

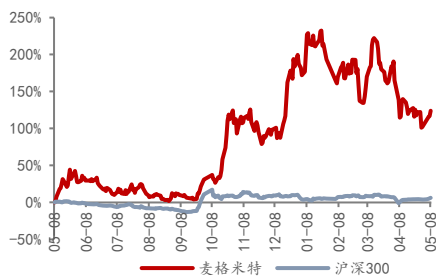
智能家电电控基本盘快速增长，电源产品未来可期

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-05-08

收盘价（元） 47.96
近12个月最高/最低（元） 75.66/21.42
总股本（百万股） 546
流通股本（百万股） 457
流通股比例（%） 83.70
总市值（亿元） 262
流通市值（亿元） 219

公司价格与沪深300走势比较



分析师：张志邦

执业证书号：S0010523120004

邮箱：zhangzhibang@hazq.com

分析师：郑洋

执业证书号：S0010524110003

邮箱：zhengyang@hazq.com

相关报告

- 保持高研发投入，AI服务器电源业务进展加速 2024-11-04
- 业绩稳健增长，海外业务持续开拓 2024-09-03
- 高研发平台型企业，多元布局驱动成长 2024-07-10

主要观点：

● 业绩

公司发布2024年年报及2025年第一季度报告。2024年实现营收81.72亿元，同比+21.00%，归母净利润4.36亿元，同比-30.70%，扣非归母净利润3.66亿元，同比+3.07%。2025Q1实现营收23.16亿元，同比+26.51%，归母净利润1.07亿元，同比-22.57%，扣非归母净利润0.92亿元，同比-24.40%。2024年公司毛利率为25.17%，同比提升0.23Pct，2025Q1公司毛利率为22.95%，同比下降2.96Pct。

● 智能家电电控基本盘快速增长，电源产品未来可期

2024年公司智能家电电控产品营收37.38亿元，同比+42.72%，营收占比达45.74%，公司总体在智能家电电控方向上将持续投入，扩大产能，提升品质，优化产品性价比，以全球视角进行更多业务布局及客户拓展，致力于进一步满足国内外客户的未来需求。电源产品营收23.53亿元，同比+10.90%，营收占比28.80%。公司已与英伟达形成合作伙伴关系，在服务器电源领域成为其指定的数据中心部件提供商之一。公司目前在服务器电源领域已推出高功率服务器电源架（Power Shelf）、服务器备用电源架（BBU Shelf）、超级电容组架（Power Capacitor Shelf）、高压直流输电系统（800V/570kW Side Rack）等产品，可广泛应用于IDC机房、户外基站。预计后续客户的大量需求将于2025年下半年开始持续落地交付，电源业务有望成为公司新的业务增长贡献来源。

● 投资建议

我们预计公司2025-2027年归母净利润分别为6.06/7.98/10.45（前值为7.55/11.09/-亿元），对应PE 43/33/25倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

全球光储需求不及预期；公司订单交付不及预期；海外贸易政策变化。

● 重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	8172	10341	12993	16162
收入同比（%）	21.0%	26.5%	25.7%	24.4%
归属母公司净利润	436	606	798	1045
净利润同比（%）	-30.7%	39.0%	31.7%	31.0%
毛利率（%）	25.2%	25.3%	25.5%	25.7%
ROE（%）	7.3%	9.3%	11.1%	12.9%
每股收益（元）	0.87	1.11	1.46	1.92
P/E	71.04	43.18	32.78	25.03
P/B	5.58	4.00	3.63	3.23
EV/EBITDA	44.19	27.46	21.50	16.94

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	7442	8997	11079	13745	营业收入	8172	10341	12993	16162
现金	1301	1400	1751	2344	营业成本	6115	7725	9679	12005
应收账款	2576	3303	4151	5163	营业税金及附加	46	52	65	81
其他应收款	27	34	43	54	销售费用	369	460	572	703
预付账款	53	77	97	120	管理费用	244	310	390	485
存货	2416	2964	3684	4549	财务费用	51	6	12	12
其他流动资产	1069	1218	1353	1515	资产减值损失	-45	-40	-40	-40
非流动资产	4543	4957	5272	5534	公允价值变动收益	-12	0	0	0
长期投资	212	242	272	302	投资净收益	30	10	13	16
固定资产	1747	2079	2356	2579	营业利润	456	653	860	1125
无形资产	284	279	274	269	营业外收入	4	5	6	7
其他非流动资产	2300	2358	2371	2384	营业外支出	6	7	8	9
资产总计	11986	13954	16352	19278	利润总额	454	651	858	1123
流动负债	5504	6725	8222	10025	所得税	-5	13	17	22
短期借款	1094	1194	1344	1544	净利润	459	638	840	1100
应付账款	2841	3540	4436	5503	少数股东损益	23	32	42	55
其他流动负债	1569	1991	2442	2979	归属母公司净利润	436	606	798	1045
非流动负债	366	560	740	920	EBITDA	763	966	1233	1551
长期借款	243	393	543	693	EPS (元)	0.87	1.11	1.46	1.92
其他非流动负债	123	166	196	226	主要财务比率				
负债合计	5870	7285	8962	10945	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	101	133	175	230	成长能力				
股本	546	547	547	547	营业收入	21.0%	26.5%	25.7%	24.4%
资本公积	2565	2572	2572	2572	营业利润	-27.9%	43.1%	31.6%	30.9%
留存收益	2903	3417	4095	4984	归属于母公司净利	-30.7%	39.0%	31.7%	31.0%
归属母公司股东权	6014	6537	7215	8104	获利能力				
负债和股东权益	11986	13954	16352	19278	毛利率 (%)	25.2%	25.3%	25.5%	25.7%
现金流量表					净利率 (%)	5.3%	5.9%	6.1%	6.5%
单位:百万元					ROE (%)	7.3%	9.3%	11.1%	12.9%
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	ROIC (%)	6.7%	7.7%	9.0%	10.3%
经营活动现金流	138	669	868	1105	偿债能力				
净利润	459	638	840	1100	资产负债率 (%)	49.0%	52.2%	54.8%	56.8%
折旧摊销	262	309	363	417	净负债比率 (%)	96.0%	109.2%	121.3%	131.3%
财务费用	51	51	61	73	流动比率	1.35	1.34	1.35	1.37
投资损失	-33	-10	-13	-16	速动比率	0.81	0.81	0.82	0.85
营运资金变动	-614	-343	-425	-509	营运能力				
其他经营现金流	1086	1006	1306	1650	总资产周转率	0.74	0.80	0.86	0.91
投资活动现金流	-148	-727	-666	-662	应收账款周转率	3.40	3.52	3.49	3.47
资本支出	-358	-646	-646	-645	应付账款周转率	2.42	2.42	2.43	2.42
长期投资	187	-30	-30	-30	每股指标 (元)				
其他投资现金流	23	-51	10	13	每股收益	0.87	1.11	1.46	1.92
筹资活动现金流	716	157	149	150	每股经营现金流薄)	0.25	1.23	1.59	2.02
短期借款	770	100	150	200	每股净资产	11.02	11.98	13.22	14.85
长期借款	81	150	150	150	估值比率				
普通股增加	45	2	0	0	P/E	71.04	43.18	32.78	25.03
资本公积增加	1421	7	0	0	P/B	5.58	4.00	3.63	3.23
其他筹资现金流	-1601	-101	-151	-200	EV/EBITDA	44.19	27.46	21.50	16.94
现金净增加额	706	99	351	593					

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：张志邦，华安证券电新行业首席分析师，香港中文大学金融学硕士，5 年卖方行业研究经验，专注于储能/新能源车/电力设备工控行业研究。

分析师：郑洋，华安证券电新行业分析师。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。