

优优绿能 (301590)

2025 年年报点评: 25 年业绩承压拐点将至, HVDC 业务扬帆起航

买入 (维持)

2026 年 04 月 16 日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 司鑫尧

执业证书: S0600524120002
sixy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	1,497	1,324	1,851	2,502	3,603
同比 (%)	8.86	(11.56)	39.74	35.21	44.00
归母净利润 (百万元)	256.03	107.22	210.10	348.85	566.09
同比 (%)	(4.60)	(58.12)	95.95	66.04	62.27
EPS-最新摊薄 (元/股)	6.09	2.55	5.00	8.30	13.46
P/E (现价&最新摊薄)	29.72	70.97	36.22	21.81	13.44

投资要点

■ **事件:** 公司发布 25 年年报, 25 年营收 13.2 亿元, 同比-11.6%, 归母净利润 1.1 亿元, 同比-58.1%, 扣非净利润 0.9 亿元, 同比-62.1%, 毛利率 23.9%, 同比-7.6pct, 归母净利率 8.1%, 同比-9.0pct。其中 25Q4 营收 3.2 亿元, 同环比-27.3%/+11.3%, 归母净利润-0.2 亿元, 同环比-126.8%/-186.7%, 扣非净利润-0.2 亿元, 环比-233.9%, 毛利率 8.3%, 同环比-19.0/-18.6pct; 归母净利率-5.2%, 同环比-19.5/-12.0pct。公司 25 年业绩承压较大, 系国内竞争加剧、海外区域政策调整、应收账款信用减值损失较高及研发投入较大所致。

■ **海外短期承压 26 年起迎来拐点、推进“UU-inside”增大产品价值量。** 25 年公司实现海外收入 2.7 亿元, 同比-1.6%, 毛利率 48.6%, 同比-1.6pct, 海外销售下滑主要系欧洲政策调整后桩企短期对投资较谨慎。25 年欧洲新能源车销量达 387 万辆, 同比+31%, 26 年延续高增态势, 带来高额的补能需求, 我们认为充电桩的投资较慢于下游销量增长, 26 年起有望需求高增, 公司作为 ABB 的核心供应商, 我们预计 26 年起将充分受益于欧洲需求的高增, 海外收入快速增长。此外, 公司积极从单一模块供应商向整体解决方案提供商升级, 着力打造“UU-inside”商业模式, 依托模块化的创新设计, 在全球范围内拓展渠道合作伙伴, 有望进一步扩大产品价值量。

■ **HVDC 子公司正式落地、第二增长曲线扬帆起航。** 26 年初公司成立控股子公司深圳市艾格数字能源科技有限公司, 正式进军数据中心 HVDC 供电行业, 凭借在大功率直流充电模块积累的丰富的产品和工程化经验, 公司具备较强的先发技术优势。我们预计公司 26Q2 有望推出 HVDC 产品, 凭借管理层自有渠道与此前积累的 ABB 等海外头部客户渠道, 我们预计公司 HVDC 产品有望快速拓展海外客户, 抢占市场先机。

■ **期间费用有所上升、经营性现金流承压较大。** 公司 25 年/25Q4 期间费用率为 15.2%/16.0%, 同比+2.9/+4.7pct, 25 年销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.3%/1.8%/9.3%/-0.2%, 同比+0.7/+0.1/+2.0/+0.1pct, 费用率上升。25 年经营活动现金净流入-1.7 亿元, 同比-247.2%, 系客户回款周期较长所致。其中 25Q4 经营活动现金净额-0.8 亿元, 同比-168.0%。应收账款 8.3 亿元, 较年初+28.4%。存货 2.5 亿元, 较年初+18.7%。

■ **盈利预测与投资评级:** 考虑到国内业务有所承压、HVDC 前期投入较大, 我们下修公司 26-27 年归母净利润预测分别为 2.1/3.5 亿元, 同比+96%/+66% (此前 2.3/4.6 亿元), 预计 28 年归母净利润为 5.7 亿元, 同比+62%, 现价对应 PE 为 36x、22x、13x。考虑到公司海外业务迎来拐点, AIDC 业务具备高增量空间, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** AIDC 业务发展不及预期、需求不及预期、竞争加剧等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	180.96
一年最低/最高价	145.10/242.00
市净率(倍)	3.94
流通 A 股市值(百万元)	1,556.74
总市值(百万元)	7,609.93

基础数据

每股净资产(元,LF)	45.95
资产负债率(% LF)	27.05
总股本(百万股)	42.05
流通 A 股(百万股)	8.60

相关研究

《优优绿能(301590): 2025 年业绩预告点评: 业绩拐点将至, HVDC 业务扬帆起航》

2026-01-30

《优优绿能(301590): HVDC 子公司落地, 第二增长曲线正式起航》

2026-01-22

优优绿能三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2,499	2,892	3,475	4,438	营业总收入	1,324	1,851	2,502	3,603
货币资金及交易性金融资产	1,293	1,481	1,859	2,315	营业成本(含金融类)	1,008	1,316	1,747	2,478
经营性应收款项	939	1,097	1,229	1,614	税金及附加	4	6	7	11
存货	247	294	364	482	销售费用	57	74	100	144
合同资产	0	0	0	0	管理费用	23	65	50	65
其他流动资产	19	21	23	26	研发费用	123	176	238	324
非流动资产	150	146	141	153	财务费用	(2)	(4)	(6)	(9)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	6	9	13	18
固定资产及使用权资产	61	59	57	71	投资净收益	8	11	14	21
在建工程	4	6	7	9	公允价值变动	6	0	0	0
无形资产	39	35	31	27	减值损失	(25)	(5)	(5)	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	4	4	4	4	营业利润	107	233	388	629
其他非流动资产	41	41	41	41	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	2,649	3,038	3,615	4,590	利润总额	107	233	388	629
流动负债	662	842	1,073	1,484	减:所得税	(1)	23	39	63
短期借款及一年内到期的非流动负债	42	42	42	42	净利润	107	210	349	566
经营性应付款项	519	676	873	1,239	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	3	6	7	10	归属母公司净利润	107	210	349	566
其他流动负债	98	119	150	193	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.55	5.00	8.30	13.46
非流动负债	54	52	50	48	EBIT	91	230	382	620
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	118	269	423	642
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	23.92	28.90	30.19	31.22
租赁负债	13	11	9	7	归母净利率(%)	8.10	11.35	13.94	15.71
其他非流动负债	41	41	41	41	收入增长率(%)	(11.56)	39.74	35.21	44.00
负债合计	717	895	1,123	1,532	归母净利润增长率(%)	(58.12)	95.95	66.04	62.27
归属母公司股东权益	1,932	2,143	2,492	3,058					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,932	2,143	2,492	3,058					
负债和股东权益	2,649	3,038	3,615	4,590					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	(167)	213	402	472	每股净资产(元)	45.95	50.97	59.26	72.73
投资活动现金流	(1,067)	(24)	(22)	(13)	最新发行在外股份(百万股)	42	42	42	42
筹资活动现金流	805	(2)	(2)	(2)	ROIC(%)	6.03	9.88	14.51	19.74
现金净增加额	(428)	188	378	457	ROE-摊薄(%)	5.55	9.80	14.00	18.51
折旧和摊销	27	39	41	22	资产负债率(%)	27.05	29.45	31.06	33.38
资本开支	(52)	(32)	(33)	(34)	P/E (现价&最新股本摊薄)	70.97	36.22	21.81	13.44
营运资本变动	(308)	(31)	21	(95)	P/B (现价)	3.94	3.55	3.05	2.49

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>