

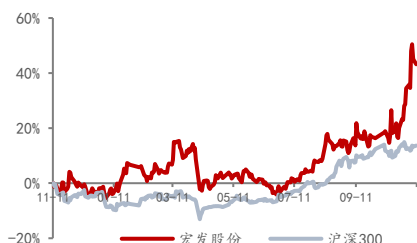
三季度产能利用率同比进一步提升，数据中心产品全面布局

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-11-10

收盘价（元） 32.45
近12个月最高/最低（元） 38.36/21.58
总股本（百万股） 1,460
流通股本（百万股） 1,460
流通股比例（%） 100
总市值（亿元） 474
流通市值（亿元） 474

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. 业绩符合预期，全球份额保持领先 2025-08-01
2. 业绩符合预期，全面实施“75+”战略行稳致远 2025-04-02
3. 全球继电器行业领先企业，行稳致远 2024-12-29

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129.14亿元，同比增长18.82%，实现归母净利润14.70亿元，同比增长15.78%，实现扣非归母净利润14.10亿元，同比增长17.57%，毛利率为34.63%，同比-0.54pct。2025Q3实现营收45.67亿元，同比增长25.54%，实现归母净利润5.06亿元，同比增长18.95%，实现扣非归母净利润4.84亿元，同比增长17.02%。毛利率为35.35%，同/环比分别-0.60/+0.68pct。

● 2025Q3产能利用率进一步提升，数据中心产品全面布局

公司产能利用率情况较好，25Q3单季度产能利用率同比有进一步提升。数据中心应用场景中，公司的产品包括继电器、中压、低压成套设备、连接器、电流传感器等，广泛应用于储能、配电、电源等场景中。随着头部厂商推动数据中心向直流化、高压化发展，高压直流继电器逐步迎来发展机遇，其应用场景从前端的储能，到配电，到电源均有应用。此外，公司在数据中心领域也将持续推进从器件到模块、成套设备、解决方案的发展，未来的发展空间也有望进一步打开。

● 投资建议

我们预计25-27年收入分别为163.71/188.92/217.70亿元；归母净利润分别为19.61/22.76/24.82亿元，对应PE分别24/21/19倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

原材料价格上涨风险；公司订单交付不及预期；行业竞争加速风险，继电器份额扩张不及预期；公司新业务扩张不及预期。

● 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	14102	16371	18892	21770
收入同比（%）	9.1%	16.1%	15.4%	15.2%
归属母公司净利润	1631	1961	2276	2482
净利润同比（%）	17.1%	20.2%	16.1%	9.0%
毛利率（%）	36.2%	36.3%	36.4%	36.5%
ROE（%）	17.2%	16.5%	16.1%	14.9%
每股收益（元）	1.56	1.34	1.56	1.70
P/E	20.40	24.15	20.81	19.08
P/B	3.49	3.98	3.34	2.84
EV/EBITDA	9.47	11.41	9.61	8.39

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	12881	16620	19132	23453	营业收入	14102	16371	18892	21770
现金	3954	6319	7223	9723	营业成本	8996	10423	12008	13831
应收账款	3271	3862	4457	5136	营业税金及附加	109	126	145	167
其他应收款	55	63	73	84	销售费用	518	601	694	799
预付账款	169	211	243	279	管理费用	1435	1573	1836	2141
存货	3487	3646	4201	4839	财务费用	70	-3	-50	-79
其他流动资产	1945	2519	2936	3394	资产减值损失	-16	-13	-6	-7
非流动资产	7784	7849	7750	7471	公允价值变动收益	44	0	0	0
长期投资	15	15	15	15	投资净收益	-25	-32	-61	0
固定资产	5254	5429	5410	5173	营业利润	2444	2939	3412	3721
无形资产	485	520	550	578	营业外收入	5	5	5	5
其他非流动资产	2030	1885	1775	1705	营业外支出	4	4	4	4
资产总计	20664	24469	26882	30924	利润总额	2445	2940	3413	3722
流动负债	4732	5206	4718	5437	所得税	282	339	394	430
短期借款	1214	1229	123	138	净利润	2163	2601	3019	3292
应付账款	1693	1878	2163	2492	少数股东损益	532	640	743	810
其他流动负债	1826	2100	2432	2807	归属母公司净利润	1631	1961	2276	2482
非流动负债	3390	3685	3567	3598	EBITDA	3492	3959	4477	4839
长期借款	711	948	831	861	EPS (元)	1.56	1.34	1.56	1.70
其他非流动负债	2679	2737	2737	2737					
负债合计	8122	8891	8285	9035					
少数股东权益	3038	3678	4421	5231					
股本	1043	1460	1460	1460					
资本公积	0	0	0	0					
留存收益	8461	10440	12716	15199					
归属母公司股东权益	9504	11900	14176	16658					
负债和股东权益	20664	24469	26882	30924					

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	2235	2786	3225	3378	成长能力				
净利润	2163	2601	3019	3292	营业收入	9.1%	16.1%	15.4%	15.2%
折旧摊销	1019	1022	1115	1196	营业利润	8.6%	20.2%	16.1%	9.1%
财务费用	118	56	45	30	归属于母公司净利	17.1%	20.2%	16.1%	9.0%
投资损失	25	32	61	0	获利能力				
营运资金变动	-1038	-939	-1019	-1145	毛利率 (%)	36.2%	36.3%	36.4%	36.5%
其他经营现金流	3149	3554	4042	4443	净利率 (%)	11.6%	12.0%	12.0%	11.4%
投资活动现金流	-2210	-1143	-1081	-922	ROE (%)	17.2%	16.5%	16.1%	14.9%
资本支出	-1157	-1110	-1001	-905	ROIC (%)	13.4%	13.2%	13.8%	13.0%
长期投资	-1050	3	3	3	偿债能力				
其他投资现金流	-4	-36	-83	-20	资产负债率 (%)	39.3%	36.3%	30.8%	29.2%
筹资活动现金流	111	712	-1239	43	净负债比率 (%)	64.8%	57.1%	44.6%	41.3%
短期借款	1171	15	-1106	15	流动比率	2.72	3.19	4.06	4.31
长期借款	592	237	-117	31	速动比率	1.91	2.39	3.03	3.28
普通股增加	0	417	0	0	营运能力				
资本公积增加	0	0	0	0	总资产周转率	0.73	0.73	0.74	0.75
其他筹资现金流	-1652	43	-16	-3	应收账款周转率	4.43	4.59	4.54	4.54
现金净增加额	122	2365	904	2499	应付账款周转率	5.80	5.84	5.94	5.94

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	1.56	1.34	1.56	1.70	P/E	20.40	24.15	20.81	19.08
每股经营现金流	1.53	1.91	2.21	2.31	P/B	3.49	3.98	3.34	2.84
每股净资产	9.12	8.15	9.71	11.41	EV/EBITDA	9.47	11.41	9.61	8.39

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。