

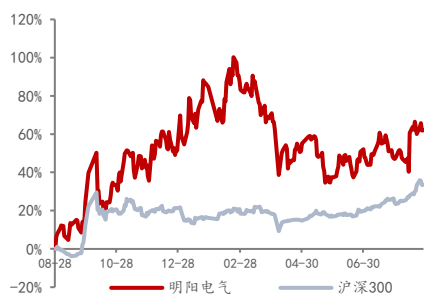
海外产能加速布局，数据中心业务扩展良好

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-08-28

收盘价（元） **43.80**
近 12 个月最高/最低（元） **56.78/27.14**
总股本（百万股） **312**
流通股本（百万股） **162**
流通股比例（%） **51.78**
总市值（亿元） **136.7**
流通市值（亿元） **70.8**

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

1. 业绩持续兑现，“双海”+“数据中心”提供新弹性 2025-4-24
2. 25 年海外+海风双轮驱动,数据中心提供新弹性 2025-01-22
3. 业绩稳健增长持续兑现，25 年海外直销+海风双轮驱动 2024-10-30

主要观点：

● 业绩

公司发布 2025 年半年度报告。2025H1 实现营收 34.75 亿元，同比+40.51%，归母净利 3.06 亿元，同比+24.38%，扣非归母净利 3.01 亿元，同比+23.35%。毛利率为 20.99%，同比下降 2.27Pct。2025Q2 实现营收 21.69 亿元，同比+50.80%，归母净利 1.94 亿元，同比+24.02%，扣非归母净利 1.91 亿元，同比+23.51%。毛利率为 20.51%，同比下降 2.89Pct。

● 海外产能加速布局，数据中心业务扩展良好

从产品构成上来看，25H1 公司箱变产品实现营收 18.66 亿元，YoY+16.13%，成套开关柜实现营收 5.13 亿元，YoY+91.03%，变压器实现营收 5.68 亿元，YoY+19.91%，成套开关营收实现高增速。

海外：公司已建立“间接出海+全球化布局”战略模式，相关产品出口至欧洲、北美洲、东南亚、中东、南美洲、非洲等全球 60 多个国家和地区。同时，公司积极布局海外直销市场。报告期内，公司持续加码布局海外产能，已在马来西亚基地正式开展设备投资，海外业务将成为公司未来业绩新增长点。

数据中心：公司针对智能电网、数据中心等市场不断研发新产品，精准对接数据中心客户需求及应用场景。目前，数据中心业务是公司主要发展方向之一，并逐步打开空间。报告期内，公司数据中心业务已取得一定量和订单进展，能够为公司业绩带来增量。

● 投资建议

我们预计公司 2025-2027 年收入分别为 83.02/105.48/132.93 亿元；归母净利润分别为 8.71/10.69/12.83 亿元，对应 PE 分别 15.7/12.8/10.7 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

行业竞争格局恶化；国内装机需求不及预期；原材料价格波动风险等。

● 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	6444	8302	10548	13293
收入同比（%）	29.6%	28.8%	27.0%	26.0%
归属母公司净利润	663	871	1069	1283
净利润同比（%）	33.8%	31.5%	22.7%	20.0%
毛利率（%）	22.3%	22.1%	21.5%	21.2%
ROE（%）	14.2%	15.7%	16.1%	16.2%
每股收益（元）	2.12	2.79	3.42	4.11
P/E	20.72	15.70	12.79	10.66
P/B	2.93	2.47	2.06	1.72
EV/EBITDA	13.74	11.18	8.34	6.17

资料来源：iFind，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	7816	9837	12528	15799	营业收入	6444	8302	10548	13293
现金	2418	2881	3863	5102	营业成本	5008	6466	8277	10469
应收账款	2834	3650	4662	5921	营业税金及附加	27	34	43	55
其他应收款	43	63	61	48	销售费用	217	282	359	452
预付账款	91	116	149	188	管理费用	132	232	295	372
存货	1089	1478	1877	2275	财务费用	-20	-72	-85	-114
其他流动资产	1342	1649	1915	2265	资产减值损失	-71	-49	-58	-67
非流动资产	1522	1694	1717	1708	公允价值变动收益	1	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	3	0	0	0
固定资产	496	496	494	490	营业利润	756	994	1220	1465
无形资产	161	191	222	223	营业外收入	1	1	1	1
其他非流动资产	865	1006	1000	995	营业外支出	1	1	1	1
资产总计	9338	11530	14244	17507	利润总额	756	995	1221	1465
流动负债	4637	5952	7581	9541	所得税	94	123	151	182
短期借款	29	44	59	74	净利润	663	871	1069	1283
应付账款	2390	3054	3909	4944	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	2217	2855	3614	4523	归属母公司净利润	663	871	1069	1283
非流动负债	29	30	30	30	EBITDA	826	971	1186	1404
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	2.12	2.79	3.42	4.11
其他非流动负债	29	30	30	30					
负债合计	4666	5983	7612	9571					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	312	312	312	312					
资本公积	2894	2904	2904	2904					
留存收益	1466	2331	3416	4719					
归属母公司股东权益	4672	5547	6633	7936					
负债和股东权益	9338	11530	14244	17507					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	385	672	1053	1280	成长能力				
净利润	663	871	1069	1283	营业收入	29.6%	28.8%	27.0%	26.0%
折旧摊销	50	48	51	53	营业利润	35.9%	31.5%	22.7%	20.0%
财务费用	2	1	1	2	归属于母公司净利	33.8%	31.5%	22.7%	20.0%
投资损失	-3	0	0	0	获利能力				
营运资金变动	-465	-363	-210	-213	毛利率(%)	22.3%	22.1%	21.5%	21.2%
其他经营现金流	1266	1348	1421	1653	净利率(%)	10.3%	10.5%	10.1%	9.7%
投资活动现金流	-727	-218	-85	-55	ROE(%)	14.2%	15.7%	16.1%	16.2%
资本支出	-198	-81	-81	-51	ROIC(%)	14.4%	14.4%	14.8%	14.7%
长期投资	-534	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	5	-137	-4	-4	资产负债率(%)	50.0%	51.9%	53.4%	54.7%
筹资活动现金流	-235	10	14	13	净负债比率(%)	99.9%	107.9%	114.8%	120.6%
短期借款	17	15	15	15	流动比率	1.69	1.65	1.65	1.66
长期借款	-37	0	0	0	速动比率	1.25	1.21	1.24	1.26
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	-11	11	0	0	总资产周转率	0.75	0.80	0.82	0.84
其他筹资现金流	-204	-16	-1	-2	应收账款周转率	2.58	2.56	2.54	2.51
现金净增加额	-577	464	982	1239	应付账款周转率	2.34	2.38	2.38	2.37

每股指标(元)					估值比率				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
每股收益	2.12	2.79	3.42	4.11	P/E	20.72	15.70	12.79	10.66
每股经营现金流	1.23	2.15	3.37	4.10	P/B	2.93	2.47	2.06	1.72
每股净资产	14.96	17.77	21.24	25.42	EV/EBITDA	13.74	11.18	8.34	6.17

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。

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。