

# 中恒电气 (002364.SZ)

买入 (维持评级)

直流推广带动数据中心收入高增, 大厂 capex 和海外拓展可期待更多

## 投资要点:

➤ **事件:** 公司发布 2025 年半年报, 2025 年上半年实现营收 8.9 亿元 (同比+14.27%), 归母净利润 0.47 亿元 (同比-30.19%), 扣非归母净利润 0.45 亿元 (同比+15.39%)。单季度来看, 公司 Q2 实现营收 5.0 亿元 (同比+16.87%), 归母净利润 0.27 亿元 (同比-52.30%), 扣非归母净利润 0.26 亿元 (同比-11.25%)。

## 点评:

① **收入:** 25H1 数据中心电源业务实现营业收入 4.07 亿元, 同比增长 60.6%。Q2 收入对应去年底订单淡季的增量, 上半年订单高速增长将在下半年陆续确认。25H1 合同负债/库存商品/在产品为 1.68/5.74/0.73 亿元, 同比增长 77%/58%/74%, 我们预计有望在 Q4 看到大厂新一批框架订单, 数据中心业务具备持续增长动能。

② **利润:** 公司 Q2 毛利率为 22.4%, 净利率 5.6%, 非经收入压制表观利润 (归母净利润同比下降主要系上期股权转让收益 3268 万元)。上半年中标的中国银行、中石化等数据中心、充电桩项目有望在下半年并表改善盈利, 叠加内部降本增效和规模效应的逐渐凸显, 盈利能力将持续改善。

③ **海外:** 公司依托新加坡子公司, 面向全球开展技术和产品出海, 积极有序完成海外市场拓展工作, 25H1 海外收入 0.34 亿元, 同比增长 592%, 电力数字化业务已覆盖全国及非洲、西亚、东南亚等国际市

➤ **盈利预测与投资建议:** 考虑到后续国产/海外高端卡进展加快, 有望带来大厂 Capex 持续增长, 公司是阿里巴巴和腾讯等数据中心核心供应商, 具备先发卡位和配合迭代能力, 率先受益国内 AI 算力基建浪潮。我们预计公司 2025-2027 年收入分别为 27.4/36.9/49.1 亿元, 归母净利润分别为 2.1/3.5/5.0 亿元 (维持前值), 对应当前股价 60/36/25 倍 PE, 维持“买入”评级。

## 风险提示

需求不及预期风险; 市场竞争加剧风险; 原料价格波动风险; 技术迭代过快风险。

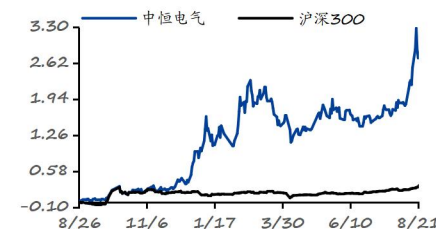
财务数据和估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	1,555	1,962	2,735	3,692	4,908
增长率	-3%	26%	39%	35%	33%
净利润 (百万元)	39	110	211	348	497
增长率	171%	179%	92%	65%	43%
EPS (元/股)	0.07	0.19	0.37	0.62	0.88
市盈率 (P/E)	319.4	114.7	59.7	36.1	25.3
市净率 (P/B)	5.5	5.2	4.9	4.4	3.9

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

## 基本数据

日期	2025-08-22
收盘价:	22.31 元
总股本/流通股本(百万股)	563.56/558.10
流通 A 股市值(百万元)	12,451.29
每股净资产(元)	4.25
资产负债率(%)	38.07
一年内最高/最低价(元)	24.97/5.68

## 一年内股价相对走势



## 团队成员

分析师: 邓伟(S0210522050005)

DW3787@hfzq.com.cn

分析师: 李康瑞(S0210525070002)

lkr30190@hfzq.com.cn

## 相关报告

1、HVDC 驱动数据中心革命, 深度绑定 BAT 开启增长新纪元——2025.06.03





## 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：hfjys@hfzq.com.cn