

开勒股份（301070）

HVLS 风扇领军企业, AI+打造第二成长曲线 买入（首次）

2025 年 07 月 17 日

证券分析师 王紫敬

执业证书：S0600521080005

021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	368.58	331.19	372.69	450.44	583.66
同比（%）	21.27	(10.14)	12.53	20.86	29.58
归母净利润（百万元）	26.85	(10.53)	42.41	71.52	107.16
同比（%）	(10.78)	(139.22)	502.73	68.64	49.83
EPS-最新摊薄（元/股）	0.30	(0.12)	0.47	0.79	1.19
P/E（现价&最新摊薄）	148.02	(377.44)	93.72	55.57	37.09

投资要点

- **HVLS 风扇行业领军企业。**公司是中国 HVLS（大空间高效通风）风扇行业领军企业，2021 年上市后公司战略转型 AI+等新质生产力方向。公司目前主业包括 HVLS 风扇、锂电池应用、人工智能。2024 年，公司营业收入 3.31 亿元，其中 HVLS 风扇业务占比 74%，工商业储能收入占比 15%。随着公司持续推进转型，我们预计 AI 新业务将贡献更多收入。
- **借力河南国资，拓展 AI 新赛道。**公司 AI 业务主要通过和豫资集团合资成立的豫资开勒展开。豫资集团是河南省级投融资公司，深耕“新车医数”四大重点产业赛道。2018 年，豫资集团对公司进行战略投资。2025 年 7 月，开勒股份公告其全资子公司开勒新能源拟向豫资开勒增资 1,000 万元。增资后，开勒新能源将持有豫资开勒 51.5%的股权，豫资开勒成为公司控股孙公司，纳入公司合并报表范围。围绕豫资集团的重点产业赛道，豫资开勒深度拓展 AI 在政务、医疗、车联网方面的应用。
- **AI+政务：人民网深度合作，切入公文写作。**2023 年我国公务员和事业编总人数超 4800 万人，公文写作应用前景广阔。2025 年 4 月，豫资开勒联合人民网正式发布“深言未来”智能政务一体机，并与百度飞桨、海光信息、超聚变、联想达成战略合作。深言未来内置公文写作、内容审核、知识库问答、会议纪要等多项功能，内置人民网主流价值语料库及权威数据库，严格把控大模型生成内容的意识形态。
- **AI+医疗：深耕河南，辐射全国。**河南省具备优质医疗资源基础，致力于生物医药产业优化升级。根据河南省卫健委，2025 年郑州大学第一附属医院预算收入 218 亿元，河南省人民医院预算收入 126 亿元，数智化升级需求可观。公司提供产品服务包括医院智能化改造、智能科研辅助平台以及 AI 影像模型验证平台等，已经落地多家三甲医院合作。
- **AI+无人车：产业逐步实现商业化落地。**各地陆续开放路权，支持无人驾驶运营测试。无人物流车已经验证了商业化落地的可行性，切实协助客户降本增效，行业已经迎来 1-10 高速增长阶段。考虑牌照稀缺性，我们预计未来具备运营资质的公司有望核心受益。2025 年 2 月，开勒股份与河南省汽车产业投资集团签署《合作协议》，双方拟建立合作关系，聚焦无人驾驶技术相关领域开展合作。具体围绕无人驾驶技术在无人出行车、无人物流车、无人配送车、无人巡检车等相关领域进行技术研发和成果转化。
- **盈利预测与投资评级：**开勒股份是国内 HVLS 风扇领军企业，旗下豫资开勒和河南豫资集团在 AI+方面深度合作，未来有望在医疗、政务、无人车运营等领域快速商业化落地，优势显著。我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 3.73/4.50/5.84 亿元，归母净利润分别为 0.42/0.72/1.07 亿元，首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**政策推进不及预期，行业竞争加剧，研发进展不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	44.05
一年最低/最高价	33.54/92.00
市净率(倍)	3.72
流通 A 股市值(百万元)	2,614.58
总市值(百万元)	3,974.62

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.85
资产负债率(% ,LF)	16.59
总股本(百万股)	90.23
流通 A 股(百万股)	59.35

相关研究

内容目录

1. 国内 HVLS 风扇领军企业4

2. 借力河南国资，拓展 AI 新赛道.....7

 2.1. AI+政务：人民网深度合作，切入公文写作8

 2.2. AI+医疗：深耕河南，辐射全国10

 2.3. AI+无人车：产业逐步实现商业化落地11

3. 工业大风扇行业稳健增长，公司市占率领先13

4. 盈利预测与估值13

5. 风险提示15

图表目录

图 1: 开勒股份发展历程.....4

图 2: 开勒股份股权结构（截至 2025 年 3 月 31 日）.....4

图 3: 异步电机 HVLS 风扇、永磁同步电机 HVLS 风扇示意图.....5

图 4: 锂电池技术应用产品.....5

图 5: 公司 2020-2024 年营业收入及同比增速7

图 6: 公司 2020-2024 年归母净利润及同比增速7

图 7: 公司 2020-2024 年各业务营收占比7

图 8: 公司 2020-2024 年三费费用率7

图 9: 豫资集团和开勒股份战略合作历程.....8

图 10: 深言未来支持不同专业长文.....9

图 11: 深言未来支持智能续写、润色、校正.....10

图 12: 灵曦助手文献阅读功能示意图.....11

图 13: 无人物流车应用场景.....12

表 1: 开勒风扇和空调性能对比.....13

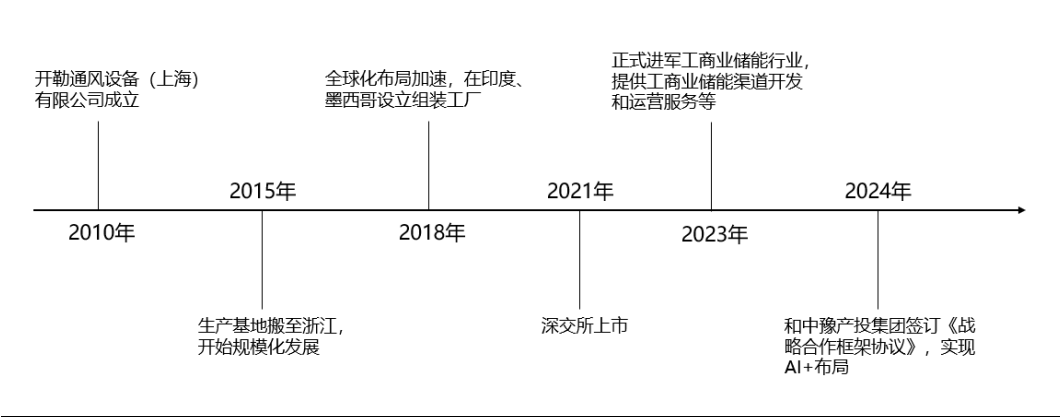
表 2: 开勒股份盈利预测（单位：百万元）.....14

表 3: 可比公司估值（截至 2025 年 7 月 16 日）.....15

1. 国内 HVLS 风扇领军企业

HVLS 风扇行业领军企业。开勒股份成立于 2010 年，总部位于上海，在全球多个国家和地区设立子公司及客户服务中心，业务覆盖 100 多个国家和地区。公司是中国 HVLS（大空间高效通风）风扇行业领军企业，上市后公司战略转型 AI+为代表的新质生产力，公司目前主要布局 HVLS 风扇、三电系统（锂电池应用、电控、电机）、AI 智能三大核心业务。

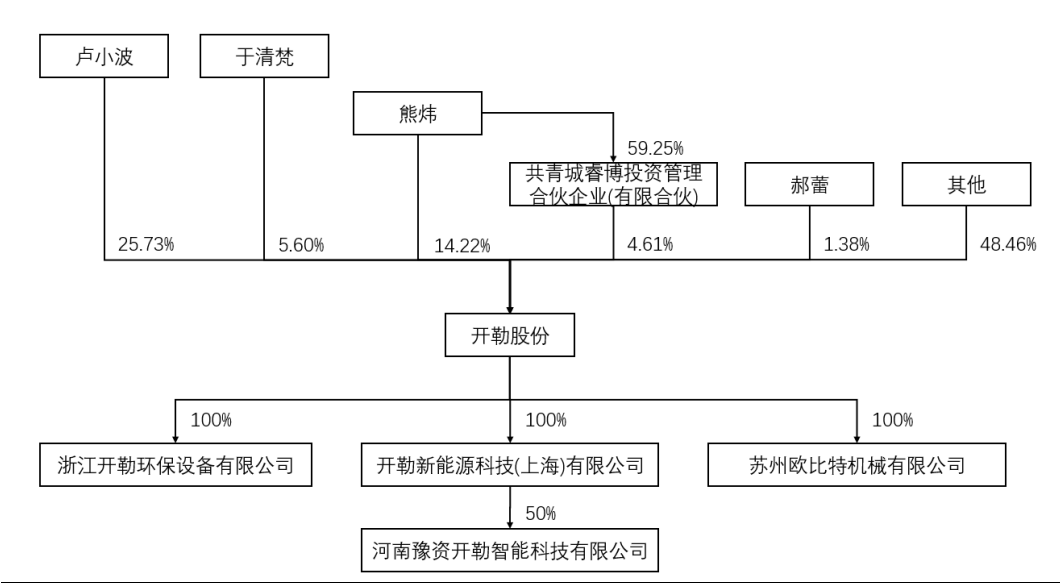
图1：开勒股份发展历程



数据来源：Wind，公司官网，东吴证券研究所

公司股权结构稳定。公司实控人为卢小波和于清楚夫妇，截至 2025 年 3 月 31 日，卢小波直接持有公司 25.73%的股权，于清楚直接持有公司 5.6%的股权。卢小波先生毕业于扬州大学自动化专业、长江商学院工商管理专业，2015 年至今，任公司董事长、总经理。共青城睿博投资管理合伙企业（有限合伙）是公司的员工持股平台。

图2：开勒股份股权结构（截至 2025 年 3 月 31 日）



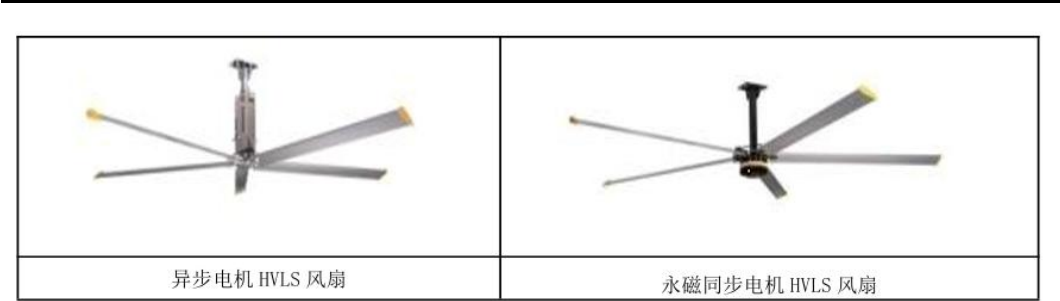
数据来源：Wind，东吴证券研究所

公司主要涵盖 HVLS 风扇、锂电池应用、人工智能三大业务。

1) HVLS 风扇：一种风量大、转速低的超大型变频控制风扇。通过产生大面积的立体微风来促进空气循环，从而改善建筑物的通风状况，调节环境湿度，提升人体的舒适感，常被应用于工业厂房、仓储物流中心以及公共场所等多种场景。根据驱动电机类型的不同，公司 HVLS 风扇可分为异步电机 HVLS 风扇和永磁同步电机 HVLS 风扇。

- ① 异步电机 HVLS 风扇具备技术成熟度高、运行成本低等优势，为 HVLS 风扇市场主流产品。
- ② 永磁同步电机 HVLS 风扇是开发的新型产品，在大风量、小型化等方面相较于异步电机 HVLS 风扇具备更多拓展的技术可行性，满足了多样化的应用场景需求。

图3：异步电机 HVLS 风扇、永磁同步电机 HVLS 风扇示意图



数据来源：公司年报，东吴证券研究所

2) 锂电池技术应用：公司以锂电池管理系统(BMS)、能源管理系统(EMS)及系统集成(PACK)业务领域为核心，持续为国内外客户提供世界级高品质锂电应用解决方案。公司主要产品包括工商业储能系统、轻型动力电池包、5G 基站及数据中心 UPS 备用电源等。

图4：锂电池技术应用产品

分类		产品
锂电池技术应用	工商业储能	骐骥233kWh储能柜一体机
		HULK 200储能柜一体机
	UPS备用电源产品	5G基站备用电源
		数据中心UPS备用电源
	轻型动力电池包	AGV光伏机器人电池包
		电动叉车电池包
		洗拖机电池包
		Ebike电池包

数据来源：公司年报，东吴证券研究所

3) 人工智能业务：2024 年 7 月，公司与河南中豫产业投资集团有限公司签订《战略合作框架协议》，约定：双方将以豫资开勒为合作主体，围绕人工智能场景的落地应用、数据要素的开发、算力池和开发平台的建设等方面，积极开展相关业务。目前公司以豫资开勒为载体开展人工智能相关业务，已经覆盖了人工智能在政务、医疗、出行等场景的落地应用，并着力构建通用模型服务平台及智能终端产品体系。

① 智慧办公：

聚焦政企办公刚需，豫资开勒打造 AI 智能公文处理平台——“深言未来”智能政务一体机，专为政府机构及企事业单位设计。平台搭载行业领先的公文写作深度学习模型，依托人民网主流价值观语料库、权威内容审核技术及大数据分析能力，实现政务公文处理智能化与标准化，具备**智能公文写作、知识库管理、语义搜索、格式规范化处理、语义校对、涉政内容审核及高安全数据存储**等核心功能，已在多地政企及事业单位部署。

同时，针对政务企端智慧化改造，豫资开勒基于产业生态硬件资源与自研“大模型服务平台”，提供整体解决方案，通过深度挖掘客户数据，定制 AI 模型与应用平台，辅助智能办公与政务决策，以 AI 赋能政企数智化升级。

② 智慧医疗：

AI 医学写作与科研平台：专为医疗科研人员设计，搭载基于百万医学文献训练的“灵曦”大模型，支持医学术语理解、学术写作优化、多语言论文翻译，核心功能包括智能文献检索、数据深度分析及研究设计辅助，提升科研效率与成果质量。

MAAS 医疗 AI 科研训推一体化平台：依托自研技术，融合多模态（影像、文本、语音）与生成式 AI，结合医疗垂直领域数据训练开发大模型，实现**AI 影像诊断、模型验证及结构化报告质控**，推动医疗智能化升级。

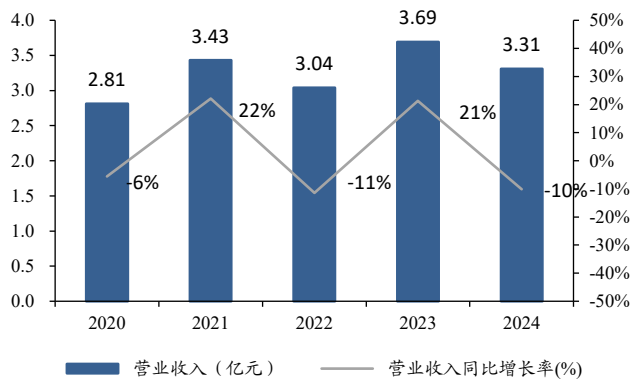
③ 智慧出行

通过整合区域出行资源，与无人驾驶等智慧出行头部企业合作搭建智慧出行运营服务平台，推动区域出行产业智能化升级及高质量服务体系构建。

2025 年 2 月，公司与河南省汽车产业投资集团签署《合作协议》，拟建立合作关系，**推进河南汽车产业数字化、智能化升级**，以推动人工智能在汽车领域落地应用为目标，围绕无人驾驶技术领域开展合作，1) 围绕无人驾驶技术在无人出行车、无人物流车、无人配送车、无人巡检车等相关领域，进行技术研发和成果转化；2) 重点发掘河南省内具备智能网联场景资质的区域，通过整合区域内的出行、配送、巡检等场景资源，与头部企业合作，共同推动智能网联场景的落地及应用。探索开展无人驾驶运营、无人物流配送等相关业务，促进区域无人驾驶产业的智能化升级，以及高质量服务体系的构建。

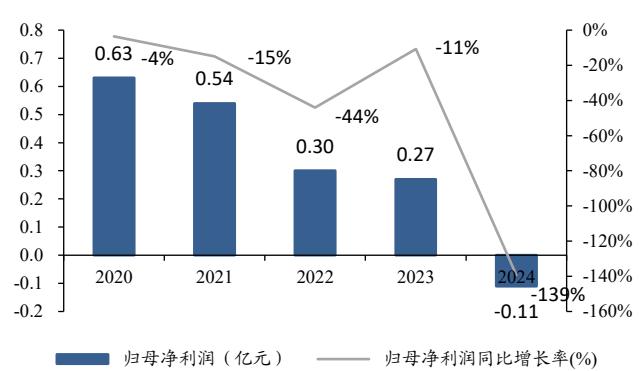
转型期业绩短期承压。2024 年，公司营业收入 3.31 亿元，归母净利润亏损 0.11 亿元。主要系主营业务 HVLS 风扇市场需求有所波动，同时公司积极拓展新业务，加大了相关研发投入。分业务来看，公司 2024 年 HVLS 风扇业务收入 2.44 亿元，占比 74%，工商业储能业务收入 4961 万元，占比 15%。随着公司持续推进 AI+业务转型，我们预计后续新业务将贡献更多收入。

图5：公司 2020-2024 年营业收入及同比增速



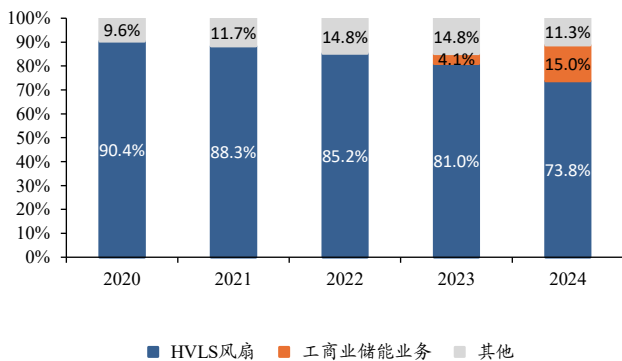
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图6：公司 2020-2024 年归母净利润及同比增速



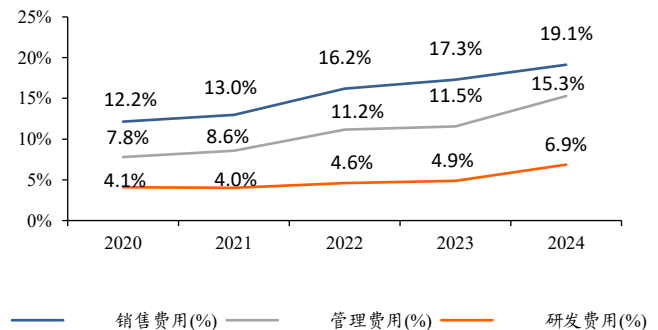
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图7：公司 2020-2024 年各业务营收占比



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图8：公司 2020-2024 年三费费用率



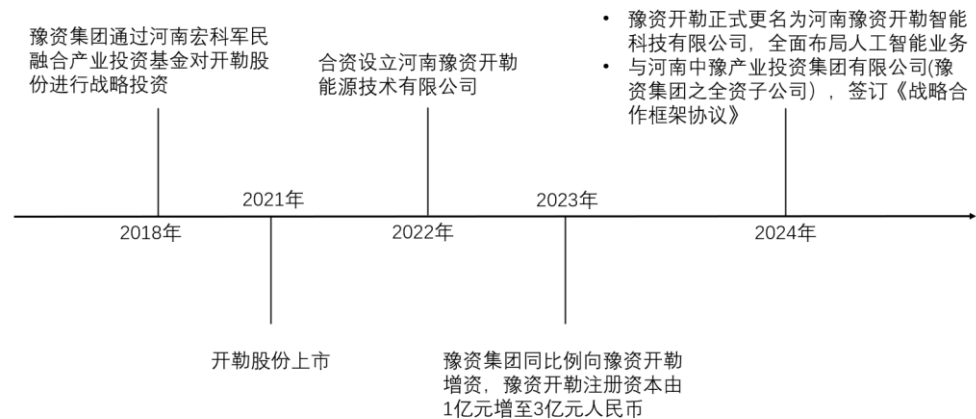
数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 借力河南国资，拓展 AI 新赛道

公司 AI 业务主要通过和豫资集团合资成立的豫资开勒展开。2018 年，中原豫资投资控股集团有限公司（简称“豫资集团”）通过河南宏科军民融合产业投资基金（有限合伙）在公司上市前对公司进行战略投资。2022 年 9 月，双方再次合作，合资设立河南豫资开勒能源技术有限公司（曾用名），并于 2023 年 9 月同比比例向豫资开勒增资，豫资开勒注册资本由 1 亿元增至 3 亿元人民币；2024 年 6 月，豫资开勒新增人工智能业务相关

经营范围，并正式更名为河南豫资开勒智能科技有限公司，全面布局人工智能业务。

图9：豫资集团和开勒股份战略合作历程



数据来源：Wind，东吴证券研究所

豫资集团成立于 2011 年，是河南省政府为支持全省新型城镇化建设，促进城乡一体化发展，批准成立的省级投融资公司，2024 年豫资集团正式改组为国有资本运营公司，深耕“新车医数”四大重点产业赛道，服务河南省产业转型升级和现代化产业体系构建。截至 2024 年 9 月底，集团合并总资产 3556.65 亿元，净资产 1247.16 亿元。是省内唯一拥有 6 个 AAA 主体（集团本部、豫资一体化、中豫担保、中豫信增、豫资保障房、产投集团）的集团公司。围绕豫资集团的重点产业赛道，豫资开勒深度拓展 AI 在政务、医疗、车联网方面的应用。

2025 年 7 月 11 日，开勒股份公告其全资子公司开勒新能源拟向豫资开勒增资 1,000 万元，其中 912.5543 万元计入豫资开勒的注册资本，87.4457 万元计入豫资开勒的资本公积。增资后，开勒新能源将持有豫资开勒 51.4760% 的股权，豫资开勒成为公司控股孙公司，纳入公司合并报表范围。

2.1. AI+政务：人民网深度合作，切入公文写作

AI 在政务场景的应用有助于减少人工业务流程步骤、缩短业务周期、提升政务生产力和响应速度。IDC 预测，到 2027 年，生成式 AI 在政府领域的应用将由任务自动化扩展到决策支持，将公民服务响应能力提高 10%，公务员生产力提升 15%。根据 2023 年全国住房公积金年报，2023 年中国国家机关和事业单位共有 4836 万人缴纳住房公积金，即 2023 年我国公务员和事业编总人数超 4800 万人，AI 在政务应用市场空间广阔。

公文写作是 AI+政务的重要场景之一。公文写作需求刚性，要求高，特别是对思想站位、写作实效性、文风表达、内容法定性、行为规范性、表达特定性具有高要求，但是公文写作中的现实困境是缺辅助提效工具、缺权威资料库、缺审核校对系统、缺优秀

案例学习、缺知识常态积累。AI 可以辅助生成文本、模仿文风、润色文章、校对核验等，能大幅提升写作效率。

2025 年 4 月，豫资开勒联合人民网正式发布“深言未来”智能政务一体机，并与百度飞桨、海光信息、超聚变、联想达成战略合作，进行产业协同伙伴签约，未来将在自主可控一站式政务办公平台一体机领域开展深度合作。

人民网深度合作，严控内容质量。作为一个开箱即用的一体化 AI 办公解决方案，“深言未来”智能政务一体机支持本地化部署，满足各级党政机关、国企事业单位、科研院所等的信创环境要求。在数据层面，内置人民网主流价值语料库及权威数据库，可以精准调用政策法规、领导人讲话等政务信息，**严格把控大模型生成内容的意识形态。**

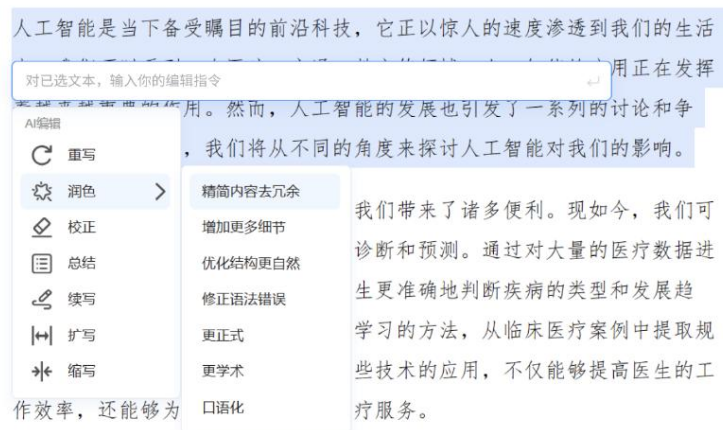
深言未来内置公文写作、内容审核、知识库问答、会议纪要等多项功能。平台支持上传多模态文件，能够智能解析内部知识和行业知识库，结合引用文件撰写新的内容，并能够进行数据溯源，保证内容生成的真实性和可靠性。平台的文档审核功能基于人民网的涉政审核知识图谱和公司自研的大模型语义审核模型，能够帮助用户进行语义校准、事实纠偏、涉政内容校对等。

图10：深言未来支持不同专业长文



数据来源：深言未来官网，东吴证券研究所

图11：深言未来支持智能续写、润色、校正



数据来源：深言未来官网，东吴证券研究所

2.2. AI+医疗：深耕河南，辐射全国

河南省具备优质医疗资源基础，致力于生物医药产业优化升级。河南省有郑州大学第一附属医院、河南省人民医院等位居全国三甲医院体量头部的医疗资源，河南省生物医药产业有基础、有资源、有市场，但产业规模、总产值、技术水平、研发能力等与先进省份还有很大差距，因此豫资控股牵头组建了河南省的生物医药国资平台豫健生物医药集团有限公司。豫健生物由常务副省长、分管卫生健康的副省长挂帅，牵头组建了“两院一校一中心”（即河南省人民医院南院区、中国医学科学院肿瘤医院河南医院、新型研究型大学、河南省红十字血液中心）等重大产业载体，协同推进智能医学研究所等平台建设。

河南省医疗数智化需求市场前景广阔。根据河南省卫健委，2025 年郑州大学第一附属医院预算收入 218 亿元，河南省人民医院预算收入 126 亿元，仅头部两家医院预算收入达 344 亿元，医疗数智化需求市场前景可观。

公司 AI 医疗板块针对医疗场景下不同应用领域提供多种产品组合的医疗 AI 解决方案。具体业务方向包括**医院智能化改造项目、智能科研辅助平台以及 AI 影像模型验证平台+结构化报告的质控**等方面。

豫资开勒旗下的医疗 AI 平台“灵曦助手”已经完成了 DeepSeek 大模型的升级部署。升级版的“灵曦助手”搭载了基于 DeepSeek R1 训练的“豫智灵医大模型”，产品性能得到了显著的提升。升级后的医疗 AI 平台“灵曦助手”能够快速解析医学文献、临床试验报告等资料，精准追踪学科前沿动态，帮助使用者获取研究空白点和创新方向，提升了科研选题和文献综述的效率，为医疗科研创新提供有力支持。

此外，“灵曦助手”还可以**为科研人员提供实验设计辅助**。例如，当设计一个新的临床试验时，输入“设计关于小儿疝气手术护理中应用综合护理干预的效果的临床试验”，

“灵曦助手”可以帮助科研人员优化实验方案，提高试验的成功率。同时，还会根据最新的医学研究和伦理规范，为科研人员提供实验设计的建议和指导，提高实验的科学性和合规性。

图12：灵曦助手文献阅读功能示意图



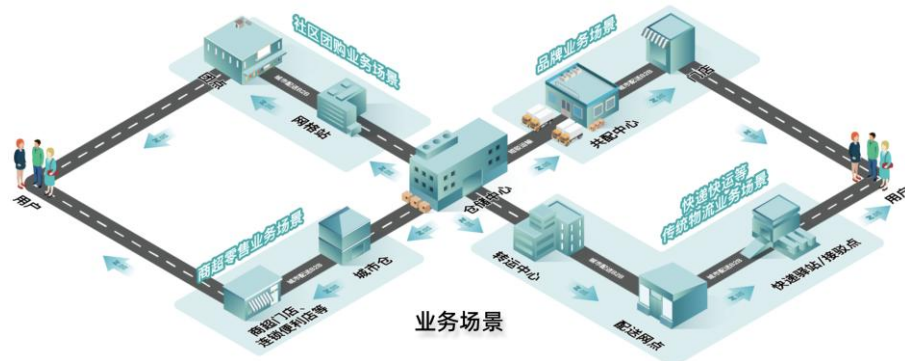
数据来源：豫资开勒公众号，东吴证券研究所

落地多家三甲医院合作。目前，其医疗科研辅助平台已在多家三甲医院部署，并与贵州省康复医院、贵州慧康大健康产业公司、南京大学医学院附属鼓楼医院核医学科等达成科研合作，助力 AI 技术赋能医疗产业创新。未来，豫资开勒将依托丰富的医疗资源，在智能导诊、慢病管理、科研辅助等方向展开合作，将大数据、AI 等技术赋能临床、教学、科研等场景。我们预计凭借河南省优质医疗资源基础，公司 AI 医疗业务有望有更多订单落地。

2.3. AI+无人车：产业逐步实现商业化落地

各地陆续开放路权，支持无人驾驶运营测试。2024 年 7 月，工业和信息化部、公安部、自然资源部、住房和城乡建设部、交通运输部等五部门联合发布《关于公布智能网联汽车“车路云一体化”应用试点城市名单的通知》，北京、上海、重庆、鄂尔多斯等 20 个城市（联合体）上榜。各试点城市可以结合智慧城市、智能交通、产业发展等需求，因地制宜开展智慧公交、智慧乘用车、自动泊车、城市物流、自动配送等多场景的规模化应用试点。截至 2025 年 6 月，头部公司如新石器已获得 100 多个地市公开道路路权。路权开放直接促进了无人物流车等领域运营规模的跃升。根据国家邮政局数据，截至 2024 年快递物流无人车规模化应用已累计超过 6000 台。运营规模的提升也有望带来车厂成本的持续下降。

图13：无人物流车应用场景



数据来源：九识智能，东吴证券研究所

成本优化，实现商业化落地。目前无人物流车主要有两种商业模式：一是整车出租，一是整车出售+自动驾驶服务订阅。以九识智能 E6 车型为例，正式售价 19800 元，FSD（完全智能驾驶）月度订阅服务价格低至 1800 元/月。裸车价格低于大部分传统货车，自动驾驶订阅服务收费也远低于货车司机工资。无人物流面向载物场景，仅需后台配备安全员，并且单个安全员可以同时管理多台车；基本只需要按照预设线路运营，故障率低。交付后客户可以直接在 APP 管理，学习成本低。无人物流车可以优化载货空间，减少人员成本，已经实现管理效率提升。我们认为，无人物流车已经验证了商业化落地的可行性，切实协助客户降本增效，行业已经迎来 1-10 高速增长阶段。

千亿市场空间，头部厂商加强渠道运营和多场景开发。公路物流是中国物流体系最主要的组成部分。根据 36 氪，公路物流年运费规模高达 7 万亿元，覆盖三轮车、面包车、卡车等海量车型，营运车辆多达 2000 万辆。目前行业参与方主要包括几类：1）专注无人物流垂直场景的创业公司，如九识、新石器，2）大厂自研，如阿里、美团，3）专注 L4 技术泛场景应用的公司，如文远知行、小马智行等。目前头部厂商正在积极出海，国内市场加强渠道运营，拓展配送、安防、环卫等多个场景。订单量有望大幅增长，截至 2025 年 Q1，九识智能、新石器厂商在手订单均超万台。

随着整车降本、运营经济性实现，未来无人车规模化运营有望加速落地。考虑牌照稀缺性，我们预计未来具备运营资质的公司有望核心受益。

河南省汽车产业投资集团是河南省国资全资控股的汽车领域专业投资运营国有平台，围绕河南省新能源汽车产业研究院等产业政策和科技创新平台，以及**战略性投资定位于 B 端网约车的运营和使用场景需求的整车企业**，积极推动河南省汽车产业链协同的高效发展。

2025 年 2 月，开勒股份与河南省汽车产业投资集团签署《合作协议》，双方拟建立合作关系，聚焦无人驾驶技术相关领域开展合作。具体围绕**无人驾驶技术在无人出行车、无人物流车、无人配送车、无人巡检车等相关领域进行技术研发和成果转化。**

3. 工业大风扇行业稳健增长，公司市占率领先

HVLS 风扇与传统高速风扇（1400 转/分钟以上）相比，HVLS 风扇的风量更大、能耗更低，且能避免集中强风带来的不适感。其设计初衷源自 1999 年美国农场为奶牛降温的需求，后逐步扩展至工业、商业及农业领域。

与传统风扇、空调相比，显著降低能耗。与空调相比，以 3000 平方米空间为例，每月运行 30 天、每天按照使用 10 小时，全年共运行 5 个月计算，开勒风扇估计共能降低能耗 66.6 万度电。如果节能风扇和空调配合，可以将室内的空气充分混合均匀，可以减少空调机组开机时间或者关闭部分空调机组，节能 50%以上。

表1：开勒风扇和空调性能对比

方案目标	要使空间达到人体感受 26℃效果。	
空间条件	3000 m ² 空间为例，每月运行 30 天、每天按照使用 10 小时计算。	
方案名称	开勒扇 (风悦Ⅲ 7.3m)	空调方案
运行参数	开勒扇 4 台 (总功率 6kW)	中央空调 (3000 平米选用 180 匹中央空调，总功率 450kW)
运行时间 (h)	1500 (5 个月)	1500 (5 个月)
耗电量 (度)	9000	675000
结果	每年整体节能 98.7%	

数据来源：机械知网，东吴证券研究所

发展中国家市场发展潜力大。HVLS 风扇作为较为新兴的产品，起步于美欧等发达国家或地区市场，市场发展较为成熟，但在发展中国家市场普及率非常低。随着经济发展以及全球社会对节能环保的重视，发展中国家特别是热带、亚热带地区的发展中国家市场有着非常大的市场空间。

公司市占率领先。根据赛迪顾问相关数据，2019 年 HVLS 风扇国内市场规模达到约 13.33 亿元。2019 年度公司 HVLS 风扇产品境内销售收入为 22,966.68 万元，市场份额达 17.23%，公司 HVLS 风扇产品产销规模位居国内同行业前列。

积极拓展海外市场。公司 HVLS 风扇业务重点对东亚、东南亚、中东、欧洲、北美等地区进行布局 and 开发，通过在印度、墨西哥和新加坡设立子公司的方式，逐步完善海外运营团队的搭建，提升海外市场占有率。

4. 盈利预测与估值

关键假设：

1) HVLS 风扇：公司国内市占率领先，海外市场发展潜力大，公司积极拓展，我

们预计随着公司 HVLS 风扇出海，业务收入有望加速成长，我们预计 2025-2027 年收入增速为 10%、12%、15%，毛利率维持在 40%。

2) **工商业储能和分布式光伏电站投资运营**：我们预计随着公司战略方向调整，工商业储能和分布式光伏电站投资运营业务将逐步趋稳，2025-2027 年收入增速维持在 5%，毛利率分别为 17%和 70%。

3) **其他主营业务**：考虑公司今年持续 AI+转型，AI 政务、AI 医疗等陆续获得新客户，AI 业务有望今年开始贡献收入，考虑豫资开勒 2025 年 7 月开始并表，我们预计 2025-2027 年公司其他业务收入增速 50%、100%、100%，考虑业务模式为项目制/订阅制，毛利率预计为 40%、45%、50%。

表2：开勒股份盈利预测（单位：百万元）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	368.58	331.19	372.69	450.44	583.66
增长率%	21.27%	-10.14%	12.53%	20.86%	29.58%
营业成本	223.70	222.78	232.76	275.62	343.31
毛利率	39.31%	32.73%	37.55%	38.81%	41.18%
HVLS 风扇					
收入	298.71	244.28	268.71	300.95	346.10
增长率%	15.30%	-18.22%	10.00%	12.00%	15.00%
毛利率	41.27%	36.95%	40.00%	40.00%	40.00%
占总收入比重	81.04%	73.76%	72.10%	66.81%	59.30%
工商业储能业务					
收入	15.28	49.61	52.09	54.70	57.43
增长率%	—	224.62%	5.00%	5.00%	5.00%
毛利率	14.76%	16.95%	17.00%	17.00%	17.00%
占总收入比重	4.15%	14.98%	13.98%	12.14%	9.84%
分布式光伏电站投资运营					
收入	23.89	9.01	9.47	9.94	10.44
增长率%	460.70%	-62.27%	5.00%	5.00%	5.00%
毛利率	46.40%	70.21%	70.00%	70.00%	70.00%
占总收入比重	6.48%	2.72%	2.54%	2.21%	1.79%
其他主营业务					
收入	30.70	28.28	42.42	84.85	169.70
增长率%	-24.40%	-7.87%	50.00%	100.00%	100.00%
毛利率	31.72%	12.07%	40.00%	45.00%	50.00%
占总收入比重	0.09%	0.04%	11.38%	18.84%	29.07%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

基于上述预测，我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 3.73/4.50/5.84 亿元，同比增长 13%、21%、30%，归母净利润分别为 0.42/0.72/1.07 亿元，同比增长 503%、69%、

50%，对应 EPS 分别为 0.47/0.79/1.19 元。

可比公司估值与投资建议：我们选取同样在 AI+医疗或 AI+政务等方面有相关布局的创业慧康、数字政通、嘉和美康作为可比公司，可比公司 2025 年 PE 均值为 142 倍。开勒股份是国内 HVLS 风扇领军企业，旗下豫资开勒和河南豫资集团在 AI+方面深度合作，未来有望在医疗、政务、无人车运营等领域快速商业化落地，卡位优势稀缺。首次覆盖，给予“买入”评级。

表3：可比公司估值（截至 2025 年 7 月 16 日）

证券代码	可比公司	市值（亿元）	归母净利润（亿元）			PE		
			2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
300451.SZ	创业慧康	87	1.03	1.57	2.17	84	55	40
300075.SZ	数字政通	110	0.48	0.89	1.31	229	124	84
688246.SH	嘉和美康	45	0.39	0.89	1.70	114	50	26
	平均					142	76	50
301070.SZ	开勒股份	40	0.42	0.72	1.07	94	56	37

数据来源：Wind，东吴证券研究所

注：创业慧康、数字政通、嘉和美康盈利预测均来自 Wind 一致预期，开勒股份盈利预测来自东吴证券研究所。

5. 风险提示

- 1. 政策推进不及预期：**AI 相关政策推进受到多种因素影响，若推进不及预期，可能影响公司相关业务拓展。
- 2. 行业竞争加剧：**AI 市场增长较快，业务空间大、参与厂商多，未来行业竞争可能进一步加剧。
- 3. 研发进展不及预期：**AI 技术研发进展不及预期，可能影响公司相关产品发布，进而影响公司业绩。

开勒股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	522	548	649	821	营业总收入	331	373	450	584
货币资金及交易性金融资产	390	405	479	606	营业成本(含金融类)	223	233	276	343
经营性应收款项	61	69	83	107	税金及附加	3	3	4	5
存货	61	63	75	94	销售费用	63	48	45	47
合同资产	5	6	7	9	管理费用	51	37	41	47
其他流动资产	5	5	5	6	研发费用	23	19	18	23
非流动资产	436	447	455	463	财务费用	(2)	0	0	0
长期股权投资	60	60	60	60	加:其他收益	8	7	9	12
固定资产及使用权资产	297	291	284	277	投资净收益	10	11	13	17
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	38	54	70	85	减值损失	(2)	0	0	0
商誉	9	9	9	9	资产处置收益	(2)	0	0	0
长期待摊费用	4	4	4	4	营业利润	(15)	51	89	147
其他非流动资产	27	28	28	28	营业外净收支	(1)	0	0	0
资产总计	958	994	1,104	1,285	利润总额	(15)	51	89	147
流动负债	136	143	166	204	减:所得税	3	2	3	4
短期借款及一年内到期的非流动负债	14	15	15	15	净利润	(19)	49	86	143
经营性应付款项	92	96	114	142	减:少数股东损益	(8)	7	15	36
合同负债	9	10	12	15	归属母公司净利润	(11)	42	72	107
其他流动负债	21	22	26	32	每股收益-最新股本摊薄(元)	(0.12)	0.47	0.79	1.19
非流动负债	48	47	47	47	EBIT	(26)	51	89	147
长期借款	32	32	32	32	EBITDA	(2)	62	100	159
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	32.73	37.55	38.81	41.18
租赁负债	2	2	2	2	归母净利率(%)	(3.18)	11.38	15.88	18.36
其他非流动负债	14	14	14	14	收入增长率(%)	(10.14)	12.53	20.86	29.58
负债合计	184	190	214	252	归母净利润增长率(%)	(139.22)	502.73	68.64	49.83
归属母公司股东权益	779	802	873	980					
少数股东权益	(4)	3	17	53					
所有者权益合计	775	804	890	1,033					
负债和股东权益	958	994	1,104	1,285					

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	44	44	81	130	每股净资产(元)	12.07	8.88	9.68	10.86
投资活动现金流	4	(8)	(7)	(3)	最新发行在外股份(百万股)	90	90	90	90
筹资活动现金流	(60)	(20)	0	0	ROIC(%)	(3.62)	5.90	9.63	14.13
现金净增加额	(12)	15	74	127	ROE-摊薄(%)	(1.35)	5.29	8.19	10.93
折旧和摊销	24	10	11	12	资产负债率(%)	19.16	19.15	19.38	19.58
资本开支	(45)	(20)	(20)	(20)	P/E (现价&最新股本摊薄)	(377.44)	93.72	55.57	37.09
营运资本变动	45	(5)	(4)	(8)	P/B (现价)	3.65	4.96	4.55	4.05

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>