

中恒电气 (002364.SZ)

宁德时代战略入股，双向赋能 AIDC 能源赛道

买入 (维持评级)

投资要点:

- 事件: 4/8, 中恒电气控股股东中恒科技拟与宁德时代开展战略业务, 宁德时代以增资方式向中恒科技进行投资, 增资后中恒科技的实控人不变。
- 宁德时代与中恒科技的战略合作属于持股非控股、深度参与治理、绑定长期利益的模式。

宁德时代拟对中恒科技增资的对价约 41 亿元, 通过股权与货币支付, 其中股权为宁德时代持有的控股子公司时代天源 99.7% 的股权 (作价 11.96 亿元)。增资完成后, 宁德时代获得中恒科技 49% 的股权, 并间接持有上市公司中恒电气 17.4% 的股权。同时宁德时代将通过一定方式参与上市公司治理。

- 宁德时代通过本次协同合作有望卡位算电协同核心赛道。

宁德时代希望通过本次协同合作战略性卡位算电协同赛道。作为全球动力电池龙头, 宁德时代长期秉承零碳科技路线, 近期明显加速切入电力电子领域。此次合作旨在促进双方围绕绿色 ICT 基础设施 (对应数据中心 hvdc)、交通电动化 (对应充电桩模块和整机业务)、算电协同 (对应电力信息化、能源互联网) 三大领域开展深度合作。产业背景上, 全球 AI 算力高速增长对能源基础设施提出更高要求——稳定、高效、低碳已成为数据中心核心诉求。绿电直连是数据中心长期发展路线, 当前正处于算电协同领域的战略布局窗口期。宁德时代凭借在储能电池、高倍率备电、全场景绿电方案的技术积累, 与中恒电气的 HVDC 供电系统形成“储能+供电”一体化解决方案, 共同破解数据中心绿电适配、峰谷调节、储能配套等关键痛点。

- 中恒电气作为国内 HVDC 供电系统龙头, 在数据中心电源领域表现亮眼。

2025 年上半年数据中心业务营收 4.07 亿元, 同比+60.6%, 占总营收比重提升至 45.7%, 已成为公司最核心增长引擎。并且公司还在逐步推进数据中心业务出海, 如 2025 年 9 月与 Super X 合资成立新加坡子公司; 2026 年 1 月施耐德电气到访公司, 同月公司 AIDC 电源产品还获得德国莱茵 TÜV 权威认证。

- 盈利预测与投资建议

此次中恒与宁德时代的合作不仅带来资金与治理资源, 更重要的是战略背书与产业协同, 有望加速中恒电气在 AIDC 能源管理领域的份额提升与技术迭代。预计公司 25-27 年归母净利润分别 2.11/3.48/4.97 亿元, 同比+92%/65%/43%, 维持“买入”评级。

- 风险提示

战略合作落地不及预期、数据中心建设进度放缓、行业竞争加剧。

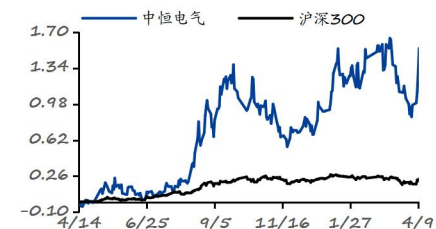
财务数据和估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	1,555	1,962	2,735	3,692	4,908
增长率	-3%	26%	39%	35%	33%
净利润 (百万元)	39	110	211	348	497
增长率	171%	179%	92%	65%	43%
EPS (元/股)	0.07	0.19	0.37	0.62	0.88
市盈率 (P/E)	502.8	180.5	93.9	56.9	39.9
市净率 (P/B)	8.6	8.1	7.8	7.0	6.1

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

基本数据

日期	2026-04-10
收盘价:	35.12 元
总股本/流通股本(百万股)	563.56/558.10
流通 A 股市值(百万元)	19,600.60
每股净资产(元)	4.29
资产负债率(%)	37.26
一年内最高/最低价(元)	37.37/13.20

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 邓伟(S0210522050005)
DW3787@hfzq.com.cn

相关报告

- 直流推广带动数据中心收入高增, 大厂 capex 和海外拓展可期待更多——2025.08.24
- HVDC 驱动数据中心革命, 深度绑定 BAT 开启增长新纪元——2025.06.03



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E	单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	702	404	207	245	营业收入	1,962	2,735	3,692	4,908
应收票据及账款	1,059	1,477	1,993	2,650	营业成本	1,449	2,017	2,704	3,583
预付账款	20	29	38	51	税金及附加	15	21	29	38
存货	696	969	1,300	1,722	销售费用	115	138	172	219
合同资产	7	10	13	18	管理费用	99	116	142	178
其他流动资产	440	613	828	1,100	研发费用	160	201	253	321
流动资产合计	2,918	3,492	4,366	5,770	财务费用	-11	-1	0	5
长期股权投资	5	5	5	5	信用减值损失	8	8	8	8
固定资产	375	387	398	409	资产减值损失	-59	-43	-23	-12
在建工程	1	6	11	16	公允价值变动收益	0	0	0	0
无形资产	58	55	50	46	投资收益	34	34	34	34
商誉	20	20	20	20	其他收益	25	25	25	25
其他非流动资产	408	409	408	407	营业利润	137	261	430	613
非流动资产合计	868	882	893	903	营业外收入	1	1	1	0
资产合计	3,785	4,375	5,259	6,673	营业外支出	3	3	3	3
短期借款	4	0	0	241	利润总额	135	259	428	610
应付票据及账款	1,005	1,399	1,876	2,486	所得税	22	42	69	98
预收款项	1	1	1	1	净利润	113	217	359	512
合同负债	162	226	305	405	少数股东损益	3	7	11	16
其他应付款	24	24	24	24	归属母公司净利润	110	210	348	496
其他流动负债	119	137	162	197	EPS (按最新股本摊薄)	0.19	0.37	0.62	0.88
流动负债合计	1,315	1,787	2,369	3,355					
长期借款	0	0	0	0					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	12	12	12	12					
非流动负债合计	12	12	12	12					
负债合计	1,328	1,799	2,381	3,367					
归属母公司所有者权益	2,430	2,541	2,833	3,245					
少数股东权益	28	34	45	61					
所有者权益合计	2,458	2,575	2,878	3,306					
负债和股东权益	3,785	4,375	5,259	6,673					

现金流量表				
单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	468	-211	-117	-88
现金收益	151	262	406	565
存货影响	-91	-273	-331	-422
经营性应收影响	-23	-383	-503	-658
经营性应付影响	367	394	478	610
其他影响	64	-212	-166	-183
投资活动现金流	-122	-27	-24	-24
资本支出	3	-60	-59	-59
股权投资	16	0	0	0
其他长期资产变化	-141	33	35	35
融资活动现金流	-144	-59	-56	151
借款增加	-126	-4	0	241
股利及利息支付	-28	-58	-87	-150
股东融资	0	0	0	0
其他影响	10	3	31	60

主要财务比率				
	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入增长率	26.1%	39.4%	35.0%	33.0%
EBIT 增长率	437.7%	107.9%	65.8%	43.9%
归母公司净利润增长率	178.5%	92.2%	65.1%	42.7%
获利能力				
毛利率	26.2%	26.3%	26.7%	27.0%
净利率	5.8%	7.9%	9.7%	10.4%
ROE	4.5%	8.2%	12.1%	15.0%
ROIC	6.2%	12.0%	17.4%	19.7%
偿债能力				
资产负债率	35.1%	41.1%	45.3%	50.5%
流动比率	2.2	2.0	1.8	1.7
速动比率	1.7	1.4	1.3	1.2
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.7
应收账款周转天数	183	163	165	166
存货周转天数	162	149	151	152
每股指标 (元)				
每股收益	0.19	0.37	0.62	0.88
每股经营现金流	0.83	-0.37	-0.21	-0.16
每股净资产	4.31	4.51	5.02	5.75
估值比率				
P/E	181	94	57	40
P/B	8	8	7	6
EV/EBITDA				

数据来源: 公司报告、华福证券研究所



分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券股份有限公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn