

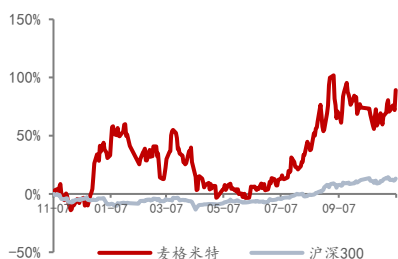
战略性费用投入加大，电源产品未来可期

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-11-10

收盘价（元） 86.12
近12个月最高/最低（元） 91.98/37.59
总股本（百万股） 550
流通股本（百万股） 458
流通股比例（%） 83.30
总市值（亿元） 474
流通市值（亿元） 394

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

- 智能家电电控基本盘快速增长，电源产品未来可期 2025-05-08
- 保持高研发投入，AI服务器电源业务进展加速 2024-11-04
- 业绩稳健增长，海外业务持续开拓 2024-09-03

主要观点：

● 业绩

公司发布2025年第三季度报告。2025年前三季度实现营收67.91亿元，同比+15.05%，归母净利润2.13亿元，同比-48.29%，扣非归母净利润1.17亿元，同比-67.85%。2025Q3实现营收21.18亿元，同比+11.93%，归母净利润0.39亿元，同比-59.58%。2025年前三季度公司毛利率为21.83%，同比下降3.83Pct，2025Q3公司毛利率为21.31%，同比下降3.97Pct。

● 战略性费用投入加大，电源产品未来可期

公司坚定执行平台化战略，为抢占AI服务器电源、汽车电子、光储充等高景气赛道机遇，持续加大研发和管理投入，2025Q3单季度研发费用和管理费用分别为2.70亿元和0.82亿元，同比分别增加7.95%和37.21%。

公司已与英伟达形成合作伙伴关系，在服务器电源领域成为其指定的数据中心部件提供商之一。公司目前在服务器电源领域已推出高功率服务器电源架（Power Shelf）、服务器备用电源架（BBU Shelf）、超级电容组架（Power Capacitor Shelf）、高压直流输电系统（800V/570kW Side Rack）等产品，可广泛应用于IDC机房、户外基站。电源业务有望成为公司新的业务增长贡献来源。

● 投资建议

我们预计公司2025-2027年归母净利润分别为3.33/7.00/8.87（前值为6.06/7.98/10.45亿元），对应PE 142/68/53倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

全球光储需求不及预期；公司订单交付不及预期；海外贸易政策变化。

● 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	8172	9855	13482	16778
收入同比（%）	21.0%	20.6%	36.8%	24.4%
归属母公司净利润	436	333	700	887
净利润同比（%）	-30.7%	-23.5%	110.0%	26.7%
毛利率（%）	25.2%	22.7%	24.5%	24.5%
ROE（%）	7.3%	5.2%	10.1%	11.5%
每股收益（元）	0.87	0.61	1.27	1.61
P/E	71.04	142.08	67.65	53.40
P/B	5.58	7.45	6.81	6.15
EV/EBITDA	44.19	71.49	42.58	34.51

资料来源：wind，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	7442	8622	11031	13662	营业收入	8172	9855	13482	16778
现金	1301	1161	1235	1682	营业成本	6115	7622	10174	12660
应收账款	2576	3148	4307	5360	营业税金及附加	46	49	67	84
其他应收款	27	33	45	56	销售费用	369	439	593	730
预付账款	53	76	102	127	管理费用	244	296	404	503
存货	2416	2924	3877	4803	财务费用	51	6	21	30
其他流动资产	1069	1280	1466	1634	资产减值损失	-45	-40	-40	-40
非流动资产	4543	5203	5518	5780	公允价值变动收益	-12	0	0	0
长期投资	212	242	272	302	投资净收益	30	10	13	17
固定资产	1747	2079	2356	2579	营业利润	456	360	754	955
无形资产	284	279	274	269	营业外收入	4	5	6	7
其他非流动资产	2300	2604	2617	2630	营业外支出	6	7	8	9
资产总计	11986	13825	16549	19441	利润总额	454	358	752	953
流动负债	5504	6795	8706	10617	所得税	-5	7	15	19
短期借款	1094	1194	1344	1544	净利润	459	351	737	934
应付账款	2841	3493	4663	5802	少数股东损益	23	18	37	47
其他流动负债	1569	2107	2699	3271	归属母公司净利润	436	333	700	887
非流动负债	366	555	735	915	EBITDA	763	673	1136	1399
长期借款	243	393	543	693	EPS (元)	0.87	0.61	1.27	1.61
其他非流动负债	123	162	192	222					
负债合计	5870	7349	9441	11532					
少数股东权益	101	118	155	202					
股本	546	552	552	552					
资本公积	2565	2641	2641	2641					
留存收益	2903	3165	3760	4514					
归属母公司股东权益	6014	6358	6953	7707					
负债和股东权益	11986	13825	16549	19441					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	成长能力				
经营活动现金流	138	497	576	935	营业收入	21.0%	20.6%	36.8%	24.4%
净利润	459	351	737	934	营业利润	-27.9%	-21.1%	109.4%	26.6%
折旧摊销	262	309	363	417	归属于母公司净利	-30.7%	-23.5%	110.0%	26.7%
财务费用	51	51	61	73	获利能力				
投资损失	-33	-10	-13	-17	毛利率 (%)	25.2%	22.7%	24.5%	24.5%
营运资金变动	-614	-198	-612	-512	净利率 (%)	5.3%	3.4%	5.2%	5.3%
其他经营现金流	1086	542	1390	1487	ROE (%)	7.3%	5.2%	10.1%	11.5%
投资活动现金流	-148	-1029	-665	-662	ROIC (%)	6.7%	4.3%	8.1%	9.2%
资本支出	-358	-646	-646	-645	偿债能力				
长期投资	187	-30	-30	-30	资产负债率 (%)	49.0%	53.2%	57.0%	59.3%
其他投资现金流	23	-353	10	14	净负债比率 (%)	96.0%	113.5%	132.8%	145.8%
筹资活动现金流	716	401	164	174	流动比率	1.35	1.27	1.27	1.29
短期借款	770	100	150	200	速动比率	0.81	0.74	0.74	0.76
长期借款	81	150	150	150	营运能力				
普通股增加	45	6	0	0	总资产周转率	0.74	0.76	0.89	0.93
资本公积增加	1421	75	0	0	应收账款周转率	3.40	3.44	3.62	3.47
其他筹资现金流	-1601	69	-136	-176	应付账款周转率	2.42	2.41	2.49	2.42
现金净增加额	706	-141	75	447	每股指标 (元)				
					每股收益	0.87	0.61	1.27	1.61
					每股经营现金流	0.25	0.90	1.05	1.70
					每股净资产	11.02	11.56	12.64	14.01
					估值比率				
					P/E	71.04	142.08	67.65	53.40
					P/B	5.58	7.45	6.81	6.15
					EV/EBITDA	44.19	71.49	42.58	34.51

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，专注于储能/新能源车/电力设备工控行业研究。

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。