



公司评级 增持（维持）

报告日期 2026年04月30日

基础数据

04月29日收盘价（元）	39.75
总市值（亿元）	224.02
总股本（亿股）	5.64

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证电新】中恒电气：数据中心业务快速成长，AI浪潮下迎来成长机遇-2025.09.10

分析师：王帅

S0190521110001
wangshuai21@xyzq.com.cn

分析师：胡璘心

S0190526020003
hujinxin@xyzq.com.cn

分析师：侯立森

S0190526030002
houlisen@xyzq.com.cn

中恒电气(002364.SZ)

2025 年年报及 2026 年一季报点评：AIDC 电源业务持续放量，宁德时代入股战略合作加深

投资要点：

- **事件：**公司发布 2025 年年报及 2026 年一季报，2025 年公司实现营收 21.37 亿元，同比+8.94%，实现归母净利润 1.26 亿元，同比+15.27%，实现扣非归母净利润 1.15 亿元，同比+38.73%。2026Q1 公司实现营收 4.18 亿元，同比+7.79%，实现归母净利润 0.25 亿元，同比+22.89%，实现扣非归母净利润 0.22 亿元，同比+20.06%。2025 年公司销售毛利率 24.84%，同比-1.32pct，2026Q1 毛利率 25.67%，同比+1.06pct。
- **AIDC 电源业务持续放量，深化全球化战略布局。**公司持续深化与国内头部云厂商的合作关系，依托成熟的供电解决方案与产品，已成为互联网企业、运营商、金融政企等领域智算中心建设的供应商。公司中标阿里巴巴自建机房及多个第三方合建机房的巴拿马 2.0 电源系统、STS 电源系统、ATS 电源系统项目；中标腾讯自建机房及多个第三方合建机房的弹性直流系统项目；精密配电产品中字节跳动自建机房及多个第三方合建机房项目；HVDC 电源中标中国银行金融数据中心项目。2025 年 12 月，公司的智算中心 800V 超高效直流电源系统解决方案荣获“2025 年度中国 IDC 产业创新技术产品奖”。除此之外，公司与中移能源合作推进 800V 能源一体化直流微网项目，其新一代 800V 直流电源系统成功解决了高密度算力需求与能源供给之间的突出矛盾，为智算中心实现绿色、高效与可持续发展提供了具备可复制性的解决方案。2025 年，公司新加坡全资子公司 Enervell Power Pte. Ltd.（爱能威尔技术有限公司）和 Super X AI Solution Limited 等主体签订合资协议，对 SuperX Digital Power Pte. Ltd. 进行投资，整合各方在客户资源、技术储备等领域的优势，共同推进海外 HVDC 产品市场的开拓工作。
- **宁德时代拟入股控股股东中恒科技投资，双方战略合作有望持续加深。**2026 年 4 月公司发布公告，公司控股股东中恒科技投资拟引进宁德时代增资入股，各方发挥各自在相关领域的核心竞争力和资源优势，促进宁德时代与中恒电气围绕绿色 ICT 基础设施、交通电动化、新型电力系统（算电协同）等领域开展相关业务及战略合作，整合资源禀赋，赋能公司发展。宁德时代拟以约 41 亿元进行增资，增资完成后将持有中恒科技投资 49% 股权，间接持有中恒电气 17.42% 股权。
- **投资建议：**我们预计 2026-2028 年公司归母净利润为 2.65/4.52/7.20 亿元，以 2026 年 4 月 29 日收盘价计算市盈率为 84.7/49.6/31.1 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**下游需求不及预期，新业务拓展不及预期，行业竞争加剧。

主要财务指标

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	2137	3181	4513	5835
同比增长	8.9%	48.8%	41.9%	29.3%
归母净利润（百万元）	126	265	452	720
同比增长	15.3%	109.3%	70.8%	59.3%
毛利率	24.8%	23.5%	25.2%	27.3%
ROE	5.1%	10.1%	15.7%	22.0%
每股收益（元）	0.22	0.47	0.80	1.28
市盈率	177.3	84.7	49.6	31.1

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理
注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	3314	3912	5254	6684
货币资金	968	465	467	608
交易性金融资产	0	0	1	1
应收票据及应收账款	1153	1739	2480	3215
预付款项	56	84	117	147
存货	878	1305	1796	2244
其他	259	318	393	468
非流动资产	923	948	948	942
长期股权投资	7	9	11	12
固定资产	353	364	370	371
在建工程	2	2	3	3
无形资产	59	59	58	58
商誉	17	13	10	6
其他	486	502	497	492
资产总计	4237	4860	6202	7626
流动负债	1719	2188	3263	4263
短期借款	16	26	46	146
应付票据及应付账款	1187	1582	2345	2947
其他	516	580	871	1170
非流动负债	10	11	12	13
长期借款	0	0	0	0
其他	10	11	12	13
负债合计	1730	2199	3275	4276
股本	564	564	564	564
未分配利润	793	900	1083	1374
少数股东权益	31	40	54	78
股东权益合计	2507	2661	2927	3350
负债及权益合计	4237	4860	6202	7626

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	126	265	452	720
折旧和摊销	48	51	56	61
营运资金的变动	58	-655	-287	-390
经营活动产生现金流量	243	-360	208	388
资本支出	-26	-53	-53	-53
长期投资	-34	-2	-2	-2
投资活动产生现金流量	-53	-34	-25	-25
债权融资	12	11	21	101
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	-75	-108	-181	-222
现金净变动	115	-503	2	141

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	2137	3181	4513	5835
营业成本	1606	2434	3377	4243
税金及附加	18	15	22	28
销售费用	127	174	226	292
管理费用	107	137	194	233
研发费用	171	206	271	321
财务费用	-11	-14	-20	-26
投资收益	0	30	30	30
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	16	22	22	22
资产减值损失	-31	-24	-24	-24
营业利润	125	293	507	807
营业外收支	4	0	0	0
利润总额	130	292	507	807
所得税	-2	19	41	65
净利润	132	273	466	743
少数股东损益	5	9	15	23
归属母公司净利润	126	265	452	720
EPS(元)	0.22	0.47	0.80	1.28

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业总收入增长率	8.9%	48.8%	41.9%	29.3%
营业利润增长率	-8.7%	133.3%	73.3%	59.3%
归母净利润增长率	15.3%	109.3%	70.8%	59.3%
盈利能力				
毛利率	24.8%	23.5%	25.2%	27.3%
归母净利率	5.9%	8.3%	10.0%	12.3%
ROE	5.1%	10.1%	15.7%	22.0%
偿债能力				
资产负债率	40.8%	45.2%	52.8%	56.1%
流动比率	1.93	1.79	1.61	1.57
速动比率	1.25	1.03	0.92	0.92
营运能力				
资产周转率	53.3%	69.9%	81.6%	84.4%
每股资料(元)				
每股收益	0.22	0.47	0.80	1.28
每股经营现金	0.43	-0.64	0.37	0.69
估值比率(倍)				
PE	177.3	84.7	49.6	31.1
PB	9.0	8.5	7.8	6.8

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登记为证券分析师，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	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
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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。客户应当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、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，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。

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。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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和/或交易观点。本公司没有将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、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。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

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn