，东吴证券研究所

3.2. 智新控制技术体系完善，混动电控市占率跻身全球前十

奥海科技通过收购智新控制战略性切入新能源汽车电控领域。2022 年公司完成对智新控制系统有限公司收购，并以自有资金 4214 万元受让航盛新能源持有智新控制 35% 的股权，2024 年末直接持股 57.55%。智新控制聚焦“电动化动力总成+场景化定制”战略，构建覆盖电控系统、电源系统与充电设备的全栈解决方案，形成“1+3+N”核心技术体系：以动力域控架构为基础，深度布局电机控制（MCU）、电池管理（BMS）、整车控制（VCU）三大核心领域，公司覆盖纯电/增程/混动全技术路线，800VSiC 高压平台商业化落地，动力域控 PDCU 迭代至第二代，区域控制器（ZCU）完成样机开发，奠定全域电控升级基础。

表4：智新控制主要产品

| 类别       | 主要产品                              |
|----------|-----------------------------------|
| 物理域架构域控  | 区域域控制器（ZCU）、整车域控制（VDC）            |
| 功能域架构域控  | 动力域控制器（PCM）、动力总成域控制器（PDCU）        |
| 集成式控制器   | 电池管理系统（VBMS）、电机控制单元（VMCU）         |
| 分布式架构控制器 | 电机控制器（MCU）、整车控制器（VCU）、电池管理系统（BMS） |

数据来源：公司官网，东吴证券研究所

研发制造双轮驱动，认证体系与量产能力构筑核心竞争力。通过 ASPICEL2 及功能安全（ISO26262）/信息安全（ISO/SAE21434）双认证，自研第三代 BMS 平台（低压产品量产 30 万套+）、第五代 OTA 升级 VCU 平台；制造端依托奥海全球六大智造基地，

实现全自动检测与规模化交付，800V 碳化硅电控获头部车企定点验证技术落地能力。

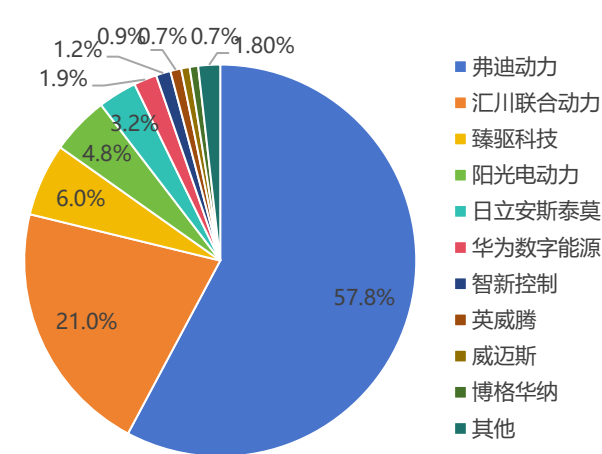
图23：智新控制从 G1.0 不断发展到 G3.0



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

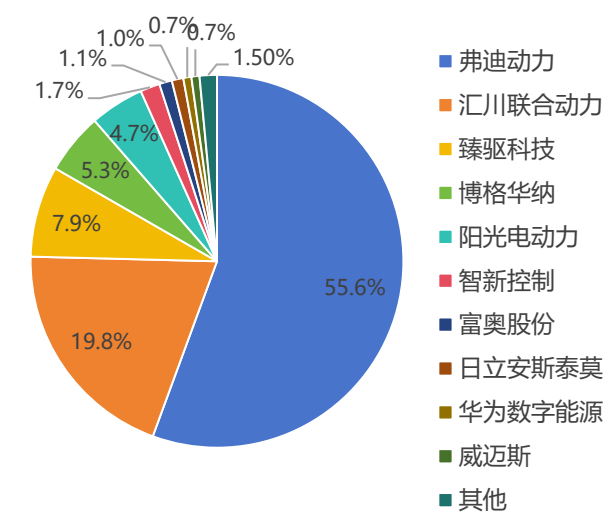
客户资源覆盖主流主机厂与多元车型，量产配套规模领先。公司主要客户包括东风集团、广汽集团、北汽福田、吉利汽车、一汽红旗、中航锂电、骆驼等主机厂及电池厂商。累计服务 30 余家主机厂客户，适配车型超 100 款，电控系统配套量突破 150 万套；混动双电控产品跻身全球装机量 TOP10，高端 MPV 车型配套销量蝉联细分市场第一，商用车及特种设备电动化场景加速渗透。

图24：2024 年全年双电控装机量 TOP10



数据来源：NE 时代，东吴证券研究所

图25：2025 年 3 月全年双电控装机量 TOP10



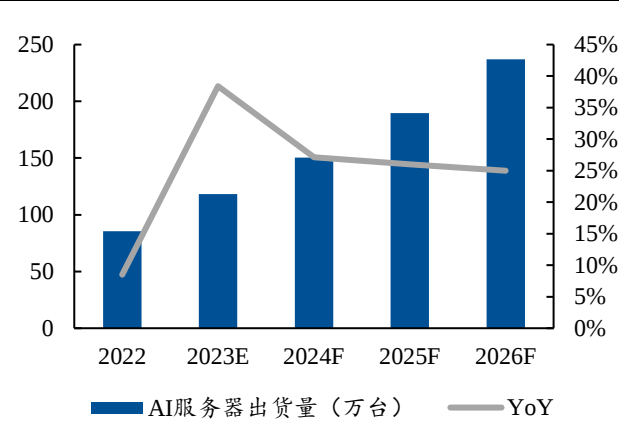
数据来源：NE 时代，东吴证券研究所

4. 数字能源：AI 服务器电源放量，光储充一体化布局

4.1. 服务器电源：功率覆盖 550-8000W，受益 AI 算力需求爆发

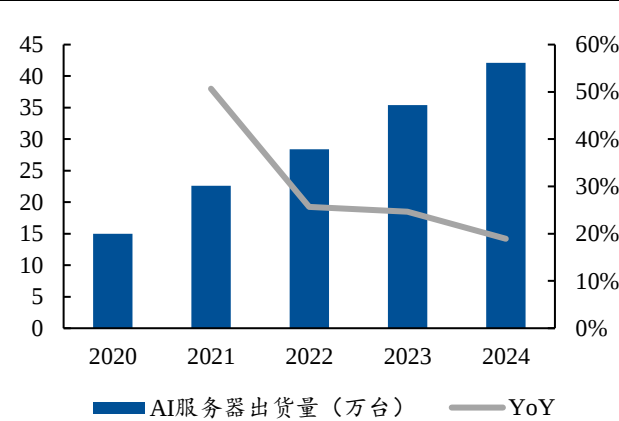
全球 AI 服务器市场高速扩张，中国 AI 服务器出货量四年翻倍。据中投产业研究院数据，2024 年全球 AI 服务器市场规模在 2024 年达到 1251 亿美元，预计 2025 年将增长至 1587 亿美元，到 2028 年有望突破 2227 亿美元。据 TrendForce 数据，预计 2026 年全球 AI 服务器出货量将超过 200 万台，核心驱动来自 AI 算力需求激增和技术迭代加速，将持续加码 AI 基础设施投入。2024 年，中国 AI 服务器市场规模达到了 190 亿美元，相较于 2023 年同比增长了 87%，出货量超过 40 万台。预计到 2028 年，中国 AI 服务器市场规模将超过 550 亿美元。

图26：2022-2026 年全球 AI 服务器出货量情况



数据来源：集邦咨询，东吴证券研究所

图27：2020-2024 年中国 AI 服务器出货量情况



数据来源：集邦咨询，东吴证券研究所

服务器电源业务成为奥海科技数字能源增长新引擎，高功率产品技术突破引领行业升级。公司瞄准算力爆发需求，构建覆盖 550-8000W 功率段的服务器电源全场景解决方案，产品具备高效率高功率密度、高动态均流等多项优异性能。2000W 背板电源通过 80PLUS 钛金认证（效率>96%），并开发支持 N+M 冗余的智能 PDB 配电系统；大功率模块成功导入头部 AI 服务器厂商，单机柜供电能力突破 30kW。

表5：奥海科技服务器电源产品

| 服务器电源类型 | 产品型号       | 最大输出功率 | 电源配置   | 服务器电源类型 | 产品型号           | 最大输出功率 |
|---------|------------|--------|--------|---------|----------------|--------|
| 服务器背板电源 | AH-PDB005A | 4000W  | 4U 2+2 | 服务器电源   | AH-CRPS2000A1A | 2000W  |
|         | AH-PDB003A | 1600W  | 2U 1+1 |         | AH-CRPS1600A1A | 1600W  |
|         | AH-PDB007A | 1800W  | 1U 1+1 |         | AH-CRPS1300A1A | 1300W  |
|         | AH-PDB002A | 2000W  | 2U 1+1 |         | AH-CRPS800A1A  | 800W   |
|         | AH-PDB001A | 1600W  | 2U 1+1 |         | AH-CRPS550A1A  | 550W   |

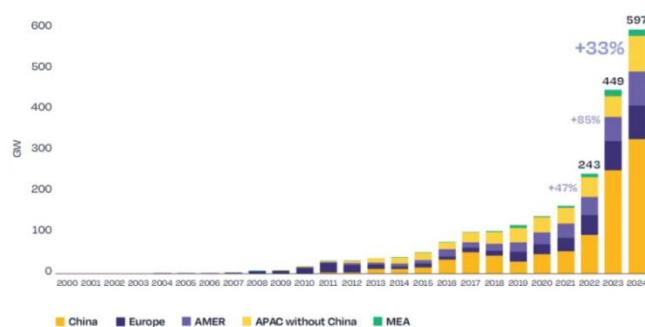
数据来源：奥海官网，东吴证券研究所

#### 4.2. 加速构建"光储充一体化"产品矩阵，光伏+储能+充电桩协同发展

**奥海科技光储充一体化布局加速落地。**在全球能源结构转型与户储需求爆发式增长的产业机遇下，公司加速构建"光储充一体化"产品矩阵，为工商业和户用光储充系统及公用充电基础设施提供逆变器、阳台光伏、储能系统、交/直流充电桩、充电模块等产品和光储充系统解决方案。

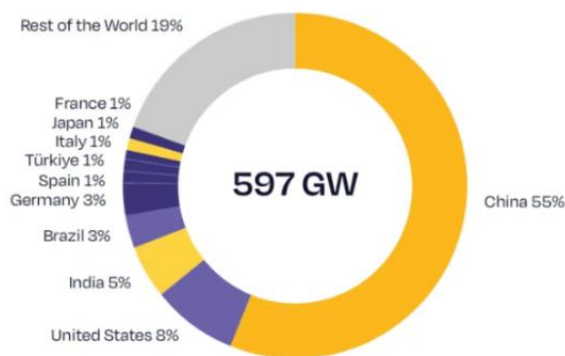
**光伏业务：逆变器产能与认证双突破，全球市场加速渗透。**根据欧洲光伏产业协会的数据，2024 年全球太阳能光伏新增装机量再次创下纪录，达到 597GW，同比增长 33%。截至 2024 年 12 月底，全球光伏发电累计装机规模已达 2.2TW。其中中国光伏新增装机占全球光伏新增装机总量的 55%，超过了所有其他前十大市场的总和。深度受益全球光伏装机高增，奥海覆盖并网/离网混合逆变器等核心产品，单月产能突破 50MWh，在欧美、东南亚等多国实现头部客户突破。

图28：2024 年全球太阳能光伏新增装机量达到 597GW



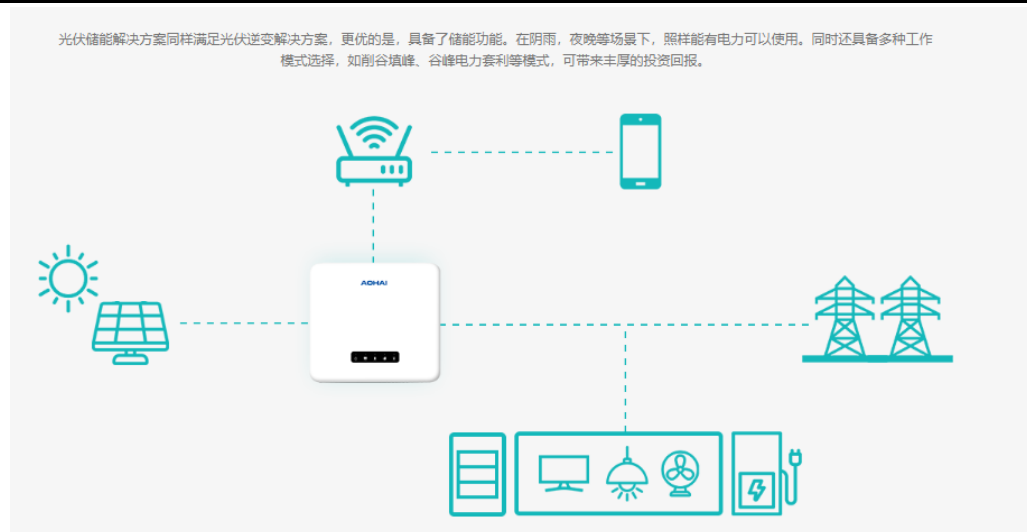
数据来源：欧洲光伏产业协会，东吴证券研究所

图29：中国光伏新增装机占全球光伏新增装机量 55%



数据来源：欧洲光伏产业协会，东吴证券研究所

图30：公司户用离并网一体化解决方案



数据来源：奥海官网，东吴证券研究所

**储能业务：聚焦工商业场景，智能调度算法强化技术协同。**EVTank 数据显示，2024 年全球储能电池出货量为 369.8GWh，同比增长 64.9%，其中中国储能电池出货约 345.8GWh，全球占比超过 93%。随着储能需求的兴起，储能商业模式已多样化，如满足户外活动、移动式办公等场景需求。奥海依托储能电池系统及一体机产品，开发智能能源调度算法联动混合逆变器，核心产品获欧盟 CE/德国 GS 认证。

**充电桩业务：收购飞优雀，发力新能源汽车充电业务。**2022 年公司全资子公司湖北奥海科技有限公司拟以自有资金不超过 165.24 万元收购深圳市飞优雀新能源科技有限公司 100%股权，拓展新能源汽车充电业务。截止 2024 年，一体式充放电枪量产率达 99.5%，支持国标/欧标双平台开发；海外订单同比高增，精准卡位全球充电基建扩张周期。

表6：奥海科技收购飞优雀布局充电桩领域

| 产品名称          | 产品规格(单位：KW)             | 产品系列    |
|---------------|-------------------------|---------|
| 飞优雀 80-160kW  | 直流电<br>80kW/120kW/160kW | 飞优雀商用系列 |
| 飞优雀 360-480kW | 直流电<br>360kW/480kW      | 飞优雀超充系列 |
| 飞优雀 7-11kW    | 交流电<br>7kW/11kW         | 飞优雀灵充系列 |
| 飞优雀 7-22kW    | 交流电<br>7kW/11kW/22kW    | 飞优雀家用系列 |

数据来源：公司官网，东吴证券研究所

5. 盈利预测

受益于消费电子需求增长，产品功率提升以及公司产品线和客户开拓。我们预测公司 2025-2027 年营业收入 84.58/103.54/126.05 亿元,综合毛利率 20.73%/20.97%/21.35%。

我们根据产品和业务相似度、主要的下游市场以及客户重合度，选取欧陆通、泰嘉股份、领益智造作为可比公司,可比公司 2025-2027 年平均 P/E 倍数分别为 36.0/23.1/17.2 ×。

我们预计公司 2025-2027 归母净利润为 6.32/7.94/9.90 亿元，P/E 倍数分别为 16.4/13.0/10.5 ×。公司在消费电子领域优势明显，汽车/数据中心等新兴业务有望持续贡献成长动力，首次覆盖给予“买入”评级。

图31：可比公司估值表（2025/6/6）

| 公司代码      | 名称   | 总市值（亿元） | 归母净利润（亿元） |       |       | PE    |       |       |
|-----------|------|---------|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
|           |      |         | 2025E     | 2026E | 2027E | 2025E | 2026E | 2027E |
| 300870.SZ | 欧陆通  | 119.4   | 3.27      | 4.46  | 5.54  | 36.5  | 26.8  | 21.6  |
| 002843.SZ | 泰嘉股份 | 56.1    | 1.16      | 2.25  | 3.78  | 48.3  | 24.9  | 14.8  |
| 002600.SZ | 领益智造 | 590.1   | 25.63     | 33.34 | 39.09 | 23.0  | 17.7  | 15.1  |
| 均值        |      |         |           |       |       | 36.0  | 23.1  | 17.2  |
| 002993.SZ | 奥海科技 | 103.5   | 6.32      | 7.94  | 9.90  | 16.4  | 13.0  | 10.5  |

数据来源：Wind，东吴证券研究所

注：欧陆通、泰嘉股份、领益智造盈利预测来源于 Wind 一致预期

## 6. 风险提示

**终端需求不及预期：**若宏观经济造成投资和消费需求下降，公司产品的终端需求不及预期，公司产品的出货量可能面临波动。

**数据中心竞争加剧风险：**公司当前数据中心业务技术/客户等正在高速增长，若是市场竞争加剧、公司市场份额提升可能不及预期，利润率下降。

**客户开拓不及预期：**公司持续开拓客户是成长动力之一，若产品验证/客户导入等不及预期，公司业绩增速可能会低于预期。

奥海科技三大财务预测表

| 资产负债表 (百万元)      |              |               |               |               | 利润表 (百万元)       |              |              |               |               |
|------------------|--------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|--------------|--------------|---------------|---------------|
|                  | 2024A        | 2025E         | 2026E         | 2027E         |                 | 2024A        | 2025E        | 2026E         | 2027E         |
| <b>流动资产</b>      | <b>6,573</b> | <b>8,378</b>  | <b>10,108</b> | <b>12,788</b> | <b>营业总收入</b>    | <b>6,423</b> | <b>8,458</b> | <b>10,354</b> | <b>12,605</b> |
| 货币资金及交易性金融资产     | 3,274        | 4,172         | 4,993         | 6,720         | 营业成本(含金融类)      | 5,149        | 6,705        | 8,183         | 9,914         |
| 经营性应收款项          | 2,213        | 2,766         | 3,431         | 4,013         | 税金及附加           | 20           | 26           | 32            | 39            |
| 存货               | 840          | 969           | 1,299         | 1,565         | 销售费用            | 178          | 224          | 281           | 348           |
| 合同资产             | 0            | 0             | 0             | 0             | 管理费用            | 289          | 367          | 457           | 561           |
| 其他流动资产           | 246          | 471           | 384           | 490           | 研发费用            | 352          | 465          | 568           | 693           |
| <b>非流动资产</b>     | <b>2,400</b> | <b>2,545</b>  | <b>2,715</b>  | <b>2,857</b>  | 财务费用            | (73)         | (42)         | (54)          | (54)          |
| 长期股权投资           | 10           | 6             | 4             | 3             | 加:其他收益          | 75           | 74           | 89            | 113           |
| 固定资产及使用权资产       | 1,737        | 1,802         | 1,895         | 1,950         | 投资净收益           | 36           | 8            | 10            | 0             |
| 在建工程             | 16           | 31            | 46            | 61            | 公允价值变动          | 1            | 0            | 0             | 0             |
| 无形资产             | 131          | 130           | 129           | 127           | 减值损失            | (68)         | (70)         | (73)          | (80)          |
| 商誉               | 61           | 61            | 61            | 61            | 资产处置收益          | (5)          | 2            | 2             | 0             |
| 长期待摊费用           | 47           | 52            | 57            | 62            | <b>营业利润</b>     | <b>548</b>   | <b>727</b>   | <b>914</b>    | <b>1,138</b>  |
| 其他非流动资产          | 399          | 464           | 524           | 594           | 营业外净收支          | (2)          | (2)          | (2)           | (2)           |
| <b>资产总计</b>      | <b>8,973</b> | <b>10,923</b> | <b>12,822</b> | <b>15,645</b> | <b>利润总额</b>     | <b>546</b>   | <b>725</b>   | <b>912</b>    | <b>1,136</b>  |
| <b>流动负债</b>      | <b>3,665</b> | <b>5,379</b>  | <b>6,902</b>  | <b>9,146</b>  | 减:所得税           | 76           | 87           | 109           | 136           |
| 短期借款及一年内到期的非流动负债 | 202          | 279           | 299           | 319           | <b>净利润</b>      | <b>470</b>   | <b>638</b>   | <b>802</b>    | <b>1,000</b>  |
| 经营性应付款项          | 3,142        | 4,712         | 6,115         | 8,207         | 减:少数股东损益        | 5            | 6            | 8             | 10            |
| 合同负债             | 42           | 47            | 54            | 72            | <b>归属母公司净利润</b> | <b>465</b>   | <b>632</b>   | <b>794</b>    | <b>990</b>    |
| 其他流动负债           | 279          | 341           | 434           | 548           | 每股收益-最新股本摊薄(元)  | 1.68         | 2.29         | 2.88          | 3.58          |
| 非流动负债            | 297          | 350           | 421           | 496           | EBIT            | 453          | 683          | 858           | 1,082         |
| 长期借款             | 92           | 142           | 209           | 284           | EBITDA          | 667          | 956          | 1,169         | 1,432         |
| 应付债券             | 0            | 0             | 0             | 0             | 毛利率(%)          | 19.84        | 20.73        | 20.97         | 21.35         |
| 租赁负债             | 22           | 25            | 29            | 29            | 归母净利率(%)        | 7.24         | 7.47         | 7.67          | 7.85          |
| 其他非流动负债          | 184          | 183           | 183           | 183           | 收入增长率(%)        | 24.14        | 31.68        | 22.42         | 21.74         |
| <b>负债合计</b>      | <b>3,963</b> | <b>5,729</b>  | <b>7,323</b>  | <b>9,642</b>  | 归母净利润增长率(%)     | 5.43         | 35.87        | 25.77         | 24.57         |
| 归属母公司股东权益        | 4,917        | 5,095         | 5,392         | 5,885         |                 |              |              |               |               |
| 少数股东权益           | 93           | 100           | 108           | 118           |                 |              |              |               |               |
| <b>所有者权益合计</b>   | <b>5,010</b> | <b>5,194</b>  | <b>5,500</b>  | <b>6,003</b>  |                 |              |              |               |               |
| <b>负债和股东权益</b>   | <b>8,973</b> | <b>10,923</b> | <b>12,822</b> | <b>15,645</b> |                 |              |              |               |               |

| 现金流量表 (百万元) |       |       |       |       | 重要财务与估值指标       |       |       |       |       |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-----------------|-------|-------|-------|-------|
|             | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |                 | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
| 经营活动现金流     | 497   | 1,735 | 1,705 | 2,634 | 每股净资产(元)        | 17.81 | 18.46 | 19.53 | 21.32 |
| 投资活动现金流     | (952) | (504) | (470) | (495) | 最新发行在外股份(百万股)   | 276   | 276   | 276   | 276   |
| 筹资活动现金流     | (330) | (331) | (414) | (412) | ROIC(%)         | 7.55  | 10.97 | 12.93 | 15.03 |
| 现金净增加额      | (742) | 899   | 820   | 1,728 | ROE-摊薄(%)       | 9.45  | 12.40 | 14.73 | 16.82 |
| 折旧和摊销       | 214   | 273   | 310   | 351   | 资产负债率(%)        | 44.16 | 52.45 | 57.11 | 61.63 |
| 资本开支        | (577) | (352) | (417) | (421) | P/E (现价&最新股本摊薄) | 22.27 | 16.39 | 13.03 | 10.46 |
| 营运资本变动      | (183) | 757   | 520   | 1,192 | P/B (现价)        | 2.11  | 2.03  | 1.92  | 1.76  |

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>