

绿能慧充（600212.SH）

充电桩业务基本盘日渐夯实，重载无人机业务未来可期

买入（首次评级）

投资要点：

➤ 积极转型，新兴业务实现业绩突破。

公司在业务转型上展现出极强的前瞻性与战略决断力，果断剥离传统业务，布局新能源赛道，并于 2024 年切入低空经济赛道。公司已实现业务转型升级，业绩增长空间逐步打开：1）业务日趋多元，无人机有望成为新增长曲线。2024 年公司收购中创航空 57% 的股权，新增重载工业无人机业务，该行业正处于政策和技术驱动的高速成长期；2）新能源业务表现亮眼，保持高增长态势。2024 年公司新能源行业实现营收 9.64 亿元，同比+64.17%。在新兴业务发展下，公司营收稳步增长，2024 年公司实现营收 10.15 亿元，同比+56.05%；25Q1 公司实现营收 2.01 亿元，同比+31.33%。未来随着新兴业务的成熟与放量，公司业绩有望持续改善，实现量利双收。

➤ 充电桩业务：政策与需求双轮驱动，技术领先企业加速突围。

新能源充电行业在政策规范与市场需求的的双重推动下迎来黄金发展期。充电桩 CCC 认证政策落地将提升行业壁垒，叠加新能源汽车渗透率突破 40.9%（2024 年）带动车桩比 2.45: 1 的供需缺口，充电桩市场规模有望持续扩容。绿能慧充作为行业技术标杆，不仅是全国首批通过 CCC 认证的企业，更以 480/640/800/1000kW 大功率直流充电桩销量全国第一的实力，构建起多重技术壁垒。其“研发+生产+服务”三维体系覆盖全国 29 个省份，海外市场已拓展至 40 余国，在高功率充电设备领域的领先地位持续巩固。

➤ 无人机业务：低空经济新蓝海，并购布局打造第二增长曲线。

低空经济上升为国家战略背景下，重载无人机成为政策重点支持的先行赛道，既符合国家发展定调，又能切切实实率先产业化落地。绿能慧充通过收购中创航空 57% 股权，强势切入工业级大载荷无人机领域。中创航空作为行业头部企业，其 ZC500/ZC300 系列产品在应急救援、电力巡检等场景实现规模化应用。并与中国邮政、国家电网等达成深度合作，落地印尼 120 套订单。依托绿能慧充的资源整合能力、中创航空飞控系统技术迭代与全球化布局加速，低空经济有望成为公司业绩增长的核心引擎。

➤ 盈利预测与投资建议

我们预计公司 2025-2027 年收入增速分别为 89.8%、38.3%、29.2%，归母净利润增速分别为 830.7%、76.9%、52.6%，按照 7 月 22 日收盘市值计算，对应 PE 为 50.34、28.46、18.65 倍。参考可比公司估值，同时考虑到公司积极布局重载无人机及储能新业务，首次覆盖给予“买入”评级。

➤ 风险提示

低空政策发展低于预期；无人机业务订单及交付不及预期；充电桩行业竞争加剧；储能业务发展不及预期；中创航空剩余股权收购不及预期。

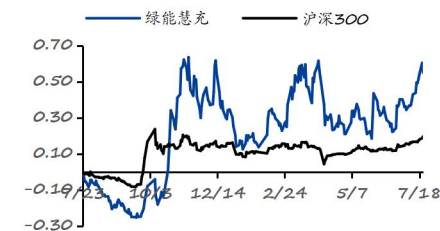
财务数据和估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	650	1,015	1,927	2,665	3,442
增长率	127%	56%	90%	38%	29%
归母净利润（百万元）	17	14	131	231	353
增长率	118%	-19%	831%	77%	53%
EPS（元/股）	0.02	0.02	0.19	0.33	0.50
市盈率（P/E）	378.2	379.0	50.3	28.5	18.7
市净率（P/B）	11.0	12.9	10.3	7.6	5.4

数据来源：公司公告、华福证券研究所

基本数据

日期	2025-07-22
收盘价:	9.35 元
总股本/流通股本(百万股)	704.27/514.82
流通 A 股市值(百万元)	4,813.54
每股净资产(元)	0.71
资产负债率(%)	68.40
一年内最高/最低价(元)	10.26/4.39

一年内股价相对走势



团队成员

分析师:	戴永波(S0210525040006)
dyb30505@hfzq.com.cn	
分析师:	鲁星泽(S0210524100004)
lsx30663@hfzq.com.cn	
分析师:	徐丽华(S0210525070003)
xlh30529@hfzq.com.cn	

相关报告



正文目录

1 积极转型，新兴业务实现业绩突破	4
1.1 剥离传统业务，紧抓行业风口	4
1.2 业务日趋多元，重载无人机有望成为新增长曲线	7
1.3 财务分析	8
2 主业：新能源充电桩业务增长迅速	10
2.1 行业发展趋势：政策与市场双轮驱动	10
2.1.1 政策全面落地，行业竞争格局有望优化。	10
2.1.2 新能源汽车渗透率快速提升，带动充电桩市场需求爆发式增长。	10
2.1.3 快充超充车型增多，推动充电桩向高功率发展。	13
2.2 行业竞争格局：多元化与集中化并存	13
2.3 绿能慧充业务分析：技术驱动的差异化竞争	15
2.3.1 技术创新表现突出，产品优势显著。	15
2.3.2 市场布局表现出色，客户资源丰富。	16
3 低空经济发展提速，大载重无人机有望率先产业化落地	16
3.1 政策加持低空经济发展全面提速	16
3.2 重载无人机：多场景应用有望爆发	17
3.2.1 无人机或将率先产业化落地。	17
3.2.2 无人机产业正从试点验证开始向规模化应用发展。	17
3.3 绿能慧充战略布局：控股中创航空打造增长新引擎	18
3.3.1 收购中创航空，实现战略协同	18
3.3.2 中创航空技术实力突出，竞争优势显著	18
3.3.3 下游应用广泛，静待需求爆发。	19
3.3.4 全面布局国内外市场，未来有望持续领跑。	21
4 盈利预测与投资建议	21
4.1 盈利预测	21
4.2 估值与投资建议	23
5 风险提示	24

图表目录

图表 1: 绿能慧充营收复盘	4
图表 2: 公司主要业务发展时间线图	5
图表 3: 公司股权结构稳定（截至 2024 年报）	5
图表 4: 管理层经营体系完善，拥有丰富龙头企业工作经验	6
图表 5: 股权激励彰显信心，核心人员与公司利益高度绑定	6
图表 6: 公司核心业务与特点	7
图表 7: 由热电业务转型至新能源业务	8
图表 8: 新能源行业毛利率稳定	8
图表 9: 绿能慧充近五年营收“先稳后升”	8
图表 10: 新兴业务打开营收增长空间	8
图表 11: 新兴业务毛利率支撑综合毛利率持续增长	9
图表 12: 海外业务毛利率高于国内业务	9
图表 13: 公司近年销售净利率波动较大，费用增长削弱净利率（%）	10
图表 14: 我国汽车销量及新能源汽车渗透率	11
图表 15: 我国新能源乘用车销量及渗透率情况	11
图表 16: 我国新能源商用车销量及渗透率情况	11
图表 17: 2020-2024 年我国充电桩行业市场规模	12
图表 18: 2020-2025 年 4 月国内充电桩（公共充电桩+私人充电桩）保有量（万台）	12
图表 19: 2020-2025 年 4 月国内公共充电桩及私人充电桩占比	12
图表 20: 2018-2025 年 5 月国内公共直流充电桩、公共交流充电桩保有量（万台）	12

图表 21:	2018-2025 年 5 月国内公共直流充电桩及交流充电桩占比	13
图表 22:	盛弘股份与绿能慧充核心指标对比	14
图表 23:	截至 2024 年中国公共充电桩运营商竞争格局	14
图表 24:	截至 2024 年中国公共充电桩省份分布情况	15
图表 25:	绿能慧充在大功率充电领域的技术实力获市场认可	15
图表 26:	重载无人机主要应用领域	18
图表 27:	中创航空核心产品技术参数	19
图表 28:	中创航空、航天时代、航景创新三家公司主要产品核心参数与技术特点对比（截至 2025 年 6 月）	19
图表 29:	无人机电网除冰	21
图表 30:	公司业绩拆分预测表，单位（百万元）	22
图表 31:	可比公司估值表（截至 2025/7/22 收盘）	24
图表 32:	财务预测摘要	26

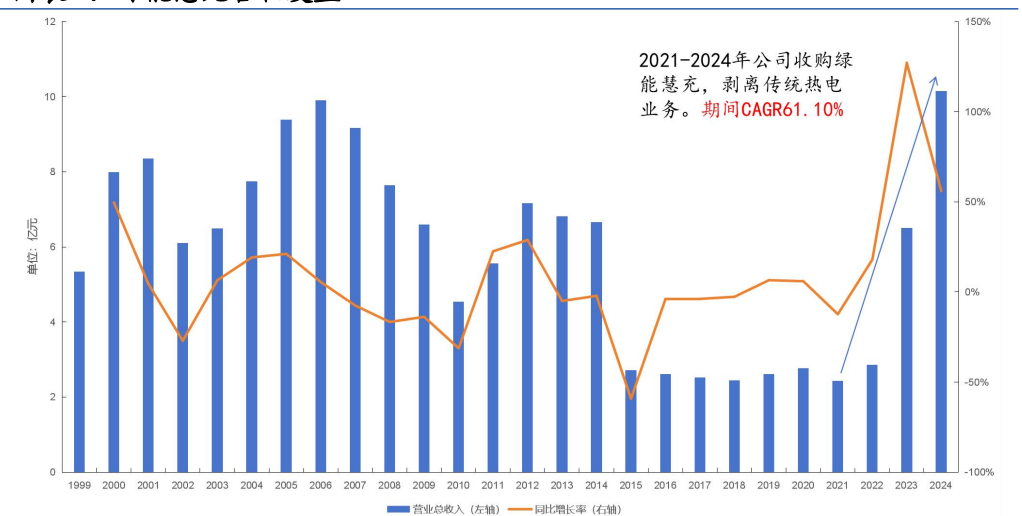
1 积极转型，新兴业务实现业绩突破

1.1 剥离传统业务，紧抓行业风口

绿能慧充数字能源技术股份有限公司（以下简称“绿能慧充”），曾用名江泉实业，成立于1992年，1999年于上交所上市。公司原主营业务包括热电业务、铁路专用线运输业务；2021年江泉实业以8,300万元收购绿能慧充100%股权，新增充电、储能、微电网产品的研发、生产和销售，充电场站投资、建设、运营及维护，充电平台和能源管理等业务；2022年以7,950万元剥离热电业务实现转型；**2024年，公司通过收购中创航空57%的股权，布局无人机赛道。**2024年，公司实现营收10.15亿元，同比+56.05%，实现归母净利润0.14亿元，同比-19.28%，实现扣非归母净利润0.11亿元，同比+93.61%；2025年一季度，公司实现营收2.01亿元，同比+31.33%，实现归母净利润-0.07亿元，同比+7.19%，实现扣非归母净利润-0.07亿元，同比+11.18%。复盘历史，公司展现出极强的前瞻性与战略决断力，果断剥离传统业务，布局新能源赛道，实现业务转型升级。

- 1999-2020年：1999年山东江泉实业上市，主营业务包括热电业务、铁路专用线运输业务。2012年绿能慧充成立，**2017年正式进军新能源行业**，推出第一代自主研发一体式直流电产品。2018年成为西安、厦门等重点城市充电设备市场占有率第一。2019年推出全国首创基于星环功率分配技术的大功率群充直流充电设备，充电桩覆盖全国83个主要城市。
- 2021-2024年：2021年江泉实业收购绿能慧充，两股时间线合并。2022年公司更名为“绿能慧充”，形成“西安+南充”双阵地协同运作的研产销体系。满足新能源市场的高速发展。2024年发布二代分体式直流充电桩，首创多机并联方案，刷新行业新高度。

图表 1：绿能慧充营收复盘



数据来源：公司公告、wind、华福证券研究所

作为新能源领域转型的先行者，绿能慧充构建了涵盖研发、生产、销售及运维一体化的业务体系。自全面转型以来，公司依托技术创新，不断深耕充电、储能及微电网等核心领域，截至目前已投产咸阳经开、沔东、南充、苏州和深圳五大研发生产基地总计超过 30 万平方米生产面积。业务已覆盖全球超 40 个国家和地区。

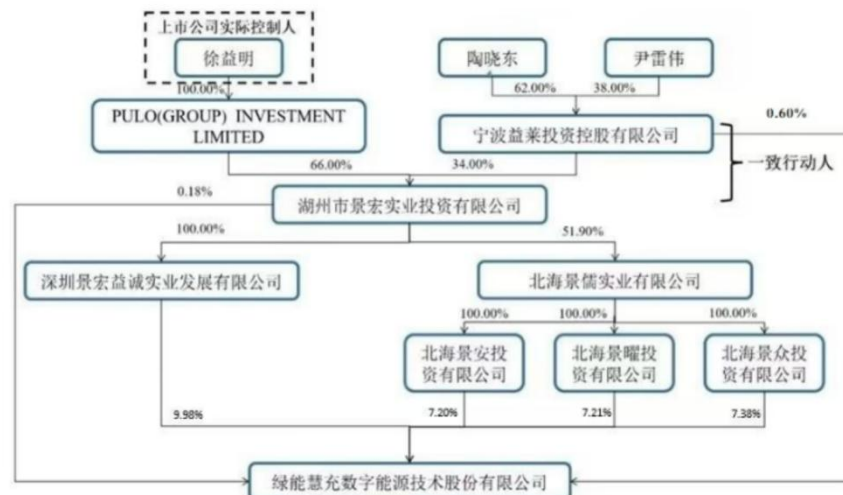
图表 2：公司主要业务发展时间线图



数据来源：公司官网、华福证券研究所

公司股权结构稳定，实际控制人为徐益明。公司实控人徐益明通过控股公司集中股权，以间接持股的方式实现对公司的控制；公司第一大股东为深圳景宏益诚实业发展有限公司，直接持有公司 9.98%的股份。

图表 3：公司股权结构稳定（截至 2024 年报）



数据来源：公司公告、华福证券研究所

管理层经营体系完善，拥有丰富龙头企业工作经验。公司管理层兼具金融资源、产业经验和专业技术，为公司业务发展提供了全方位保障。

图表 4：管理层经营体系完善，拥有丰富龙头企业工作经验

姓名	职务	主要工作经历
尹雷伟	董事长	历任国海证券投资银行企业融资部业务董事，上海坤为地投资控股副总裁；现任宁波益莱投资控股执行董事，湖州景宏实业投资董事，深圳景宏溢诚实业执行总裁，北海景曜/景众/景安投资监事。
赵彤宇	副董事长	历任中粮集团华夏长城酒业华中大区经理、艾特维斯酒业全国营销总监、统一集团华东商贸总经理、上海高诚投资营销总监、楼兰酒庄全国销售总监、浙江金沃酒业常务副总经理；曾任绿能慧充董事长。
李兴民	董事、总经理	历任西安大唐电信研发工程师、深圳清华紫光科技研发经理、苏州强芯电子总经理、苏州华育智能科技董事；现任绿能慧充数字技术董事长兼总经理。
翟宝星	副总经理	历任华盛江泉集团投资部经理、进出口管理部经理、党委办公室副主任，江泉实业副总经理、总经理。
张谦	董事、副总经理、董事会秘书	历任上海坤为地投资控股研究员，山东江泉实业董事会办公室副主任（持有上交所董秘资格证）。
江日初	独立董事	历任江西省陶瓷工艺美术职业技术学院讲师、厦门国际银行发展研究部处长；现任厦门国家会计学院副教授、硕士生导师。
金喆	独立董事	历任中伦律师事务所、英国罗夏信律师事务所、英国其礼律师事务所律师，上海市锦天城律师事务所资深顾问律师，常春藤资本法务总监兼合规负责人。
李炜	独立董事	历任中国石油昆仑能源新捷燃气副总经理、渤海未来投资管理总经理、上海坤弘资产总经理、华澳国际信托投资总监、上海东方股权投资管理副总经理；现任上海浮阳私募基金副总经理。
魏煜炜	监事会主席	历任中国港湾工程市场开发部经理助理、商务合约经理助理；现任湖州景宏实业投资监事，北海景安/景曜/景众投资执行董事兼总经理，深圳景宏溢诚实业监事。
陈娟	职工监事、证券事务代表	2005 年加入山东江泉实业证券部，现任绿能慧充证券事务代表。
钟瑞泽	职工监事、综合办公室主任	2013 年任职联合食品控股行政部，2018 年加入江泉实业历任审计部主管。
李恩虎	副总经理	历任艾默生网络能源（西安）研发主管、西安特锐德智能充电科技研发总监；现任绿能慧充数字技术常务副总。

数据来源：公司公告、华福证券研究所

股权激励彰显信心，核心人员与公司利益高度绑定。2023 年 4 月，公司发布股票激励计划，激励对象包括公司（含子公司）董事、高级管理人员、中层管理人员及核心技术（业务）骨干，共 158 人，考核年度为 2023 年至 2025 年三个会计年度，目标营收分别为 6 亿元、10 亿元、19 亿元；拟授予的限制性股票数量为 3,937.00 万股，约占本激励计划草案公告时公司股本总额的 7.69%；首次授予中 312.00 万股已于 2024 年 12 月解除限售，占公司股本总额的 0.45%。

图表 5：股权激励彰显信心，核心人员与公司利益高度绑定

序号	姓名	职务	获授的限制性股票数量（万股）	占授予限制性股票总数的比例	占本计划公告日公司股本总额的比例
1	赵彤宇	董事长	20	0.51%	0.04%
2	李兴民	董事兼总经理	506.58	12.87%	0.99%
3	李恩虎	副总经理	506.58	12.87%	0.99%
4	赵青	副总经理	506.58	12.87%	0.99%
5	张谦	董事、董事会秘书兼副总经理	40	1.02%	0.08%
6	翟宝星	董事、副总经理	30	0.76%	0.06%
7	毛丽艳	财务总监	35	0.89%	0.07%
中层管理人员及核心技术（业务）骨干（151 人）			1505.26	38.23%	2.94%
预留部分			787	19.99%	1.54%
合计			3937	100.00%	7.69%

数据来源：公司公告、华福证券研究所

1.2 业务日趋多元，重载无人机有望成为新增长曲线

公司主营业务为新能源充电及储能业务，涵盖充电场站投资建设、能源管理平台开发及智能运维服务等多个方向。2024 年公司新增重载工业无人机业务，由公司控股子公司中创航空开展。

图表 6：公司核心业务与特点



数据来源：公司公告、华福证券研究所

业务大幅转型，快速剥离老旧业务，新能源业务表现亮眼，无人机业务凸显成效。分业务看：

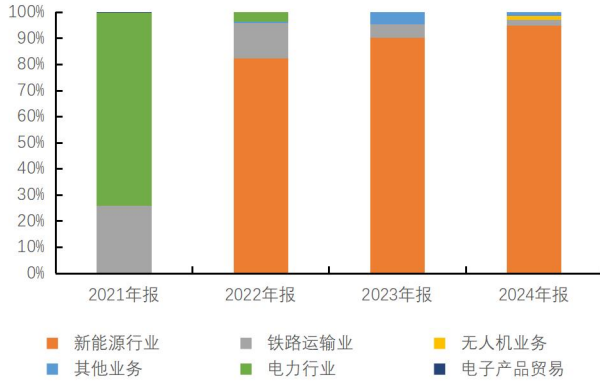
1) 随着“双碳”战略目标的推进，新能源充电及储能行业将保持快速增长。2024 年，公司新能源行业实现营收 9.64 亿元，同比增长 64.17%，占总营收的 94.95%，毛利率为 28.52%；

2) 铁路运输业务随着江泉工业园的整体搬迁，铁路运输业务量大幅度下降，但结构化占比较低对公司盈利收入影响较小。2024 年，铁路运输业务实现营收 0.21 亿元，同比下降 36.52%，占总营收的 2.05%，毛利率为-16.43%；

3) 2024 年，公司以自有资金人民币 6,270 万元对中创航空进行增资并收购其股东持有的部分股权，完成对中创航空 57%的股权收购，切入低空经济赛道。2024 年，公司无人机业务实现营收 0.17 亿元，占总营收的 1.72%，毛利率为 36.28%，并表期内毛利率低的原因系收购该资产时按市场公允价调整了整机存货的成本，并表期内出售了该部分存货。

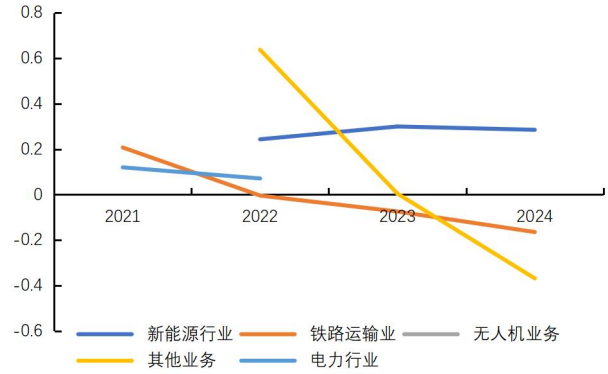


图表 7: 由热电业务转型至新能源业务



数据来源: 公司公告、ifind、华福证券研究所

图表 8: 新能源行业毛利率稳定



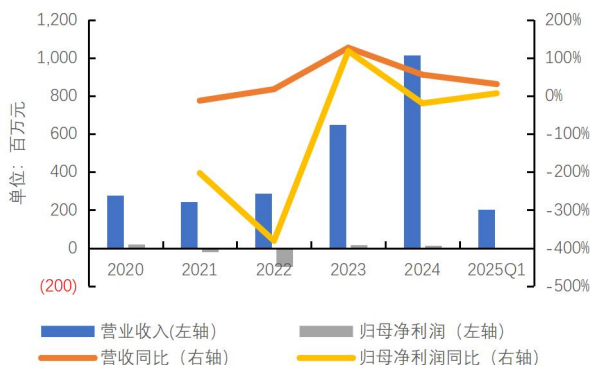
数据来源: 公司公告、find、华福证券研究所

中创航空成立于 2013 年, 专注于工业级无人直升机的研发、生产和销售, 已掌握国内领先的无人直升机飞控核心技术, 核心产品为 ZC300/ZC500 无人直升机, 广泛应用于应急救援、应急通信、城市消防、森林消防、物资投送、电力吊装和后勤保障等多个领域。目前, 重载无人机行业处于政策和技术驱动的高速成长期, 2023 年和 2024 年 1-4 月, 中创航空分别实现营业收入 1999.75 万元和 1028.04 万元, 分别实现净利润 531.64 万元和 322.78 万元。25 年 3 月, 中创航空与印尼 PT.APD 签订 120 套无人直升机订单。

1.3 财务分析

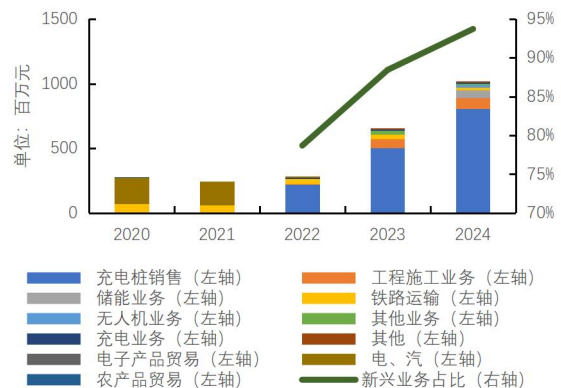
绿能慧充近五年营收“先稳后升”, 充电桩销售、储能和无人机业务打开增长空间。收入方面, 2024 年, 公司实现营收 10.15 亿元, 同比增长 56.05%; 25Q1, 公司实现营收 2.01 亿元, 同比增长 31.33%。利润方面, 2024 年, 公司实现归母净利润 1405.41 万元, 同比减少 19.28%; 25Q1, 公司实现归母净利润-6.98 万元, 同比增长 7.19%, 主要原因为公司开展新兴业务, 市场、研发和人员等投入有所增加。

图表 9: 绿能慧充近五年营收“先稳后升”



数据来源: 公司公告、ifind、华福证券研究所

图表 10: 新兴业务打开营收增长空间



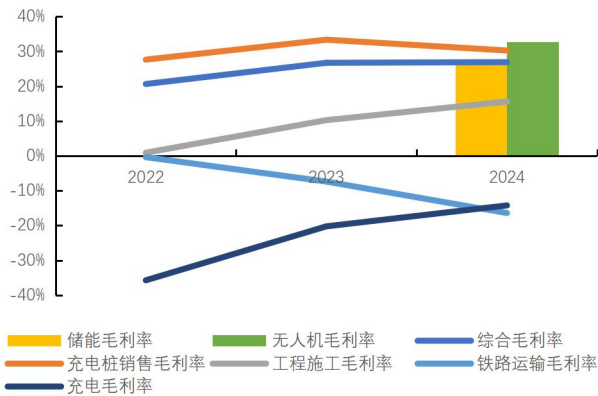
数据来源: 公司公告、ifind、华福证券研究所

新兴业务毛利率支撑综合毛利率持续增长, 海外业务毛利率高于国内业务。2024 年公司毛利率为 26.90%, 同比+0.19pct; 25Q1 公司毛利率为 31.79%, 同比+5.38pct。



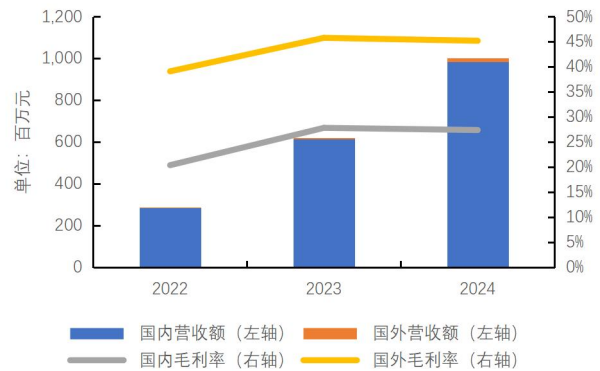
其中，新兴业务方面，充电桩销售业务 2022 至 2024 年毛利率从 27.62% 升至 30.24%；储能业务 2024 年毛利率 26.37%，稳定在中高水平；工程施工业务为 2022 至 2024 年毛利率从 0.89% 升至 15.60%，规模效应逐渐体现；无人机业务 2024 年刚开辟，毛利率高达 36.28%。传统业务方面，铁路运输毛利率从 2020 年 26.64% 下降至 2024 年-16.43%，成为利润拖累项。2022-2024 年，海外业务毛利率分别为 39.09%、45.76%、45.18%，而国内业务毛利率分别为 20.38%、27.82%和 27.39%，海外毛利率明显优于国内。

图表 11：新兴业务毛利率支撑综合毛利率持续增长



数据来源：公司公告、ifind、华福证券研究所

图表 12：海外业务毛利率高于国内业务



数据来源：公司公告、ifind、华福证券研究所

公司近年销售净利率波动较大，费用增长削弱净利。2020-2022 年期间，受传统业务拖累与转型阵痛，销售净利率处于低位；2023-2024 年期间，受新兴业务放量，销售净利率有所回升，2024 年公司净利率为 1.42%，同比-1.11pct；25Q1 公司净利率为-4.19%，同比+0.92pct。

1) **管理费用率：**规模扩张下，公司管理费用率也有所上升。2024 年公司管理费用率为 7.70%，同比+1.02pct；25Q1 公司管理费用率为 11.59%，同比+2.83pct。

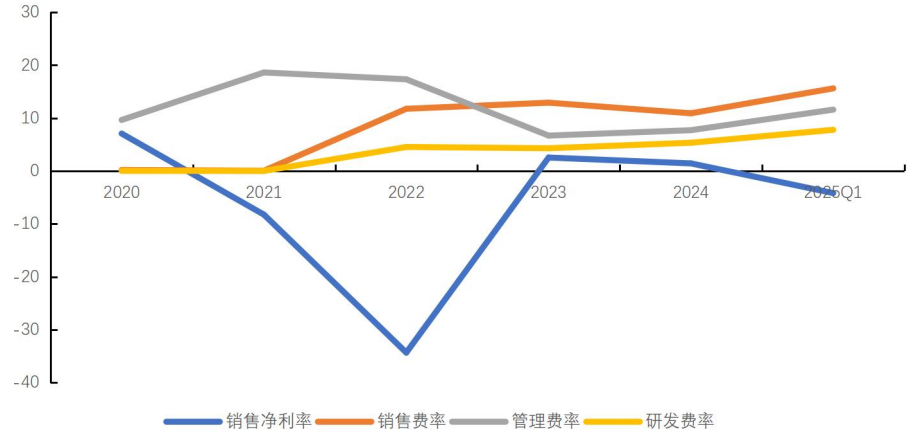
2) **销售费用率：**公司近年销售费用率较为稳定，一季度销售力度较大。2024 年公司销售费用率为 10.89%，同比-2.01pct；25Q1 公司销售费用率为 15.60%，同比+1.54pct。

3) **研发费用率：**公司从 2022 年起加大充电桩、储能等领域研发，研发费用率增长。2024 年公司研发费用率为 5.32%，同比+1.04pct；25Q1 研发费用率为 7.77%，同比+1.75pct。

4) **财务费用率：**24 年公司利息收入显著增加，25Q1 短期借款增加。2024 年公司财务费用率为-0.16%，同比-0.30pct；25Q1 公司财务费用率为 0.52%，同比+0.88pct。



图表 13: 公司近年销售净利率波动较大, 费用增长削弱净利率 (%)



数据来源: 公司公告、ifind、华福证券研究所

2 主业: 新能源充电桩业务增长迅速

2.1 行业发展趋势: 政策与市场双轮驱动

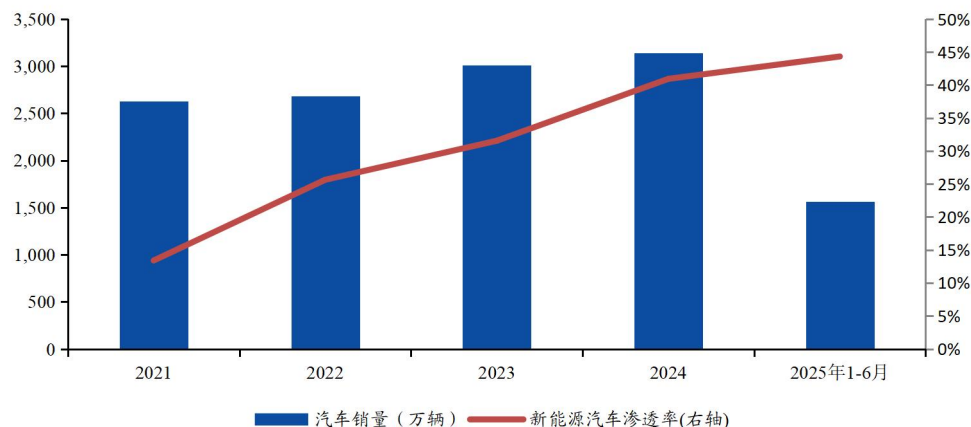
2.1.1 政策全面落地, 行业竞争格局有望优化。

国家战略导向明确, 行业规范持续完善。在储能领域, 2024 年“发展新型储能”首次写入《政府工作报告》, 从国家战略层面确立了行业地位。同年实施的《中华人民共和国能源法》进一步规定“推进新型储能高质量发展, 发挥各类储能电力系统中的调节作用”, 为行业发展提供了法律保障和政策基础。在充电设施领域, 2024 年 12 月, 国家市场监管总局发布《关于对电动汽车供电设备实施强制性产品认证管理的公告》, 明确将充电桩纳入 CCC 认证目录, 为新能源汽车“新基建”系上安全绳。根据政策要求, 自 2026 年 8 月 1 日起, 未获得 CCC 认证证书和标注认证标志的电动汽车供电设备不得出厂、销售、进口或者在其他经营活动中使用。该政策的出台, 将进一步提升行业进入壁垒, 行业竞争格局有望优化。绿能慧充于 2025 年 5 月成为全国首批通过 CCC 认证的企业, 彰显其在充电桩安全标准领域的硬核实力。

2.1.2 新能源汽车渗透率快速提升, 带动充电桩市场需求爆发式增长。

汽车销量稳健增长, 新能源汽车渗透率加速提升。根据 Wind 数据, 2024 年我国汽车销量为 3143.6 万台, 同比+4.46%, 其中新能源汽车总销量 1286.6 万辆, 渗透率达到 40.93%, 较 2023 年提升 9.38 个百分点; 与 2021 年 13.40% 的渗透率相比, 上升幅度超 27 个百分点。

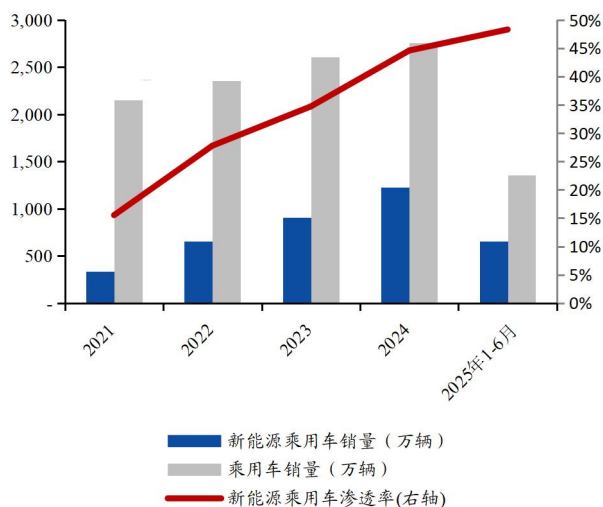
图表 14: 我国汽车销量及新能源汽车渗透率



数据来源: Wind EDB 数据库、中国汽车工业协会、华福证券研究所

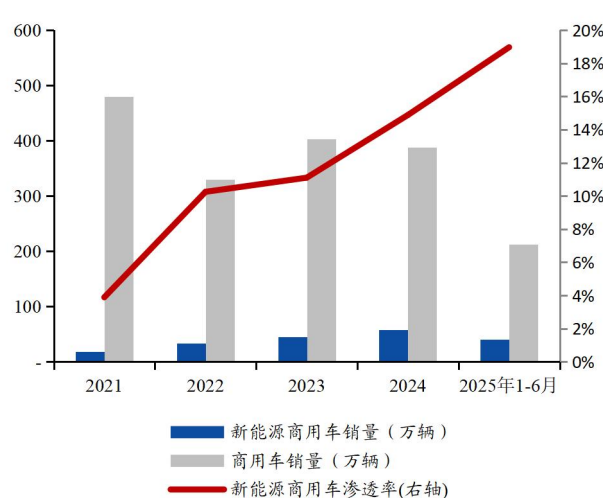
2024 年中国新能源汽车市场实现乘商并举的高质量跃升，双轮驱动格局日益巩固。 根据 Wind 数据，2024 年新能源乘用车销量达 1229 万辆，同比增长 35.8%，渗透率突破 44%；商用车累计销量 57.6 万辆，同比增长 28.8%，渗透率达到 14.9%。新能源乘用车市场显示出强劲的增长势头，而商用车市场虽然起步较晚，但也在逐步扩大其市场份额。未来，随着技术的进一步发展和市场的进一步开拓，新能源乘用车和商用车的销量有望继续保持增长。

图表 15: 我国新能源乘用车销量及渗透率情况



数据来源: Wind EDB 数据库、中国汽车工业协会、华福证券研究所

图表 16: 我国新能源商用车销量及渗透率情况

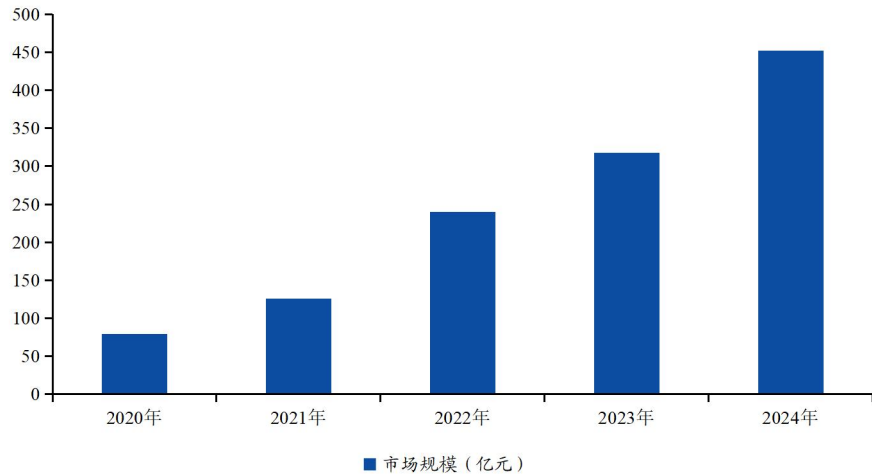


数据来源: Wind EDB 数据库、中国汽车工业协会、华福证券研究所

充电设施需求持续扩张，但车桩比矛盾依然突出。 新能源汽车保有量的激增直接带动充电基础设施需求。截至 2024 年底，中国充电设施总量（公桩与私桩保有量之和）达 1281.8 万台，同比增长 49%；充电桩市场规模约为 452.28 亿元，其中公共充电桩（含专用充电桩）规模 344.57 亿元，私人充电桩规模 107.71 亿元。尽管充电桩数量快速增长，但截至 2024 年底车桩比仍为 2.45: 1，距离工信部提出的 2025 年 2: 1、2030 年 1: 1 目标仍有差距。



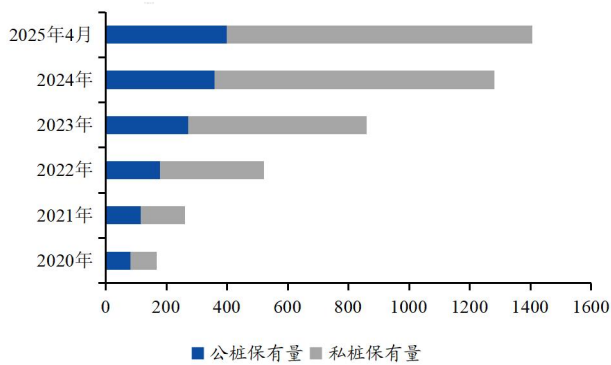
图表 17: 2020-2024 年我国充电桩行业市场规模



数据来源: 观研报告网、华福证券研究所

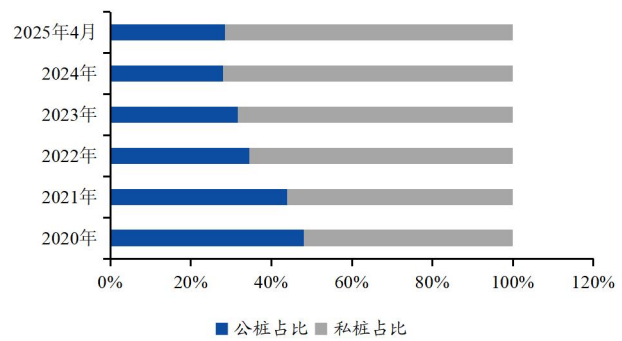
国内充电桩建设加速, 公共充电桩占比低于私人充电桩。根据中国充电联盟数据, 截至 2025 年 4 月, 国内充电桩保有量达 1406 万台, 其中公共充电桩 399 万台, 占比 28.38%, 私人充电桩 1007 万台, 占比 71.62%。公共充电桩占比远低于私人充电桩。

图表 18: 2020-2025 年 4 月国内充电桩(公共充电桩+私人充电桩)保有量(万台)



数据来源: 充电联盟、华福证券研究所

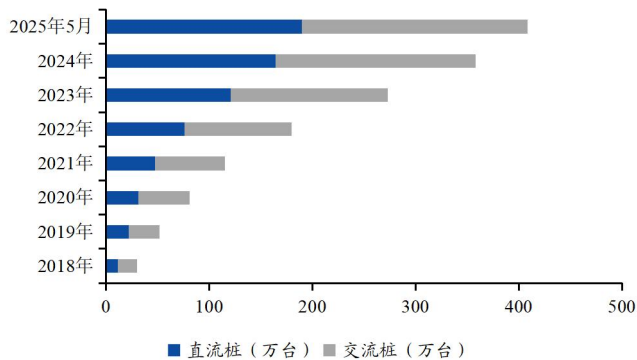
图表 19: 2020-2025 年 4 月国内公共充电桩及私人充电桩占比



数据来源: 充电联盟、华福证券研究所

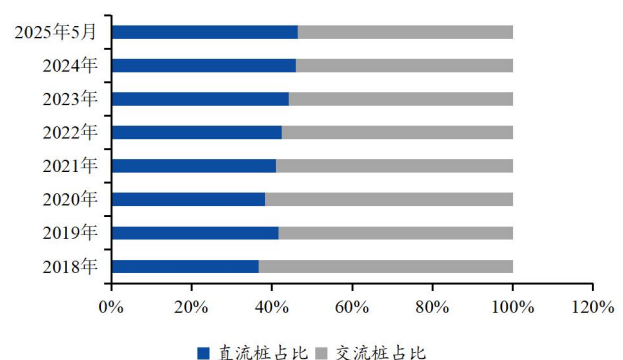
国内公共桩中直流桩占比持续提升, 2025 年 5 月达 46.42%。根据同花顺数据, 截至 2025 年 5 月, 国内公共直流桩保有量达 189.5 万台, 占比 46.42%, 公共交流桩保有量达 218.7 万台, 占比 53.58%。2025 年 5 月单月充电桩新增量 9.1 万台, 延续 2024 年以来的加速建设趋势。纵观 2018 年末至 2025 年 5 月末公共充电桩中直流充电桩和交流充电桩的比例变化, 公共直流充电桩占比从 2018 年末的 36.63% 上升至 2025 年 5 月末的 46.42%, 呈明显上升的趋势。

图表 20：2018-2025 年 5 月国内公共直流充电桩、公共交流充电桩保有量（万台）



数据来源：中国电动汽车充电基础设施促进联盟、同花顺、华福证券研究所

图表 21：2018-2025 年 5 月国内公共直流充电桩及交流充电桩占比



数据来源：中国电动汽车充电基础设施促进联盟、同花顺、华福证券研究所

2.1.3 快充超充车型增多，推动充电桩向高功率发展。

2024 年成为 800V 高压平台车型商业化爆发元年。根据盖世汽车统计数据，截至 2024 年 10 月，中国市场支持 800V 高压快充的车型数量已达超过 72 款，而 2022 年仅为 13 款。代表性车型如问界 M9、小米 SU7、极氪 007 等，均实现“充电 5 分钟续航 150 公里”的补能效率。

新能源汽车快充催化直流桩功率不断提高。一方面随着新能源汽车高压快充技术的逐渐推广和应用，解决了电动汽车的充电瓶颈，相关车型对充电桩的输出功率需求大幅提升；另一方面电池企业已经开始在快充电池上发力和布局，推出了支持高充电倍率的电池产品，以实现更快的充电速度和更长的续航能力，这些都将促使充电站安装更高性能的充电桩，以满足新型电动车型的需求。

2.2 行业竞争格局：多元化与集中化并存

充电桩产业链呈现“上游集中、中游整合、下游寡占”的鲜明格局。上游充电模块由英飞源等企业主导；中游整桩制造虽仍高度分散，但重资产属性与规模效应正推动盛弘股份、绿能慧充等头部企业加速突围；下游运营服务则已形成特来电、星星充电、云快充“三强鼎立”的寡占市场。这一结构演变深刻影响着行业效率与竞争逻辑。

上游核心部件集中化。上游核心部件包括充电模块、充电枪、滤波装置、断路器、交流/直流接触器等。其中充电模块是直流充电桩的核心部件，目前国内充电模块行业市场份额最大的为英飞源，而前五大企业占据了 82% 的市场份额，竞争格局较为集中。

中调整桩制造分散化。设备制造环节企业数量激增，市场格局高度分散。这一环节属于典型的重资产领域——需将充电模块、充电枪等零部件组装并完成站点建设，前期资金投入和对资本的依赖度极高。这一环节直接对接下游用户，犹如产业

链的“神经中枢”，串联起上游制造与终端需求，是决定行业服务效率的核心节点。近年来，随着行业景气度提升，头部企业迅速突围，营收规模快速扩大。盛弘股份、绿能慧充等优质厂商逐渐成为“第一梯队”，行业格局由“分散混战”转向“集中度提升”。

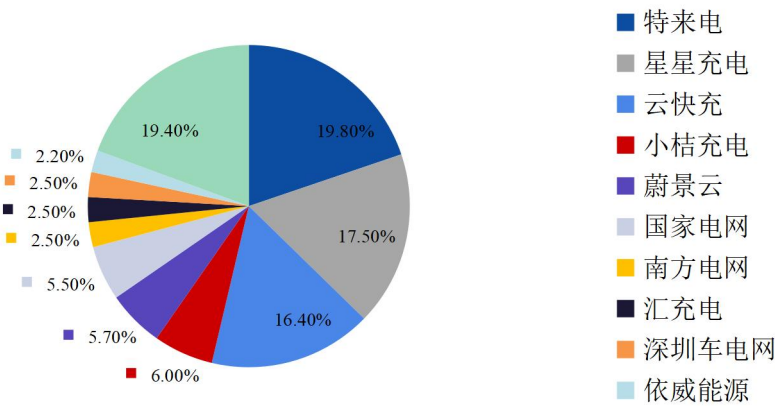
图表 22：盛弘股份与绿能慧充核心指标对比

企业名称	2024 年充电桩业务收入	同比增长	充电桩业务毛利率	核心产品与技术优势
盛弘股份	12.16 亿元	43.04%	38.15%	800kW 分体式充电桩、兆瓦级超充系统；TCU+CCU 安全架构，安全稳定效率高
绿能慧充	8.06 亿元	59.6%	30.24%	1000kW 分体式直流充电机、400A 液冷超充终端；定制化服务绑定中石油/BP 等能源客户

数据来源：iFind、绿能慧充官网、盛弘股份官网、华福证券研究所

下游运营服务梯队分化，市场集中度较高。下游环节由运营商与新能源车企构成。运营商作为充电桩产业链的“服务枢纽”，处于中下游关键位置，是公共充电市场的核心参与者，承担大型充电站运营及充电服务供给等职能；新能源车企则涵盖乘用车与商用车制造企业，是产业链需求的“源头”。市场格局方面，特来电以 19.8% 市场份额成为行业领跑者，如同充电网络中的“超级枢纽”，占据近五分之一的市场版图。星星充电（17.5%）与云快充（16.4%）紧随其后，组成“第一梯队”，三者合计占据超五成市场份额，形成“三强鼎立”的竞争格局。小桔充电、蔚景云、国家电网等企业以 4-10 名的排位组成“第二梯队”，虽单个体量不及头部，但作为行业重要参与者，共同构建起多元化的运营生态。

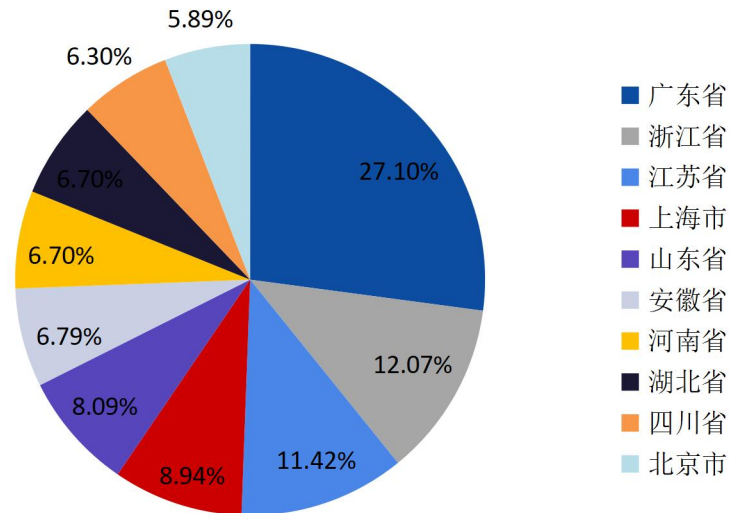
图表 23：截至 2024 年中国公共充电桩运营商竞争格局



数据来源：盖世汽车研究院公众号、华福证券研究所

从区域分布看，公共充电桩的“版图”呈现明显集聚效应。截至 2024 年，广东以 27.1% 的占比稳居第一，如同充电网络的“主枢纽”；浙江（12.07%）、江苏（11.42%）紧随其后，形成“长三角充电集群”，反映出经济活跃地区对私人充电设施的旺盛需求。

图表 24: 截至 2024 年中国公共充电桩省份分布情况



数据来源: 充电联盟、华福证券研究所

2.3 绿能慧充业务分析: 技术驱动的差异化竞争

2.3.1 技术创新表现突出, 产品优势显著。

绿能慧充作为充电设备制造领域的领先企业, 凭借技术创新和产品性能构筑了核心竞争力。2025 年 4 月, 公司获得北京中研世纪咨询有限公司颁发的 2024 年“480/640/800/1000kW 大功率直流充电机全国销量第一”认证证书, 充分体现了市场认可。

图表 25: 绿能慧充在大功率充电领域的技术实力获市场认可



数据来源: 公司官网、华福证券研究所绘制



绿能慧充以硬核技术实力实现充电产品认证重大突破，并通过三维体系筑牢核心竞争力。其自主研发的 7kW 交流充电桩正式通过国家 CCC 认证，成为全国首批获此认证的充电桩产品，彰显公司在安全标准领域的硬核实力。公司构建了“研发+生产+服务”三维体系：研发端：组建五大核心开发部门，累计获得 500 余项国家技术知识产权；生产端：打造全流程一体化智能工厂，实现全业务链智能化；服务端：建立覆盖全国的 50 余个服务网点，提供 7*24 小时技术支持。

2.3.2 市场布局表现出色，客户资源丰富。

国内深度渗透与海外重点拓展。绿能慧充产品已广泛应用于全国 29 个省、自治区、直辖市，实现规模化应用。公司产品覆盖公共快充站、公交充电站、高速服务区等大、中型综合充电场景，展现出广泛的市场适应性。同时还积极拓展海外市场，其产品覆盖欧洲、亚洲等 40 余国；亮相 2024 土耳其新能源展、2025 慕尼黑智慧能源博览会，与 BP、壳牌等国际能源企业合作。2025 年公司参与“绿脉贯古今——重走新丝路·万里启新程”全球行动，进一步拓展“一带一路”沿线市场。

绿能慧充秉持多元化战略，积极与多方客户及合作伙伴深度绑定，全方位强化市场渗透力。其主要客户有能源巨头中国石油、中国石化、英国石油公司（BP）、壳牌等，主要开展充电设备供应以及场站共建方面的合作；同时与国家电网、小桔充电等行业关键的电网及运营企业达成合作，涵盖设备采购以及平台对接等关键内容；另外同各地地方投资平台合作紧密，着重推进公共充电网络建设，响应政府对于新能源基础设施建设的号召，积极参与城市公共充电布局规划与实施，为城市绿色出行、能源转型提供有力支撑。

3 低空经济发展提速，大载重无人机有望率先产业化落地

3.1 政策加持低空经济发展全面提速

作为一种新兴经济形态，低空经济是新质生产力的典型代表。发展低空经济是中央作出的重大战略部署。2021 年 2 月，中共中央、国务院印发《国家综合立体交通网规划纲要》，首次将“低空经济”概念写入国家规划，标志着低空经济正式上升为国家战略。2023 年 12 月，中央经济工作会议把低空经济列入战略性新兴产业。2024 年政府工作报告提出，积极打造生物制造、商业航天、低空经济等新增长引擎。赛迪研究院数据显示，2023 年我国低空经济市场规模已突破 5000 亿元，同比增速达 33.8%，预计 2026 年将跨越万亿大关。

在地方层面，试点示范工程密集落地。2024 年《深圳经济特区低空经济产业促进条例》正式实施，这也是全国首部低空经济地方性法规。该条例创新提出建立产业发展和低空飞行协同机制，为深圳低空经济高质量发展提供法律保障。另一方面，《深圳市培育发展低空经济与空天产业集群行动计划（2024-2025 年）》提出，强化



技术攻关、加快新型基础设施建设、培育壮大重点产业链、优化低空生态、拓展应用场景、完善监管机制六个方面共十九项重点任务，将低空经济发展蓝图落实为“施工图”。其他省市如合肥市率先打造“低空经济应用示范区”，2025年3-4月先后推动合翼航空取得运营合格证（OC证），并与峰飞航空签署eVTOL采购协议，探索物流、消防及载人接驳场景。由此可见，低空政策重心已从顶层设计转向基建招标、场景开放等实施环节，形成“中央规划-地方试点-企业落地”的完整推进链条。

3.2 重载无人机：多场景应用有望爆发

3.2.1 无人机或将率先产业化落地。

无人机符合当前国家对于低空经济的发展节奏规划，或将率先产业化落地。2025年5月，国家发改委新闻发布会明确提出：按照先载货后载人、先隔离后融合、先远郊后城区的原则，在严控风险、确保安全的前提下，分类有序拓展低空经济应用场景，稳妥推进低空旅游、航空运动、消费级无人机等低空消费发展。此前，2024年3月工信部等四部门联合发布《通用航空装备创新应用实施方案（2024—2030年）》中也曾强调“支持加快支线物流、末端配送无人机研制生产并投入运营，针对农林作业、工业生产等应用需求，不断提升产品竞争力和市场适应性”。

3.2.2 无人机产业正从试点验证开始向规模化应用发展。

在政策强力驱动下，重载无人机已在物流、电力、地勘等领域实现从技术验证到商业闭环的关键跨越，形成多种规模化应用场景。

干线物流突破千公里级运输：2025年6月，中国邮政联合航天时代飞鹏完成国内首次内陆长距固定翼无人机往返载货验证。FP98型无人机搭载600公斤生鲜货物（樱桃、苹果等），从榆林马合机场往返西安蓝田机场，总航程1100公里，最大巡航速度180km/h。该机型有效载荷达1.5吨，相当于轻型卡车运力，为跨省生鲜物流开辟新路径。

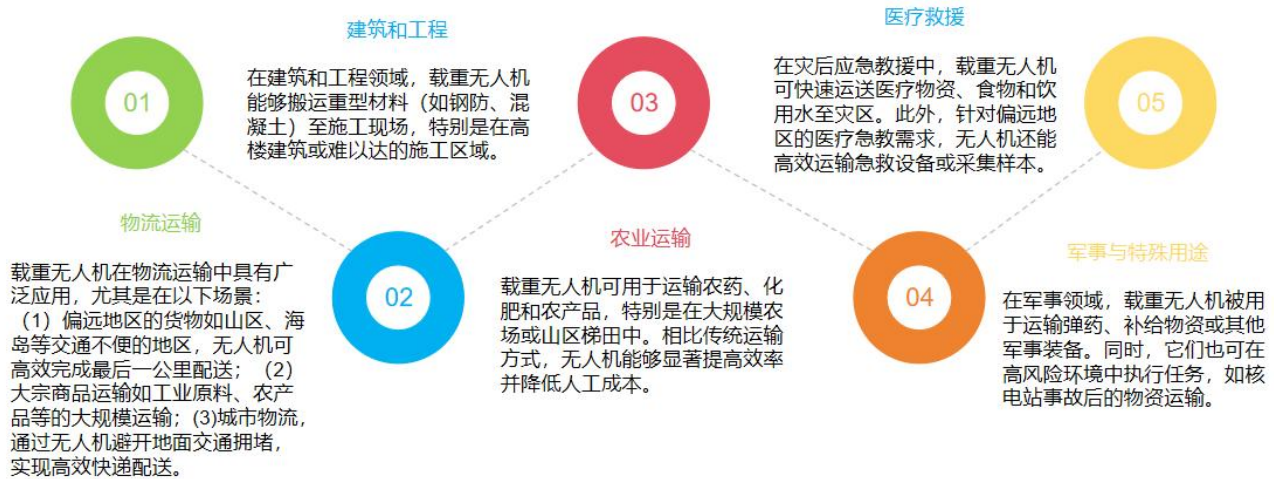
城市即时配送网络全覆盖：2025年4月，美团自研第四代无人机获全国首张低空物流全境覆盖运营合格证（OC证），享有三大突破性权限：120米以下空域自主规划航线、7×24小时全天候作业、全国范围跨区域调度。首张全境运营牌照的颁发，也是低空经济开始进入商业化落地轨道的重要标志之一。

电力工程集群作业重塑绿色施工范式：云南电网在文山州西畴县光伏接网工程中，首次采用16架重载无人机联合作业，针对石漠化山区（石漠化面积占比75.4%）实现塔材空中运输。通过AI路径规划与5G专网调度，无人机群累计运输780吨材料，减少临时用地43亩，单点运输时效提升4倍，人力成本下降70%。该项目创下“零道路建设、零植被破坏、零生态扰动”的绿色施工纪录。

地勘与救援场景效率跃升：重庆驼航科技“驼峰600”重载无人机在广西灰岩矿山完成国内首例地勘设备吊运任务，4小时内通过18架次运输3190公斤设备，单架

次最大载荷 226 公斤。相较传统人工作业，效率提升近百倍，且避免修路对矿山的生态破坏；云南森林消防演习中使用无人机投弹灭火，火场火势完全扑灭仅用 20 分钟。

图表 26：重载无人机主要应用领域



数据来源：普华有策微信公众号、华福证券研究所

3.3 绿能慧充战略布局：控股中创航空打造增长新引擎

3.3.1 收购中创航空，实现战略协同

2024 年 7 月，绿能慧充以现金收购中创航空 57% 股权，正式切入工业无人机赛道。此次交易具有较大战略意义：绿能慧充在新能源充电主业外，完善了公司在高端装备制造业领域的产业布局，与中创航空在技术研发、生产环节、上下游渠道等方面的协同效应，形成优势互补，从而进一步提升公司的市场竞争力和盈利能力。

3.3.2 中创航空技术实力突出，竞争优势显著

中创航空作为绿能慧充的核心子公司，专注于工业级大载荷无人直升机的研发与应用，技术实力位于行业前列。中创航空不仅拥有无人直升机平台的设计和生产技术，同时拥有自主知识产权的飞行控制系统。深耕行业应用，着力解决行业痛点，立足科技创新，提升行业效率。其构建了以 ZC500、ZC300 为核心的重载无人机产品体系，成为应急救援、电力巡检等领域的标杆产品。2023 年实现营收 2000 万元，净利润 532 万元；2024 年 1-4 月营收 1028 万元，净利润 323 万元，净利率超 30%。

中创航空自主研发的灵翔飞控系统经过多年实践验证，具有完全自主知识产权，并针对纵列式双旋翼无人直升机深度优化，具有高精度自主飞行、多场景适应性的特点。集成深度学习、机器视觉等技术，实现厘米级定位精度与复杂环境自主避障，适用于多种飞行任务，包括应急救援、电力吊装、城市消防等场景，适配载重 35kg-1000kg 的多类型机型，形成技术护城河。

图表 27：中创航空核心产品技术参数

机型	ZC500	ZC300
最大载荷	260kg	140kg
航程(载重 100kg)	500km	/
最大升限	6500m	3500m
飞控系统	灵翔飞控	灵翔飞控
产品核心亮点	燃油动力+涡轮增压 高原功率零衰减 自主知识产权/编队控制	纵列双旋翼重心自适应

数据来源：中创航空官网、同花顺财经、中创航空-ZCUAV 公众号、华福证券研究所

图表 28：中创航空、航天时代、航景创新三家公司主要产品核心参数与技术特点对比（截至 2025 年 6 月）

	中创航空	航天时代飞鸿	航景创新
核心产品	ZC500 纵列双旋翼无人直升机	飞鸿-98 大型物流无人机	FWT-2000 “突击鹰” 倾转旋翼机
最大载荷	260kg	1.5 吨	500kg
航程/续航	500km（载重 100kg） 250km（载重 200kg）	1200km（巡航速度 180km/h）	850km
最大升限	6500m	4500m	6500m
动力系统	ROTAX915S 航空发动机（141HP） +涡轮增压系统	/	涡轮轴混合动力技术
技术特点	纵列双旋翼构型：重心自适应，挂载无需精确配平 高原性能：海拔 4000 米功率零衰减 集群控制：一站多机自组网	基于运 5-B 运输机平台改造 短距起降（150 米） 货舱容积 15m³，适配标准货盘	双驱动模式：负载重，巡航速度快，航程远，支持自动驾驶和有人驾驶模式 快速 VTOL：垂直起降，无需跑道，低基础设施投资
核心场景	物资投送 森林防火 应急救援	军民融合远程运输	低空通勤 医疗救援 物资运输

数据来源：航景创新公司官网、航景创新公众号、航天飞鸿微信公众号、中创航空-ZCUAV 公众号、无人机杂志公众号、同花顺财经、华福证券研究所

3.3.3 下游应用广泛，静待需求爆发。

中创航空无人机在下游领域的应用场景广泛，主要涵盖军用物资投送、应急救援、城市消防、森林消防、电力巡检、海事管理、石油勘探及科研挂载等。其核心产品 ZC 系列无人直升机凭借大载荷、长航时、高可靠性的特点，已在全国多个重点场景中实现落地应用。下游应用场景具体如下：

1. 军用物资投送

- 用于战术运输、山地/海岛物资投送及战场救护等场景，满足战略投送需求。例如 ZC500 参加某部高原物资投送飞行测试，顺利完成 4500 米海拔载重 180 公斤和 6000 米海拔载重 50 公斤飞行测试；
- 与国家电网、中国邮政等合作，实现物资快速投送。如中国邮政验证 100 公斤载重、500 公里往返能力。



2. 应急救援

中创航空 ZC500 高原重载无人直升机参与“云森·2022”抗洪抢险实兵演练，完成高原江域复杂环境下实施物资投送、伤员转运等内容，开创了国内无人机在应急救援领域实践应用的新模式。

3. 城市消防

支持城市高楼灭火、人员疏散及物资投送。如在“应急使命·2023 高山峡谷地区地震灾害空地一体化联合救援演习”中，ZC500 承担了向“孤岛”运送物资的任务，展现了其在复杂环境下的物资投运能力，能够在城市消防中为被困人员快速投送救援物资，为救援工作提供物资支持。

4. 森林消防

ZC 系列机型在内蒙古等高海拔地区通过极端环境测试（如-14℃低温、6500 米海拔），保障在偏远林区的可靠作业。

5. 电力巡检

在固原将台至渝河 π 入绿源变 110 千伏线路工程中采用 ZC500 纵列式双旋翼无人机（最大载重 260kg，抗风 7 级）吊载 100kg 塔材精准运至指定塔基，单次往返仅需 20 分钟，效率大幅提升。

6. 海事管理

海南省海洋厅用于岛礁物资补给，航程覆盖西沙群岛。

7. 石油勘探

无人机向偏远井场投送维修零部件或小型仪器，解决戈壁、荒漠地区交通不便问题。

8. 科研挂载

配合空军工程大学开展特种装备挂载科研试飞，顺利完成双机协同飞行任务。

图表 29：无人机电网除冰



数据来源：中创无人机微信公众号、华福证券研究所

3.3.4 全面布局国内外市场，未来有望持续领跑。

国内外市场双轮驱动。国内市场订单确定性高，物资运输、应急救援等多领域拓展。与中国邮政合作开展支线物流无人机运输，2024 年完成 500 公里载重 100 公斤的飞行验证，同时与中国邮政速递物流股份有限公司联合投标的某部运输无人机租赁服务采购项目已完成公示。2025 年 3 月，公司与印尼客户 PT. Adhania Paramarta Dirandra 就 120 套无人直升机订单项目正式签署《代理合作协议》及《ZC 系列无人直升机系统谅解备忘录》，主要用于物资运输、应急救援等场景。印尼订单的落地标志着全球化布局启动，海外市场有望进一步打开公司成长空间。

中创航空作为低空经济领域的头部企业，未来发展机遇将深度受益于政策红利、技术创新与产业协同三大驱动力。在政策层面，随着低空经济被纳入国家战略，应急救援、高原作业、军事应用等场景需求将加速释放，其 ZC500 等大载荷无人直升机凭借高原性能稳定（海拔 6500 米）、260kg 有效载荷等优势，有望在极端环境救援、战略物资投送等场景实现规模化应用。**技术层面**，公司正结合 5G 与 AI 技术优化飞控算法，推动低空经济从“概念”向“千亿级产业”升级，同时依托绿能慧充的资金与产业链资源，加速国产航空发动机、涡轮增压等核心技术的迭代，进一步巩固技术壁垒。**资本层面**，绿能慧充控股后带来的资源整合能力，将助力中创航空通过外协扩产提升交付能力，并在行业整合期通过并购或合作扩大市场份额，巩固其工业级无人机领域的领军地位。未来，中创航空有望在政策、技术与资本的重重赋能下，持续领跑低空经济赛道，成为绿能慧充“第二增长曲线”的核心引擎。

4 盈利预测与投资建议

4.1 盈利预测

我们对 2025-2027 年业绩做出以下假设：

(1) 充电桩业务：随着新能源汽车渗透率逐步提升，快充、液冷超充等新技术不断发展，充电桩行业将迎来更广阔的发展空间。基于此，我们假设公司 2025-2027

年收入增速分别为 65.0%、38.0%、30.0%，毛利率分别为 30.4%、30.5%、30.8%。

(2) **工程施工业务**：我们假设公司 2025-2027 年收入增速分别为 14.0%、10.0%、8.0%，毛利率分别为 15.7%、15.8%、15.9%。

(3) **储能业务**：储能业务为公司后续战略发展方向之一，2024 年首次披露营收规模，实现营业收入 6249.5 万元，预计该业务 2025-2027 年收入增速分别为 100.0%、60.0%、40.0%，毛利率分别为 26.7%、27.0%、27.5%。

(4) **无人机业务**：2024 年 7 月公司完成中创航空 57%股权的收购，并在 2024 年并表。随着低空经济不断发展，工业无人机市场规模将不断提升。根据公司公告，计划于收购完成后一年启动剩余股权交割，假设 25 年还存在 43%的少数股东损益，26 年 80%归母股权，27 年 100%归母股权。我们预计该业务 2025-2027 年收入增速分别为 1825.3%、44.6%、28.4%，毛利率分别为 68%、66%、64%。

综上，我们预计公司 2025-2027 年收入增速分别为 89.8%、38.3%、29.2%，归母净利润增速分别为 830.7%、76.9%、52.6%，对应 EPS 分别为 0.19、0.33、0.50 元。

图表 30：公司业绩拆分预测表，单位（百万元）

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	286.40	650.47	1015.07	1,926.69	2,665.19	3,442.24
YoY	17.96%	127.12%	56.05%	89.81%	38.33%	29.16%
营业成本	227.33	476.73	742.06	1,250.87	1,718.71	2,217.06
YoY	9.21%	109.70%	55.66%	68.57%	37.40%	29.00%
毛利率	20.62%	26.71%	26.90%	35.08%	35.51%	35.59%
充电桩业务						
收入	218.41	505.23	806.34	1,330.46	1,836.04	2,386.85
YoY		131.33%	59.60%	65.00%	38.00%	30.00%
成本	158.08	336.78	562.52	926.00	1,276.05	1,651.70
毛利率	27.62%	33.34%	30.24%	30.40%	30.50%	30.80%
工程施工业务						
收入	6.97	70.08	82.44	93.98	103.38	111.65
YoY		905.97%	17.64%	14.00%	10.00%	8.0%
成本	6.90	62.90	69.58	79.23	87.05	93.90
毛利率	0.89%	10.24%	15.60%	15.70%	15.80%	15.9%
铁路运输业务						
收入	38.40	32.85	20.85	14.60	11.68	9.93
YoY		-14.46%	-36.52%	-30.00%	-20.00%	-15.0%
成本	38.55	35.28	24.28	17.22	14.01	12.11
毛利率	-0.39%	-7.40%	-16.43%	-18.00%	-20.00%	-22.0%
导弹发射筒冷喷涂修复						
收入	9.51	9.28	8.65	8.13	7.72	7.41
YoY		-2.49%	-6.80%	-6.00%	-5.00%	-4.0%
成本	12.92	11.16	9.88	9.27	8.77	8.41
毛利率	-35.75%	-20.26%	-14.25%	-14.00%	-13.60%	-13.4%
储能业务						



收入			62. 50	124. 99	199. 99	279. 98
YoY				100. 00%	60. 00%	40. 0%
成本			46. 01	91. 62	145. 99	202. 98
毛利率			26. 37%	26. 70%	27. 00%	27. 5%
无人机业务——归属于上市公司 57%股权，24 年 7 月完成股权收购						
收入			17. 45	336. 00	486. 00	624. 00
YoY				1825. 34%	44. 64%	28. 40%
成本			11. 12	107. 52	165. 24	224. 64
毛利率			36. 28%	68. 00%	66. 00%	64. 0%
其他业务						
收入	13. 11	33. 04	16. 84	18. 53	20. 38	22. 42
YoY		151. 96%	−49. 02%	10. 00%	10. 00%	10. 0%
成本	10. 88	30. 61	18. 68	20. 01	21. 60	23. 32
毛利率	17. 02%	7. 34%	−10. 89%	−8. 00%	−6. 00%	−4. 0%

数据来源：Wind，公司公告，华福证券研究所

4.2 估值与投资建议

我们选取与绿能慧充充电桩业务相近的公司盛弘股份、通合科技、特锐德，以及无人机业务相近的纵横股份、中无人机作为可比公司：

盛弘股份：公司创立于 2007 年，总部位于中国深圳，自成立以来便专注于电力电子技术在工业配套电源与新能源领域中的应用，为高端制造业、数据中心、能源及轨道交通等领域提供高效、安全的电能保障；为新能源领域中的储能微网系统、充换电运营、消费及动力电池制造企业提供核心设备及全面的解决方案。

通合科技：公司主要从事电力电子行业产品的研发、生产、销售和服务。2019 年 2 月，公司通过发行股份购买资产的方式收购了军工电源制造商西安霍威电源有限公司，形成了智能电网、新能源汽车及军工装备三大业务领域的产业格局。在智能电网领域，主要产品包括电力操作电源和配网自动化电源。在新能源汽车领域，主要产品包括充换电站充电电源系统(充电桩)及其核心的充电模块、车载电源等产品。在军工装备领域，主要产品包括电源模块、电源组件及定制电源，同时开展军工装备检测服务，为军工客户提供更为丰富的产品、服务以及整体解决方案。

特锐德：自 2004 年成立以来，特锐德高度专注于户外箱式电力产品的集成设计与研发生产。公司中高端箱式电力设备产品已经取得了中国铁路市场占有率第一、电力市场第一的行业地位。同时，在新能源发电领域，公司高压预制舱式变电站产品和新能源箱变产品的中标份额位居行业前列。2014 年，公司基于在户外箱式电力设备的技术积累和创新延伸，成功开拓了电动汽车充电网业务，创新引领充电网技术和产品发展。

纵横股份：公司专注于工业无人机相关产品的研发、生产、销售及服务，公司是国内规模领先、最具市场竞争力的工业无人机企业之一，致力于为客户提供智能

化、平台化、工具化的工业无人机系统， 2015 年在国内率先发布并量产垂直起降固定翼工业无人机，成为工业无人机主流布局形式之一。

中无人机：公司是专注于大型固定翼长航时无人机系统成体系、多场景、全寿命的整体解决方案提供商，公司是国内大型固定翼长航时无人机系统的领军企业，公司无人机系统产品包括翼龙-1、翼龙-1D、翼龙-2 等翼龙系列无人机系统，具备长航时、全自主多种控制模式、多种复合侦察手段、多种载荷武器集成、精确侦察与打击能力和全面灵活的支持保障能力。

预计公司 2025-2027 年归母净利润增速分别为 830.7%、76.9%、52.6%，按照 7 月 22 日收盘市值计算，对应 PE 为 50.34、28.46、18.65 倍。参考可比公司估值，同时考虑到公司积极布局重载无人机及储能新业务，首次覆盖给予“买入”评级。

图表 31：可比公司估值表（截至 2025/7/22 收盘）

公司名称	市值 (亿元)	归母净利润（亿元）				PE（倍）			
		2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
盛弘股份	98	4.29	5.60	7.19	8.90	19.55	17.55	13.67	11.04
通合科技	33	0.24	0.83	1.48	2.26	116.20	40.62	23.58	16.14
特锐德	251	9.17	12.35	16.26	20.98	25.28	20.35	15.40	11.95
平均值						53.68	25.26	17.55	13.04
纵横股份	46	-0.36	0.12	0.43	0.90	-86.38	383.01	108.17	51.41
中无人机	374	-0.54	2.67	3.45	3.93	-504.28	139.86	108.44	95.01
平均值						-	261.43	108.30	73.21
绿能慧充	66	0.14	1.31	2.31	3.53	378.97	50.34	28.46	18.65

数据来源：Wind，华福证券研究所
注：可比公司估值来自 Wind 一致盈利预测

5 风险提示

低空经济的政策发展低于预期。公司对外投资收购中创航空有利于提升公司的市场竞争力和盈利能力。工业重载无人机的发展处在技术迭代及市场开拓的阶段，其发展的速度与规模会受到低空经济政策的影响，如果相关政策发生变化，可能会对公司的业务发展、市场拓展等产生影响。

重载无人机业务订单落地及交付不及预期。重载无人机为公司新拓展的业务，处于市场开拓阶段，若无人机订单落地及交付不及预期，将对公司整体收入和业绩造成不利影响。

充电桩行业竞争加剧。充电桩行业参与企业较多，若未来行业竞争加剧，公司该业务收入和利润将受到影响。



储能业务发展不及预期。储能业务是公司未来发展的战略方向之一，若该业务落地不及预期，将对公司整体收入和业绩造成不利影响。

中创航空剩余股权收购不及预期。根据绿能慧充 2024 年 6 月的公告，第一次股权收购完成后的，双方一致同意在交割期满 1 周年时，就绿能慧充收购剩余 43% 股权进行洽谈。若剩余股权收购进展不及预期，将影响公司归母净利润。

图表 32：财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	333	385	267	445
应收票据及账款	665	1,254	1,715	2,205
预付账款	8	19	26	33
存货	174	269	359	441
合同资产	50	69	120	177
其他流动资产	78	98	160	229
流动资产合计	1,258	2,025	2,526	3,353
长期股权投资	1	1	1	1
固定资产	78	77	80	88
在建工程	0	0	0	0
无形资产	29	30	30	31
商誉	77	77	77	77
其他非流动资产	123	128	134	137
非流动资产合计	308	313	322	333
资产合计	1,566	2,337	2,848	3,687
短期借款	70	210	59	0
应付票据及账款	637	1,001	1,331	1,811
预收款项	0	0	0	0
合同负债	31	35	48	62
其他应付款	177	180	182	185
其他流动负债	76	114	141	170
流动负债合计	992	1,539	1,761	2,228
长期借款	0	50	80	100
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	40	42	44	46
非流动负债合计	40	92	124	146
负债合计	1,032	1,631	1,885	2,374
归属母公司所有者权益	509	640	871	1,224
少数股东权益	25	66	92	89
所有者权益合计	534	706	963	1,313
负债和股东权益	1,566	2,337	2,848	3,687

现金流量表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-48	-114	41	262
现金收益	37	195	284	375
存货影响	-47	-95	-91	-82
经营性应收影响	-326	-595	-463	-492
经营性应付影响	224	367	332	483
其他影响	63	14	-22	-23
投资活动现金流	-51	-22	-33	-43
资本支出	-33	-19	-23	-30
股权投资	-1	0	0	0
其他长期资产变化	-18	-3	-10	-13
融资活动现金流	-52	188	-126	-41
借款增加	61	190	-122	-39
股利及利息支付	0	-7	-9	-7
股东融资	35	0	0	0
其他影响	-148	5	5	5

利润表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,015	1,927	2,665	3,442
营业成本	742	1,251	1,719	2,217
税金及附加	6	12	16	21
销售费用	111	202	275	351
管理费用	78	143	189	238
研发费用	54	131	189	248
财务费用	-2	4	7	4
信用减值损失	-20	-15	-14	-12
资产减值损失	-4	-4	-5	-6
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
其他收益	9	9	9	9
营业利润	10	174	261	355
营业外收入	0	1	1	1
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	10	174	260	354
所得税	-4	2	3	5
净利润	14	172	257	349
少数股东损益	0	41	26	-3
归属母公司净利润	14	131	231	353
EPS（按最新股本摊薄）	0.02	0.19	0.33	0.50

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入增长率	56.1%	89.8%	38.3%	29.2%
EBIT 增长率	-45.2%	2,013.9%	50.0%	34.3%
归母公司净利润增长率	-19.3%	830.7%	76.9%	52.6%
获利能力				
毛利率	26.9%	35.1%	35.5%	35.6%
净利率	1.4%	8.9%	9.6%	10.2%
ROE	2.6%	18.5%	24.0%	26.9%
ROIC	2.4%	24.6%	31.1%	30.9%
偿债能力				
资产负债率	65.9%	69.8%	66.2%	64.4%
流动比率	1.3	1.3	1.4	1.5
速动比率	1.1	1.1	1.2	1.3
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.8	0.9	0.9
应收账款周转天数	178	179	200	205
存货周转天数	73	64	66	65
每股指标（元）				
每股收益	0.02	0.19	0.33	0.50
每股经营现金流	-0.07	-0.16	0.06	0.37
每股净资产	0.72	0.91	1.24	1.74
估值比率				
P/E	379	50	28	19
P/B	13	10	8	5
EV/EBITDA				

数据来源：公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人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。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn