

信义山证汇通天下

证券研究报告

电力电子及自动化

中恒电气（002364.SZ）

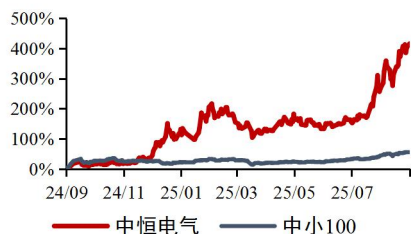
买入-B(维持)

设立合资公司推进海外 HVDC 产品市场开拓，长期增长空间打开

2025 年 9 月 22 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025 年 9 月 22 日

收盘价（元）：	31.39
年内最高/最低（元）：	32.12/6.10
流通 A 股/总股本(亿)：	5.58/5.64
流通 A 股市值（亿）：	175.19
总市值（亿）：	176.90

基础数据：2025 年 6 月 30 日

基本每股收益(元)：	0.08
摊薄每股收益(元)：	0.08
每股净资产(元)：	4.30
净资产收益率(%)：	1.97

资料来源：最闻

分析师：

肖索

执业登记编码：S0760522030006

邮箱：xiaosuo@sxzq.com

贾惠淋

执业登记编码：S0760523070001

邮箱：jiahuilin@sxzq.com

事件描述

➢ 9 月 15 日，公司发布关于全资子公司与关联方共同投资暨关联交易的公告，为推进海外业务发展，公司新加坡全资子公司 Enervell、Super X、朱一鲲先生、胥飞飞先生以及两位自然人签订合资协议，拟共同对 SuperX Digital（合资公司）进行投资，总投资金额为 200 万新加坡元。

事件点评

➢ 与 Super X 设立合资公司，推进海外 HVDC 产品市场开拓。根据公告，公司新加坡全资子公司 Enervell、朱一鲲、胥飞飞、Super X 将分别持有合资公司 20%、10%、10%、40%的股权，各方将共同打造合作品牌“SuperX Digital Power”，作为海外市场新的 HVDC 及生态产品的品牌。海外市场是中恒战略发展的重要方向之一，合资公司成立有利于整合各方在客户资源、技术储备等领域的优势，进一步拓展公司 HVDC 产品的海外销售渠道、提升综合竞争力。据公开资料，Super X 新任首席技术官曾任 Intel 新加坡与马来西亚的首席技术官，拥有超过 20 年的企业技术、数据中心工程及 AI 架构领域的经验。

➢ 数据中心电源带动 2025H1 营收增长，海外业务收入高增。2025 H1，公司实现营收 8.9 亿元，同比+14.3%；其中数据中心电源业务实现营业收入 4.1 亿元，同比增长 60.6%，是营收增长的主要原因。2025 H1，公司实现归母净利润 0.47 亿元，同比下降 30.2%，主要因为上期存在非经常性损益（股权转让收益 3268.31 万元）。未来，公司将不断完善 HVDC 产品矩阵；此外，公司密切关注新一代服务器电源、固态变压器等技术发展趋势，将适时推进产业链延伸。

投资建议

➢ 我们预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 0.37/0.56/0.78，对应公司 9 月 18 日收盘价，2025-2027 年 PE 分别为 80.3/53.1/37.8，维持“买入-B”评级。

风险提示

➢ 包含但不限于以下风险：宏观经济政策风险、市场竞争加剧风险、人才流失风险、原材料价格波动风险、汇率波动风险等。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
------	-------	-------	-------	-------	-------



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

营业收入(百万元)	1,555	1,962	2,673	3,626	5,245
YoY(%)	-3.3	26.1	36.2	35.7	44.6
净利润(百万元)	39	110	207	313	441
YoY(%)	170.5	178.5	89.2	51.1	40.6
毛利率(%)	26.3	26.2	28.4	29.1	28.5
EPS(摊薄/元)	0.07	0.19	0.37	0.56	0.78
ROE(%)	1.8	4.6	8.1	11.2	13.8
P/E(倍)	423.1	151.9	80.3	53.1	37.8
P/B(倍)	7.2	6.9	6.5	5.8	5.1
净利率(%)	2.5	5.6	7.8	8.6	8.4

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2382	2918	3727	4199	5625
现金	465	702	936	1088	1573
应收票据及应收账款	975	1059	1371	1531	2087
预付账款	24	20	40	42	76
存货	605	696	933	1085	1416
其他流动资产	313	440	449	454	473
非流动资产	920	868	679	818	1057
长期投资	22	5	6	8	5
固定资产	423	375	472	605	858
无形资产	63	58	53	45	37
其他非流动资产	412	429	147	160	157
资产总计	3302	3785	4406	5017	6683
流动负债	960	1315	1771	2092	3324
短期借款	130	4	103	278	665
应付票据及应付账款	593	1005	1247	1325	1936
其他流动负债	237	306	421	489	722
非流动负债	12	12	23	25	30
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	12	12	23	25	30
负债合计	972	1328	1794	2117	3354
少数股东权益	24	28	31	41	58
股本	564	564	564	564	564
资本公积	972	985	985	985	985
留存收益	757	838	951	1137	1353
归属母公司股东权益	2306	2430	2581	2860	3270
负债和股东权益	3302	3785	4406	5017	6683

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	237	468	85	181	456
净利润	42	113	210	324	458
折旧摊销	51	48	53	70	96
财务费用	-2	-11	-21	-11	0
投资损失	-21	-34	-18	-17	-13
营运资金变动	125	265	-217	-174	-95
其他经营现金流	42	87	78	-10	10
投资活动现金流	-115	-122	76	-181	-332
筹资活动现金流	-38	-144	19	-68	-25

每股指标 (元)

每股收益(最新摊薄)	0.07	0.19	0.37	0.56	0.78
每股经营现金流(最新摊薄)		0.83	0.15	0.32	0.81
每股净资产(最新摊薄)	4.09	4.31	4.58	5.07	5.80

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1555	1962	2673	3626	5245
营业成本	1146	1449	1914	2572	3751
营业税金及附加	12	15	19	25	37
营业费用	119	115	147	174	252
管理费用	99	99	134	167	236
研发费用	147	160	214	283	367
财务费用	-2	-11	-21	-11	0
资产减值损失	-44	-51	-53	-73	-105
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	21	34	18	17	13
营业利润	31	137	231	361	510
营业外收入	1	1	6	3	3
营业外支出	6	3	3	3	4
利润总额	26	135	234	360	509
所得税	-17	22	23	36	51
税后利润	42	113	210	324	458
少数股东损益	3	3	3	11	17
归属母公司净利润	39	110	207	313	441
EBITDA	70	162	266	411	593

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-3.3	26.1	36.2	35.7	44.6
营业利润(%)	145.3	348.3	68.4	56.1	41.4
归属于母公司净利润(%)	170.5	178.5	89.2	51.1	40.6
获利能力					
毛利率(%)	26.3	26.2	28.4	29.1	28.5
净利率(%)	2.5	5.6	7.8	8.6	8.4
ROE(%)	1.8	4.6	8.1	11.2	13.8
ROIC(%)	1.3	3.9	7.1	9.7	11.3
偿债能力					
资产负债率(%)	29.4	35.1	40.7	42.2	50.2
流动比率	2.5	2.2	2.1	2.0	1.7
速动比率	1.6	1.4	1.3	1.3	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.8	0.9
应收账款周转率	1.6	1.9	2.2	2.5	2.9
应付账款周转率	1.9	1.8	1.7	2.0	2.3
估值比率					
P/E	423.1	151.9	80.3	53.1	37.8
P/B	7.2	6.9	6.5	5.8	5.1
EV/EBITDA	231.5	98.6	59.7	38.7	26.7

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任一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,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

