

2026 年 04 月 24 日

方盛股份 (920662. BJ)

——风电、储能领域订单逐步放量，三大厂区产线升级落地助力多领域延展

投资评级：增持（维持）

投资要点：

证券分析师

赵昊
SAC: S1350524110004
zhaohao@huayuanstock.com
万泉
SAC: S1350524100001
wanxiao@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据 2026 年 04 月 23 日

收盘价 (元)	25.76
一年内最高/最低 (元)	49.66/21.05
总市值 (百万元)	2,255.29
流通市值 (百万元)	695.68
总股本 (百万股)	87.55
资产负债率 (%)	25.47
每股净资产 (元/股)	5.25

资料来源：聚源数据

- 事件：公司发布 2025 年度报告**，公司实现营业收入 3.86 亿元 (yoy+11%)、归母净利润 1983 万元 (yoy-33%)、扣非归母净利润 1783 万元 (yoy-31%)，毛利率、净利率分别为 19.55%、5.21%。2025 年年度权益分派预案：拟每 10 股派发现金红利 1.20 元 (含税)，共预计派发现金红利 1051 万元。
- 经营回顾：风电领域、储能领域需求增加促使换热系统、换热器营收分别 yoy+11%、yoy+13%，盈利能力受多方面因素影响而承压。**2025 年，公司换热系统、板式换热器、槽铝封条和其他营收分别为 12055 万元 (yoy+11%)、25350 万元 (yoy+13%)、1237 万元 (yoy-13%)，毛利率分别为 20.96% (yoy-3.74pcts)、18.73% (yoy-3.25pcts)、22.78% (yoy+10.00pcts)。换热系统、换热器销售收入同比增加主要系 (1) 内销市场有风电领域客户需求订单增加及储能领域新客户开发新品批量转化为订单销售额增加；(2) 槽铝、封条和其他销售收入同比减少主要系子公司钜丰铝业对母公司方盛股份订单增加从而减少外部销售订单；(3) 2025 年铝锭结算均价同比增长导致毛利率下降，货款结算诉讼导致信用减值损失增加，结构性存款理财等投资收益同比减少，共同导致营业利润下滑。区域方面，2025 年公司境内、境外分别营收 27024 万元 (yoy+21%)、11618 万元 (yoy-6%)，毛利率分别为 12.79% (yoy-1.58pcts)、35.28% (yoy-1.72pcts)。(1) 内销收入增长主要原因是一方面受益于风电装机需求增长，公司储能业务领域实现重点客户批量订单；另一方面受储能锂电业务需求增长带动，公司余热回收领域订单 2025 年呈现恢复性上涨。(2) 外销收入下降主要系受关税政策变化带来不确定性、叠加地缘政治紧张局势，全球经济增速放缓，2025 年度公司海外存量客户需求量下降。
- 2025 年成就：传统优势领域稳中有进，新领域的风电大兆瓦一体化冷却系统、储能冷却系统、氢燃料电池电站冷却系统项目实现批量化订单。市场布局：**(1) 传统优势领域根基稳固：在工程机械、空压机、轨道交通等领域，公司销售业绩保持相对稳定，展现了成熟业务的市场韧性。(2) 新兴赛道实现突破性增长：公司抓住能源结构转型机遇，聚焦风电、储能等高成长性新领域，2025 年公司在这些领域的业务收入实现增长。2025 年公司风电大兆瓦一体化冷却系统、储能冷却系统、氢燃料电池电站冷却系统项目实现批量化订单，标志着公司系统集成化产品设计生产能力进一步提升。**研发实力：**(1) 公司“MW 级固定式氢燃料电池发电站冷却系统”项目成功入选 2025 年度无锡市科技创新创业资金“太湖之光”科技攻关计划(产业前瞻及关键技术研发)项目。(2) 2025 年公司不仅参与市级关键技术研发立项，更牵头起草并发布了《风电集中热管理系统》团体标准。
- 2026 年看点：正式成为金风科技、中车等一批优质头部客户的合格供方，三大厂区产线升级共驱发展。头部客户群战略性拓展：**2025 年公司成功通过了行业内多家头部客户的严格验厂审核，打入行业顶尖客户供应链，正式成为金风科技、中车等一批优质头部客户的合格供方，这些客户的获取，不仅助力公司未来订单增量，也提升了公司的品牌势能。**产能布局与制造升级：**(1) 雪云路 19 号厂区办公楼及车间产线的顺利落地，通过推动车间目视化升级、优化作业环境，为满足头部客户对交付和质量的苛刻要求提供了硬件与体系保障；(2) 公司成功开展“智能集成冷却高效系统生产线技术改造项目”，或将显著降低单位能耗，提高生产效率；(3) 公司募投项目“年产 20 万台(套)节能高效换热系统及换热器生产基地建设项目”以及“研发中心建设项目”完成结项。公司有序完成三大厂区的布局调整与产线升级，进一步夯实了交付根基。
- 盈利预测与评级：**我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 0.31/0.37/0.44 亿元，对应当前股价 PE 分别为 74/61/51 倍。方盛股份聚焦换热器及系统研发，技术领先且多元化布局新能源赛道。风电换装需

求、氢能/储能/数据中心增量订单及余热回收恢复驱动增长，叠加 AI 设计优化与新型材料应用提升产品竞争力。2025 年募投产线投产强化产能，研发持续加码新质生产力领域，政策与市场需求共振下，公司有望凭借技术壁垒与场景拓展实现业绩弹性。维持“增持”评级。

➤ **风险提示：**原材料价格波动风险、汇率变动风险、贸易摩擦风险

盈利预测与估值（人民币）

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	347	386	467	559	673
同比增长率（%）	1.10%	11.31%	20.87%	19.67%	20.35%
归母净利润（百万元）	30	20	31	37	44
同比增长率（%）	-52.39%	-33.47%	54.16%	20.25%	20.66%
每股收益（元/股）	0.34	0.23	0.35	0.42	0.51
ROE（%）	6.57%	4.32%	6.41%	7.39%	8.50%
市盈率（P/E）	75.66	113.71	73.76	61.34	50.84

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要
资产负债表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	92	47	56	67
应收票据及账款	197	217	244	276
预付账款	2	2	3	3
其他应收款	1	1	1	1
存货	40	46	53	61
其他流动资产	60	60	60	60
流动资产总计	391	373	417	468
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	161	169	186	206
在建工程	15	53	50	25
无形资产	23	23	24	25
长期待摊费用	0	1	1	0
其他非流动资产	30	33	33	32
非流动资产合计	229	278	293	288
资产总计	620	652	710	756
短期借款	20	11	28	23
应付票据及账款	93	106	121	138
其他流动负债	33	41	49	59
流动负债合计	146	159	198	221
长期借款	7	7	5	4
其他非流动负债	5	6	6	5
非流动负债合计	12	13	11	10
负债合计	158	172	209	231
股本	88	88	88	88
资本公积	174	174	174	174
留存收益	198	215	236	261
归属母公司权益	460	477	497	522
少数股东权益	3	3	3	4
股东权益合计	462	480	500	526
负债和股东权益合计	620	652	710	756

现金流量表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
税后经营利润	20	25	31	39
折旧与摊销	18	20	24	27
财务费用	0	1	1	1
投资损失	-2	-3	-4	-5
营运资金变动	-31	-5	-12	-13
其他经营现金流	10	6	7	7
经营性现金净流量	15	44	47	56
投资性现金净流量	-13	-67	-35	-19
筹资性现金净流量	2	-23	-3	-26
现金流量净额	3	-45	9	11

利润表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	386	467	559	673
营业成本	311	375	449	540
税金及附加	3	4	4	5
销售费用	8	9	11	11
管理费用	24	28	34	40
研发费用	14	17	20	24
财务费用	0	1	1	1
资产减值损失	-2	-3	-4	-4
信用减值损失	-7	-2	-3	-3
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	2	3	4	5
公允价值变动损益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
其他收益	2	2	2	1
营业利润	22	33	40	49
营业外收入	0	1	1	1
营业外支出	0	0	0	0
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	22	34	41	50
所得税	2	4	4	5
净利润	20	31	37	45
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	20	31	37	44
EPS(元)	0.23	0.35	0.42	0.51

主要财务比率

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营收增长率	11.31%	20.87%	19.67%	20.35%
营业利润增长率	-30.13%	50.10%	21.74%	21.62%
归母净利润增长率	-33.47%	54.16%	20.25%	20.66%
经营现金流增长率	-76.91%	202.05%	6.02%	19.74%
盈利能力				
毛利率	19.55%	19.73%	19.71%	19.69%
净利率	5.21%	6.59%	6.62%	6.64%
ROE	4.32%	6.41%	7.39%	8.50%
ROA	3.20%	4.69%	5.18%	5.87%
估值倍数				
P/E	113.71	73.76	61.34	50.84
P/S	5.84	4.83	4.03	3.35
P/B	4.91	4.73	4.54	4.32
股息率	0.00%	0.60%	0.72%	0.87%
EV/EBITDA	61	40	34	29

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（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。

本报告是机密文件，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本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，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。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，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）。