

2025 年 04 月 30 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

“AI 服务器+AI PC”电源双轮驱动，AI 国产自主可控中坚力量

—泰嘉股份（002843.SZ）公司事件点评报告 买入（首次）事件

分析师：高永豪 S1050524120001

gaoyh7@cfsc.com.cn

分析师：吕卓阳 S1050523060001

lvzy@cfsc.com.cn

联系人：何鹏程 S1050123080008

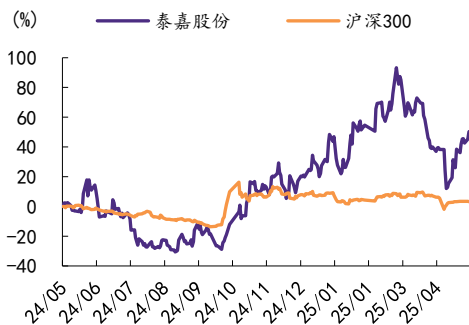
hepc@cfsc.com.cn

基本数据

2025-04-29

当前股价（元）	24.34
总市值（亿元）	62
总股本（百万股）	254
流通股本（百万股）	251
52 周价格范围（元）	11.19-31.16
日均成交额（百万元）	332.52

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

公司发布 2024 年年报以及 2025 年一季报：2024 年全年实现营业收入 17.31 亿元，同比下降 6.16%；归母净利润 0.50 亿元，同比下降 62.11%；2025 年第一季度实现营业收入 3.55 亿元，同比下降 20%；归母净利润 0.15 亿元，同比下降 53.24%。

投资要点

■ 公司短期业绩承压，电源业务厚积薄发

公司 2024 年全年营业收入 17.31 亿元，同比下降 6.16%，其中，1) 锯切业务实现营业收入 66,915.02 万元，同比下降 0.18%；2) 电源业务实现营业收入 106,183.41 万元，同比下降 9.58%。公司 2024 年实现归属于上市公司股东的净利润 5,041.93 万元，同比下降 62.11%。主要原因系，1) 子公司铂泰电子资产组组合商誉减值 2,757.21 万元；2) 子公司罗定雅达冲回 2020 年、2021 年待弥补亏损相关递延所得税资产减少归母净利润 3,997.61 万元；3) 电源业务因大功率电源持续处在产能爬坡，效率提升阶段，整体影响电源业务业绩。2022 年 9 月底，公司通过并购重组切入消费电子电源业务，并迅速开拓大功率电源业务，包括新能源智能光伏/储能电源、数据中心电源、站点能源电源等新业务新品类，确立了“锯切+电源”双主业发展格局。

■ 英伟达 H20 进入美国限制出口名单，国产 AI 芯片产业链迎来曙光，公司服务器电源模组增量可期

美国商务部于美东时间 4 月 15 日宣布，NVIDIA H20、AMD MI308 以及同类型的 AI 芯片，都增加了新的中国出口许可要求。美国政府通知英伟达，向中国（包括香港和澳门）及 D:5 国家或地区，或向总部位于或最终母公司位于这些国家的公司出口 H20 芯片，以及任何其他性能达到 H20 内存带宽、互连带宽或其组合的芯片，都必须获得出口许可，且许可证要求将无限期生效。

英伟达 H20 主要应用在国产大模型训练推理，H20 出口管制对于国内 AI 大模型训练推理设施产生缺口，国产训练用 AI 芯片以及组网机柜渗透率有望加速提升。其中，昇腾 910C 采

用 chiplet 双芯片封装，运用第二代 7nm 级 (N+2) 工艺，整合了约 530 亿个晶体管。4 月 26 日，全球首个商用智算昇腾超节点在中国电信粤港澳大湾区（韶关）算力集群正式发布，现已商用上线，标志着新一代国产智能算力注入粤港澳大湾区国家级算力枢纽节点。昇腾 CloudMatrix 384 由 384 颗昇腾 910C 芯片通过全连接拓扑结构互联而成。其设计取舍清晰：昇腾芯片数量达到五倍之多，足以弥补单个 GPU 性能仅为英伟达 Blackwell 三分之一的情况。完整的 CloudMatrix 系统现可提供 300 PFLOPs 的密集 BF16 计算性能，几乎是 GB200 NVL72 的两倍。凭借 3.6 倍以上的总内存容量和 2.1 倍的内存带宽，虽然 CloudMatrix 是 GB200 每 FLOP 能耗的 2.3 倍，每 TB/s 内存带宽能耗的 1.8 倍，每 TB HBM 内存容量能耗的 1.1 倍，但是这些额外开支与能耗是中国为对标全球最高算力水平必须承受的代价。

公司控股子公司雅达设立于 1995 年，自成立日起即专注于电源产品，拥有接近 30 年的从业经验和行业积淀，在历史上是全球电源行业头部企业美国艾默生公司 (Emerson) 的全资子公司，其中大功率电源业务，包括智能光伏/储能电源业务、数据中心和站点能源电源业务已实现量产，产线效率逐步提升中。公司服务器电源模块产品产线于 2023 年四季度投产建设，目前产线生产效率稳步提升中。根据客户订单需求，服务器电源模块产品已在有序生产、出货中。随着国产 AI 服务器渗透率进一步提升，公司数据中心电源有望赋能。

■ AIPC 渗透率逐季提升，AIPC 电源产品有望量价齐升

AIPC 正在改变传统用户与 PC 的交互方式，AIPC 成为用户的意图的识别方以及意图的输出方，AIPC 的渗透率已逐季提升，根据市场研究机构 Canalys 的数据，2024 年 Q2 全球 AIPC 的渗透率为 14%，当季全球有 880 万台 AIPC 出货；2024 年 Q3 全球 AIPC 渗透率为 20%，当季 AIPC 出货量达到 1330 万台；2024 年 Q4，全球 AIPC 渗透率为 23%，出货量达 1540 万台。联想集团作为 PC 行业领导者与 AIPC 领跑者，其天禧个人智能体系统（天禧 AS）深度融合 DeepSeek 大模型，能力获得重大升级，构建了丰富的 AI PC 应用生态。天禧 AS 将在端侧个人大模型、个人云大模型、公有云大模型深度融合 DeepSeek，混合 AI 部署将全面实现。联想集团正在构建“一体多端”的产品生态，AIPC 作为其“多端”的重要拼图，正在为整个 AIPC 行业的推动赋能。自 2021 年以来，公司在原有基础上持续加大研发投入，目前是国内行业头部企业认可的 ODM 厂商，同时也陆续获得 ODM 项目订单。公司在延续原有消费电子业务的基础上，完成新客户 AIPC 电源产品的开发工作，并已根据客户订单需求有序生产中。

■ 盈利预测

预测公司 2025-2027 年收入分别为 21.03、28.39、40.03 亿元，EPS 分别为 0.46、0.88、1.49 元，当前股价对应 PE 分别为 53.1、27.5、16.3 倍。英伟达 H20 进入美国限制出口名单，国内互联网大厂开启 AI 算力硬件设施建设元年，国产 AI 芯片以及服务器渗透率将逐步上升，赋能公司服务器电源业务，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

新业务发展不确定性的风险；产能难以消化的风险；电源业务客户相对集中的风险；汇率波动的风险；国内 AI 算力资本开支不及预期风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	1,731	2,103	2,839	4,003
增长率（%）	-6.2%	21.5%	35.0%	41.0%
归母净利润（百万元）	50	116	225	378
增长率（%）	-62.1%	130.9%	93.2%	68.3%
摊薄每股收益（元）	0.20	0.46	0.88	1.49
ROE（%）	3.7%	7.9%	13.8%	19.8%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：					营业收入	1,731	2,103	2,839	4,003
现金及现金等价物	371	706	919	1,194	营业成本	1,446	1,725	2,243	3,083
应收款	464	426	467	559	营业税金及附加	17	21	28	40
存货	268	230	236	299	销售费用	42	50	68	96
其他流动资产	283	305	350	421	管理费用	85	103	139	196
流动资产合计	1,387	1,668	1,972	2,474	财务费用	8	-4	-10	-18
非流动资产：					研发费用	77	93	125	176
金融类资产	177	177	177	177	费用合计	211	242	322	451
固定资产	540	432	346	277	资产减值损失	-30	0	0	0
在建工程	99	99	99	99	公允价值变动	-3	-3	-3	-3
无形资产	64	61	57	54	投资收益	4	8	8	8
长期股权投资	16	16	16	16	营业利润	61	141	271	455
其他非流动资产	439	439	439	439	加：营业外收入	1	1	1	1
非流动资产合计	1,158	1,047	957	885	减：营业外支出	2	2	2	2
资产总计	2,545	2,714	2,930	3,359	利润总额	61	140	270	454
流动负债：					所得税费用	16	37	71	119
短期借款	171	171	171	171	净利润	45	103	199	335
应付账款、票据	491	574	622	770	少数股东损益	-6	-13	-26	-43
其他流动负债	162	162	162	162	归母净利润	50	116	225	378
流动负债合计	829	913	963	1,114					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	194	194	194	194	成长性				
其他非流动负债	141	141	141	141	营业收入增长率	-6.2%	21.5%	35.0%	41.0%
非流动负债合计	335	335	335	335	归母净利润增长率	-62.1%	130.9%	93.2%	68.3%
负债合计	1,164	1,248	1,298	1,448	盈利能力				
所有者权益					毛利率	16.5%	18.0%	21.0%	23.0%
股本	254	254	254	254	四项费用/营收	12.2%	11.5%	11.3%	11.3%
股东权益	1,381	1,467	1,632	1,911	净利率	2.6%	4.9%	7.0%	8.4%
负债和所有者权益	2,545	2,714	2,930	3,359	ROE	3.7%	7.9%	13.8%	19.8%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	45.7%	46.0%	44.3%	43.1%
净利润	45	103	199	335	营运能力				
少数股东权益	-6	-13	-26	-43	总资产周转率	0.7	0.8	1.0	1.2
折旧摊销	79	111	89	72	应收账款周转率	3.7	4.9	6.1	7.2
公允价值变动	-3	-3	-3	-3	存货周转率	5.4	7.6	9.6	10.4
营运资金变动	33	138	-42	-76	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	148	336	218	285	EPS	0.20	0.46	0.88	1.49
投资活动现金净流量	-357	108	86	69	P/E	122.7	53.1	27.5	16.3
筹资活动现金净流量	544	-17	-34	-57	P/S	3.6	2.9	2.2	1.5
现金流量净额	335	427	270	298	P/B	4.5	4.2	3.7	3.1

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 电子组介绍

高永豪：复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所，重点覆盖泛半导体领域。

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于消费电子、算力硬件等领域研究。

张璐：早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所，研究方向为功率半导体、先进封装。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。