

方盛股份（832662）

2025 中报点评：风电需求旺盛推动营收增长，储能、数据中心液冷及氢能为新增长极 增持（维持）

2025 年 08 月 21 日

证券分析师 朱洁羽

执业证书：S0600520090004

zhujieyu@dwzq.com.cn

证券分析师 易申申

执业证书：S0600522100003

yishsh@dwzq.com.cn

证券分析师 余慧勇

执业证书：S0600524080003

yuhy@dwzq.com.cn

证券分析师 薛路熹

执业证书：S0600525070008

xuelx@dwzq.com.cn

研究助理 武阿兰

执业证书：S0600124070018

wual@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	343.38	347.17	454.16	577.94	736.06
同比	(2.71)	1.10	30.82	27.26	27.36
归母净利润（百万元）	62.61	29.81	43.41	60.94	79.88
同比	16.01	(52.39)	45.63	40.38	31.08
EPS-最新摊薄（元/股）	0.72	0.34	0.50	0.70	0.91
P/E（现价&最新摊薄）	62.07	130.38	89.53	63.77	48.65

投资要点

■ **事件。**公司发布 2025 年半年报，2025H1 实现营业收入 1.80 亿元，同比 15.41%；归母净利润 1447.87 万元，同比-27.47%；扣非归母净利润 1268.68 万元，同比-24.79%，营业收入上升主要原因是国内风力发电行业景气，形势转好，市场整体需求量扩大，公司该领域的大客户订单量增长以及本期开发新客户逐步开始量产增长销售额，归母净利润下滑主要是本期毛利率较上年同期下降 5.73 个百分点所致。2025Q2 公司实现营收 1.06 亿元，同比+11.75%，环比+41.70%；归母净利润 746.40 万元，同比-35.70%，环比 6.41%；扣非归母净利润 671.47 万元，同比-39.28%，环比 12.43%。

■ **换热器即换热系统营收稳健增长，内销占比提升导致毛利率有所下滑。**分产品来看：2025H1 换热系统，板翅式换热器，槽铝、封条和其他分别实现营收 0.51/1.23/0.05 亿元，同比 17.73%/16.87%/-21.85%。换热系统及换热器营收增长主要是内销市场有风电订单增加及储能新客户开发新品批量转化为订单；槽铝、封条和其他销售收入减少主要系子公司钜丰铝业对母公司方盛股份订单增加从而减少外部销售。盈利方面，2025H1 公司实现毛利率 19.74%，同比-5.73pct，其中换热系统，板翅式换热器，槽铝、封条和其他分别实现毛利率 24.42%/17.79%/20.01%，同比-5.46/-7.13/+13.91pct。主要是毛利率较低的内销占比上升所致；同时 2025H1 铝锭平均结算价 20.24 元/公斤，同增 3.84%，但国内未有效传导至客户定价，致使本期毛利率较上年同期有所下降。

■ **风电领域需求旺盛，储能氢能以及数据中心液冷为未来重要新增长点。**分领域看，2025 年风电市场需求旺盛加大对公司订单需求，全年我们预计风电领域营收增长 50%左右，锂电余热回收以及工程机械等领域需求稳健增长，同时公司积极布局新领域业务，加大力度拓展储能氢能以及数据中心液冷业务，其中数据中心液冷主要布局水冷散热器、干冷器以及不锈钢管路产品，已积极与下游液冷头部客户接触合作，我们预计新兴业务全年营收有望翻倍增长，新领域业务将为公司未来重要新增长点。

■ **盈利预测与投资评级。**我们维持此前盈利预测，我们预计 2025~2027 年归母净利润为 0.43/0.61/0.8 亿元，对应最新 PE 为 90/64/49x，考虑公司风电需求旺盛，储能领域快速提升，同时数据中心液冷领域积极拓展新客户，有望带来新增长点，维持“增持”评级。

■ **风险提示：**1）市场竞争加剧；2）需求不及预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	44.39
一年最低/最高价	8.18/49.66
市净率(倍)	8.57
流通 A 股市值(百万元)	1,091.14
总市值(百万元)	3,886.34

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.18
资产负债率(%,LF)	25.07
总股本(百万股)	87.55
流通 A 股(百万股)	24.58

相关研究

《方盛股份(832662): 2024 年报点评: 24 年业绩短期承压, 25 年有望重回高增》

2025-04-17

方盛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	381	449	536	663	营业总收入	347	454	578	736
货币资金及交易性金融资产	156	204	245	298	营业成本(含金融类)	269	348	439	560
经营性应收款项	163	179	213	271	税金及附加	2	3	4	4
存货	37	42	53	68	销售费用	8	10	12	14
合同资产	1	0	1	1	管理费用	24	31	38	46
其他流动资产	24	24	24	24	研发费用	15	18	22	26
非流动资产	216	264	332	318	财务费用	(1)	(1)	(1)	(1)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	2	3	3	4
固定资产及使用权资产	168	182	209	220	投资净收益	4	3	3	4
在建工程	0	36	58	35	公允价值变动	(1)	0	0	0
无形资产	23	22	20	19	减值损失	(3)	(3)	(3)	(4)
商誉	1	1	1	1	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	1	0	0	0	营业利润	32	49	68	91
其他非流动资产	23	23	43	43	营业外净收支	2	0	0	0
资产总计	596	713	868	981	利润总额	33	49	68	91
流动负债	127	198	289	321	减:所得税	3	5	7	11
短期借款及一年内到期的非流动负债	3	52	103	84	净利润	30	44	61	80
经营性应付款项	100	110	138	177	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	3	10	13	17	归属母公司净利润	30	43	61	80
其他流动负债	21	27	35	44	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.34	0.50	0.70	0.91
非流动负债	13	13	13	13	EBIT	28	45	64	85
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	43	56	77	99
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	22.46	23.42	23.97	23.87
租赁负债	8	8	8	8	归母净利率(%)	8.59	9.56	10.54	10.85
其他非流动负债	6	6	6	6	收入增长率(%)	1.10	30.82	27.26	27.36
负债合计	140	212	303	334	归母净利润增长率(%)	(52.39)	45.63	40.38	31.08
归属母公司股东权益	454	499	562	644					
少数股东权益	2	3	3	3					
所有者权益合计	456	502	565	647					
负债和股东权益	596	713	868	981					

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	64	55	69	71	每股净资产(元)	5.18	5.70	6.42	7.35
投资活动现金流	20	(57)	(77)	4	最新发行在外股份(百万股)	88	88	88	88
筹资活动现金流	(22)	48	48	(23)	ROIC(%)	5.41	7.81	9.27	10.60
现金净增加额	61	47	42	53	ROE-摊薄(%)	6.57	8.70	10.85	12.41
折旧和摊销	16	11	13	14	资产负债率(%)	23.54	29.68	34.90	34.05
资本开支	(40)	(61)	(81)	(1)	P/E(现价&最新股本摊薄)	130.38	89.53	63.77	48.65
营运资本变动	18	(2)	(9)	(27)	P/B(现价)	8.57	7.79	6.92	6.04

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>