

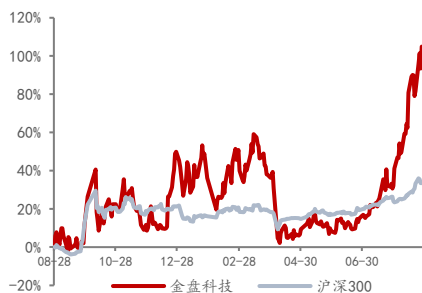
数据中心销售同比高速增长，已完成 10Kv SST 样机

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-08-29

收盘价（元） 58.85
近 12 个月最高/最低（元） 60.60/27.00
总股本（百万股） 459
流通股本（百万股） 459
流通股比例（%） 100.00
总市值（亿元） 270
流通市值（亿元） 270

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. 外销收入快速增长，数据中心新基建加速扩张 2025-05-04
2. 业绩稳健增长，海外产能加速扩张 2024-12-02
3. 业绩稳步增长，海外市场开拓成效显著 2024-08-13

主要观点：

● 业绩

公司发布 2025 年半年度报告，2025H1 实现营收 31.54 亿元，同比增长 8.16%，归母净利润 2.65 亿元，同比增长 19.10%，扣非归母净利润 2.46 亿元，同比增长 16.06%。2025Q2 实现营收 18.12 亿元，同比增长 12.42%，归母净利润 1.58 亿元，同比增长 23.39%，扣非归母净利润 1.48 亿元，同比增长 33.06%。2025H1 毛利率为 25.87%，同比提升 2.51Pct，2025Q2 毛利率为 26.57%，同比提升 4.86Pct。

● 数据中心销售同比高速增长，已完成 10Kv SST 样机

报告期内，公司新能源与非新能源业务均实现增长，其中风电领域销售收入同比增长 77.63%，发电及供电领域销售收入同比增长 58.06%，数据中心领域销售收入同比增长 460.51%，高端装备销售收入同比增长 30.30%。截至 2025 年 6 月 30 日，公司在手订单充足，在手订单 75.40 亿元（不含税），同比增长 14.89%，其中内销在手订单 47.38 亿元，外销在手订单 28.02 亿元，外销订单占比 37.16%。

公司在 AIDC 领域，将全面推出 HVDC、SST 等新一代电源模块领域的研发成果，积极响应人工智能发展对高端电力装备的迫切需求。公司 10kV/2.4MW 固态变压器（SST）样机已完成，该样机适用于 HVDC 800V 的供电架构，具备高效电能转换、快速响应、高度集成等优势。

● 投资建议

我们预计 2025-2027 年公司营收分别为 86.90/109.49/138.40 亿元，归母净利润分别为 7.36/9.71/11.18，对应 PE 分别 36/28/24 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

市场竞争加剧风险；原材料价格波动风险；贸易摩擦和汇率风险。

● 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	6901	8690	10949	13840
收入同比（%）	3.5%	25.9%	26.0%	26.4%
归属母公司净利润	574	736	971	1118
净利润同比（%）	13.8%	28.1%	32.0%	15.1%
毛利率（%）	24.3%	24.0%	23.6%	23.2%
ROE（%）	12.9%	14.0%	15.6%	15.2%
每股收益（元）	1.29	1.60	2.11	2.43
P/E	32.11	36.72	27.83	24.17
P/B	4.26	5.16	4.35	3.68
EV/EBITDA	20.85	25.21	20.44	17.98

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		单位:百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	7029	9008	11419	14296	
现金	560	2237	2884	3420	
应收账款	2676	3363	4221	5322	
其他应收款	78	89	109	136	
预付账款	197	132	167	213	
存货	2119	2194	2773	3518	
其他流动资产	1399	993	1265	1687	
非流动资产	2587	2580	2629	2662	
长期投资	52	52	52	52	
固定资产	1753	1633	1597	1544	
无形资产	263	262	261	260	
其他非流动资产	519	632	719	806	
资产总计	9616	11588	14048	16958	
流动负债	4061	4913	6087	7564	
短期借款	168	268	368	468	
应付账款	1888	2202	2789	3542	
其他流动负债	2004	2442	2929	3553	
非流动负债	1109	1443	1753	2063	
长期借款	854	1154	1454	1754	
其他非流动负债	255	289	299	309	
负债合计	5169	6355	7840	9626	
少数股东权益	-3	-7	-12	-17	
股本	457	459	459	459	
资本公积	2130	2155	2155	2155	
留存收益	1862	2625	3606	4734	
归属母公司股东权益	4450	5239	6220	7349	
负债和股东权益	9616	11588	14048	16958	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	-37	1444	714	726	
净利润	571	732	966	1113	
折旧摊销	230	238	256	272	
财务费用	39	46	61	76	
投资损失	-11	-3	-4	0	
营运资金变动	-983	369	-628	-804	
其他经营现金流	1670	425	1659	1987	
投资活动现金流	-438	-272	-417	-524	
资本支出	-433	-222	-321	-324	
长期投资	-11	-50	-100	-200	
其他投资现金流	6	0	4	0	
筹资活动现金流	243	498	349	334	
短期借款	113	100	100	100	
长期借款	331	300	300	300	
普通股增加	30	2	0	0	
资本公积增加	1013	25	0	0	
其他筹资现金流	-1246	71	-51	-66	
现金净增加额	-220	1677	647	536	

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

利润表		单位:百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业收入	6901	8690	10949	13840	
营业成本	5223	6607	8368	10626	
营业税金及附加	38	48	61	77	
销售费用	264	332	394	484	
管理费用	352	435	547	692	
财务费用	28	29	-6	-11	
资产减值损失	-77	-13	-13	-13	
公允价值变动收益	-23	0	0	0	
投资净收益	11	3	4	0	
营业利润	618	795	1050	1208	
营业外收入	5	5	5	5	
营业外支出	6	4	4	4	
利润总额	617	796	1051	1209	
所得税	46	64	84	97	
净利润	571	732	966	1113	
少数股东损益	-4	-4	-5	-6	
归属母公司净利润	574	736	971	1118	
EBITDA	955	1063	1300	1470	
EPS (元)	1.29	1.60	2.11	2.43	

主要财务比率		2024A	2025E	2026E	2027E
会计年度					
成长能力					
营业收入	3.5%	25.9%	26.0%	26.4%	
营业利润	12.5%	28.7%	32.0%	15.1%	
归属于母公司净利	13.8%	28.1%	32.0%	15.1%	
获利能力					
毛利率 (%)	24.3%	24.0%	23.6%	23.2%	
净利率 (%)	8.3%	8.5%	8.9%	8.1%	
ROE (%)	12.9%	14.0%	15.6%	15.2%	
ROIC (%)	11.2%	10.5%	11.1%	10.8%	
偿债能力					
资产负债率 (%)	53.8%	54.8%	55.8%	56.8%	
净负债比率 (%)	116.3%	121.5%	126.3%	131.3%	
流动比率	1.73	1.83	1.88	1.89	
速动比率	0.96	1.31	1.35	1.36	
营运能力					
总资产周转率	0.76	0.82	0.85	0.89	
应收账款周转率	2.60	2.88	2.89	2.90	
应付账款周转率	2.86	3.23	3.35	3.36	
每股指标 (元)					
每股收益	1.29	1.60	2.11	2.43	
每股经营现金流	-0.08	3.14	1.56	1.58	
每股净资产	9.73	11.41	13.54	16.00	
估值比率					
P/E	32.11	36.72	27.83	24.17	
P/B	4.26	5.16	4.35	3.68	
EV/EBITDA	20.85	25.21	20.44	17.98	

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。