

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）

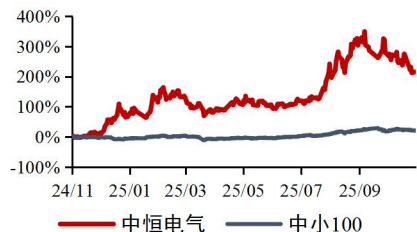
买入-B(维持)

推出 800VDC 新建和改造方案，未来增长可期

2025 年 11 月 20 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025 年 11 月 18 日

收盘价（元）：	22.90
年内最高/最低（元）：	33.85/6.93
流通 A 股/总股本（亿）：	5.58/5.64
流通 A 股市值（亿）：	127.81
总市值（亿）：	129.06

基础数据：2025 年 9 月 30 日

基本每股收益（元）：	0.13
摊薄每股收益（元）：	0.13
每股净资产（元）：	4.34
净资产收益率（%）：	3.01

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

➢ 10 月 31 日，中恒电气新加坡全资子公司旗下合资公司 SuperX Digital Power Pte. Ltd. 宣布针对海外市场率先发布两款 800V 直流供电（800VDC）SuperX Panama-800VDC 新建方案和 SuperX Aurora-800VDC 改造方案。

事件点评

➢ 推出 800VDC 新建和改造方案，系统端到端效率最高可提至 98.5%。SuperX Panama-800VDC 产品面向新建 AIDC 的端到端直流解决方案，SuperX Aurora-800VDC 适配现有数据中心的改造及升级直流解决方案，因此无论是新建的超大规模 AI 工厂，还是已投入运营的传统数据中心，均可通过适配路径实现供电架构的代际升级。通过“DC-to-Chip”直流直供模式，800VDC 方案将转换环节从 4-5 次减少至 1-2 次，系统端到端效率最高可提升至 98.5%，铜材用量能减少 45% 以上。

➢ HVDC 方案先行者，未来业绩增长可期。2025 年前三季度，公司实现营收 14.2 亿元，同比+20.3%；实现归母净利润 0.7 亿元，同比-15.6%。Q3 单季度，公司实现营收 5.3 亿元，同比+32.0%，环比+4.8%；实现归母净利润 0.3 亿元，同比+39.7%，环比-7.7%。公司为国内 HVDC 龙头企业，以新加坡子公司为依托，海外业务持续扩展。我们预计未来随着单机柜功率不断提升，国内外高压直流方案的渗透率有望不断提升，带动公司业绩持续增长。

投资建议

➢ 我们预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 0.27/0.62/0.92，对应公司 11 月 18 日收盘价，2025-2027 年 PE 分别为 85.9/37.1/24.9，维持“买入-B”评级。

风险提示

➢ 包括但不限于以下风险：订单不及预期风险、宏观经济政策风险、竞争加剧风险、人才流失风险、汇率波动风险等。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,555	1,962	2,573	3,681	5,348
YoY(%)	-3.3	26.1	31.1	43.1	45.3
净利润(百万元)	39	110	150	348	519
YoY(%)	170.5	178.5	37.0	131.6	49.2



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1



毛利率(%)	26.3	26.2	25.6	30.1	29.9
EPS(摊薄/元)	0.07	0.19	0.27	0.62	0.92
ROE(%)	1.8	4.6	6.0	12.5	15.9
P/E(倍)	327.9	117.7	5.9	37.1	24.9
P/B(倍)	5.6	5.3	5.1	4.5	3.9
净利率(%)	2.5	5.6	5.8	9.5	9.7

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	3636	4356	5590
现金	465	702	939	1104	1604
应收票据及应收账款	975	1059	1279	1665	2023
预付账款	24	20	38	45	75
存货	605	696	933	1085	1416
其他流动资产	313	440	447	457	472
非流动资产	920	868	659	831	1079
长期投资	22	5	6	8	5
固定资产	423	375	454	617	879
无形资产	63	58	53	45	37
其他非流动资产	412	429	146	161	158
资产总计	3302	3785	4295	5188	6669
流动负债	960	1315	1718	2284	3252
短期借款	130	4	50	470	593
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	1741	2309	3282
少数股东权益	24	28	30	41	62
股本	564	564	564	564	564
资本公积		985	985	985	985
留存收益		838	920	1127	1381
归属母公司股东权益	2306	2430	2524	2837	3326
负债和股东权益	3302	3785	4295	5188	6669

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	120	-15	749
净利润	42	113	152	360	539
折旧摊销	51	48	52	69	97
财务费用	-2	-11	-23	-7	3
投资损失	-21	-34	-18	-17	-13
营运资金变动	125	265	-122	-409	111
其他经营现金流	42	87	78	-10	10
投资活动现金流	-115	-122	97	-214	-343
筹资活动现金流	-38	-144	21	-72	-28
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.07	0.19	0.27	0.62	0.92
每股经营现金流(最新摊薄)	0.42	0.83	0.21	-0.03	1.33
每股净资产(最新摊薄)	4.09	4.31	4.48	5.03	5.90

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1555	1962	2573	3681	5348
营业成本	1146	1449	1914	2572	3751
营业税金及附加	12	15	18	26	37
营业费用	119	115	142	177	257
管理费用	99	99	129	169	241
研发费用	147	160	206	287	374
财务费用	-2	-11	-23	-7	3
资产减值损失	-44	-51	-39	-74	-96
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	167	401	601
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	169	400	599
所得税	-17	22	17	40	60
税后利润	42	113	152	360	539
少数股东损益	3	3	2	12	20
归属母公司净利润	39	110	150	348	519
EBITDA	70	162	199	454	688

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	31.1	43.1	45.3
营业利润(%)	145.3	348.3	21.4	140.3	50.0
归属于母公司净利润(%)	170.5	178.5	37.0	131.6	49.2
获利能力					
毛利率(%)	26.3	26.2	25.6	30.1	29.9
净利率(%)	2.5	5.6	5.8	9.5	9.7
ROE(%)	1.8	4.6	6.0	12.5	15.9
ROIC(%)	1.3	3.9	5.1	10.4	13.5
偿债能力					
资产负债率(%)	29.4	35.1	40.5	44.5	49.2
流动比率	2.5	2.2	2.1	1.9	1.7
速动比率	1.6	1.4	1.3	1.2	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	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	327.9	117.7	85.9	37.1	24.9
P/B	5.6	5.3	5.1	4.5	3.9
EV/EBITDA	178.3	75.5	60.8	27.2	17.4

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 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

