

中恒电气 (002364.SZ)

持续引领 HVDC 技术，积极推动海外布局

无评级

核心观点

全年业绩稳健增长，四季度业绩同比大增。2025 年公司实现营收 21.37 亿元，同比+8.94%；归母净利润 1.26 亿元，同比+15.27%。2025 年公司毛利率 24.84%，同比-1.33pct.；净利率 6.16%，同比+0.40pct.。四季度公司实现归母净利润 0.54 亿元，同比+127.50%，环比+114.43%。

一季度业绩稳健增长，盈利能力保持稳定。一季度公司实现营收 4.18 亿元，同比+7.79%，环比-41.81%；归母净利润 0.25 亿元，同比+22.89%，环比-53.65%；扣非净利润 0.22 亿元，同比+20.06%，环比-52.36%。一季度公司毛利率 25.67%，同比+1.07pct.，环比-1.79pct.。

数据中心和通信电源收入较快增长，毛利率略有下降。2025 年公司数据中心电源实现收入 7.76 亿元，同比+16.1%，毛利率 20.7%，同比-1.4pct.；通信电源系统收入 3.84 亿元，同比+25.8%，毛利率 26.8%，同比+0.5pct.；电力操作电源系统收入 4.74 亿元，同比-1.1%，毛利率 24.2%，同比-1.8pct.。2025 年公司实现海外收入 0.88 亿元，同比+178%。

持续引领 AIDC 电源行业，800V 产品快速布局。2025 年公司 AIDC 电源产品荣获德国莱茵 TUV 认证。智算中心 800V 直流供电技术研讨会（第一次）在公司召开，针对 AIDC 行业 800V 生态发展趋势，公司进一步完善产品体系，布局 800V 直流产品线，公司 800V 超高效直流电源系统解决方案荣膺“2025 年度中国 IDC 产业创新技术产品奖”。

积极推动海外布局，SuperX Panama/Aurora 产品发布。公司稳步推进海外业务拓展，新加坡全资子公司 Enerveil Power 携手合作伙伴，投资 SuperX Digital。2025 年 10 月，SuperX Digital 发布两款针对海外市场的 800V 直流旗舰产品。2026 年 1 月，施耐德 CEO 率高管团队访问公司，围绕数据中心电源领域深度合作、海外市场协同布局及生态体系融合等领域展开对话。

风险提示：国内数据中心建设进度不及预期；公司海外业务开拓不及预期；原材料价格大幅上涨；技术路线出现重大变化。

投资建议：下调盈利预测。

考虑到国内市场竞争情况和海外需求释放节奏，下调盈利预测。我们预计公司 2026-2028 年实现归母净利润 2.28/3.25/4.56 亿元（26-27 原预测值为 2.59/3.66 亿元），当前股价对应 PE 分别为 101/71/50 倍。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,962	2,137	3,080	4,047	5,662
(+/-%)	26.1%	8.9%	44.1%	31.4%	39.9%
净利润(百万元)	110	126	228	325	456
(+/-%)	178.5%	15.3%	80.2%	42.7%	40.3%
每股收益(元)	0.19	0.22	0.40	0.58	0.81
EBIT Margin	6.4%	5.1%	7.4%	8.6%	8.9%
净资产收益率 (ROE)	4.6%	5.2%	8.9%	11.8%	15.0%
市盈率 (PE)	209.7	181.9	100.9	70.7	50.4
EV/EBITDA	143.9	165.2	93.3	66.1	49.6
市净率 (PB)	9.35	9.17	8.57	7.87	7.06

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电力设备·其他电源设备 II

证券分析师：王蔚祺

证券分析师：王晓声

010-88005313

010-88005231

wangweiqi2@guosen.com.cn wangxiaosheng@guosen.com.cn

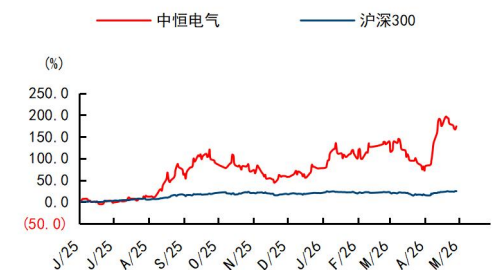
S0980520080003

S0980523050002

基础数据

投资评级	无评级
合理估值	
收盘价	40.79 元
总市值/流通市值	22988/22765 百万元
52 周最高价/最低价	45.45/13.99 元
近 3 个月日均成交额	1729.00 百万元

市场走势



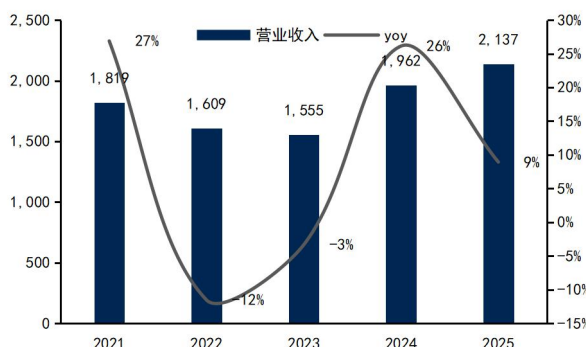
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《中恒电气 (002364.SZ) - 数据中心 HVDC 先行者，AI 算力浪潮下迎来长期机遇》——2025-08-14

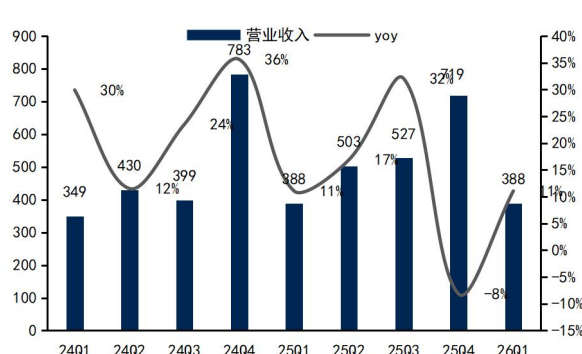
全年业绩稳健增长，四季度业绩同比大增。2025 年公司实现营收 21.37 亿元，同比+8.94%；归母净利润 1.26 亿元，同比+15.27%；扣非净利润 1.15 亿元，同比+38.73%。2025 年公司毛利率 24.84%，同比-1.33pct.；净利率 6.16%，同比+0.40pct.。四季度公司实现归母净利润 0.54 亿元，同比+127.50%，环比+114.43%。

图1：公司年度营业收入及增速（单位：百万元、%）



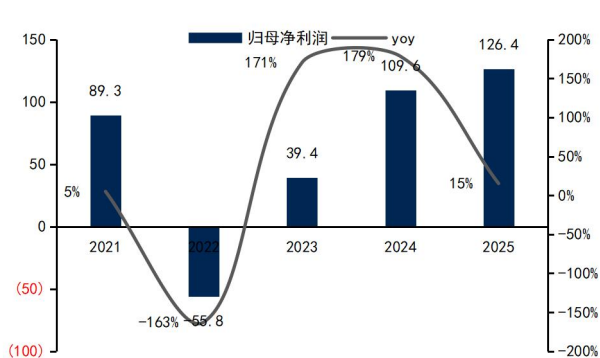
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季营业收入及增速（单位：百万元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司年度归母净利润及增速（单位：百万元、%）



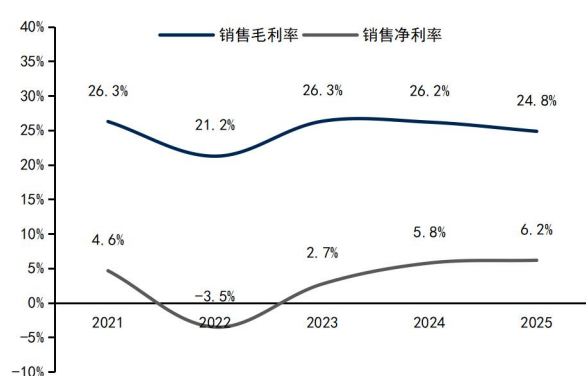
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及增速（单位：百万元、%）



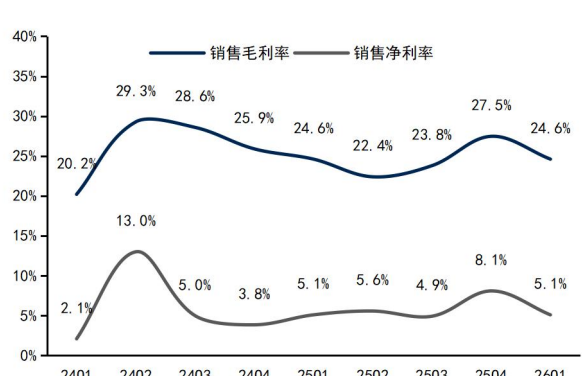
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司年度毛利率、净利率变化情况（单位：%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司单季毛利率、净利率变化情况（单位：%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

一季度业绩稳健增长，盈利能力保持稳定。一季度公司实现营收 4.18 亿元，同比

+7.79%，环比-41.81%；归母净利润 0.25 亿元，同比+22.89%，环比-53.65%；扣非净利润 0.22 亿元，同比+20.06%，环比-52.36%。一季度公司毛利率 25.67%，同比+1.07pct.，环比-1.79pct.。

数据中心和通信电源收入较快增长，毛利率略有下降。2025 年公司数据中心电源实现收入 7.76 亿元，同比+16.1%，毛利率 20.7%，同比-1.4pct.；通信电源系统收入 3.84 亿元，同比+25.8%，毛利率 26.8%，同比+0.5pct.；电力操作电源系统收入 4.74 亿元，同比-1.1%，毛利率 24.2%，同比-1.8pct.。2025 年公司实现海外收入 0.88 亿元，同比+178%。

图7: SuperX Digital Power 产品对应英伟达蓝图

	2024	2025	2026	2027
NVIDIA Product Roadmap				
	Blackwell		Rubin	
Accelerator	B200/GB200	B300/GB300	VR200	VR300(ultra)
GPU TDP(W)	1,000/1,200	1,100/1,400	2,300	4,000+
Rack Power	14.3kw/120kw	15.1kw/136kw	~250kw(estimated)	~600kW(estimated)
SuperX Digital Power Roadmap				
				
	SuperX Panama-240V/400V/800V SuperX Aurora-240V/400V		SuperX Panama-800V SuperX Aurora-800V	
	360kW-3.6MW		5/10MW	

①According to NVIDIA Datasheet

资料来源：公司官方公众号、国信证券经济研究所整理

持续引领 AIDC 电源行业，800V 产品快速布局。2025 年公司 AIDC 电源产品荣获德国莱茵 TUV 认证。智算中心 800V 直流供电技术研讨会（第一次）在公司召开，针对 AIDC 行业 800V 生态发展趋势，公司进一步完善产品体系，布局 800V 直流产品线，公司 800V 超高效直流电源系统解决方案荣膺“2025 年度中国 IDC 产业创新技术产品奖”。

积极推动海外布局，SuperX Panama/Aurora 产品发布。公司依托现有优势产品稳步推进海外业务拓展，新加坡全资子公司 Enervell Power 携手合作伙伴，投资 SuperX Digital，以此推进海外 HVDC 产品开拓工作。2025 年 10 月，SuperX Digital 发布两款针对海外市场的 800V 直流旗舰产品。2026 年 1 月，施耐德 CEO 率高管团队莅临公司总部访问交流，围绕数据中心电源领域深度合作、海外市场协同布局及产品生态体系融合等核心议题展开对话。

投资建议：下调盈利预测。考虑到国内市场竞争情况和海外需求释放节奏，下调盈利预测。我们预计公司 2026-2028 年实现归母净利润 2.28/3.25/4.56 亿元（26-27 原预测值为 2.59/3.66 亿元），当前股价对应 PE 分别为 101/71/50 倍。

表1: 可比公司估值表 (2026年4月30日收盘价)

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS			PE			ROE (25A)	投资评级
				25A	26E	27E	25A	26E	27E		
002364.SZ	中恒电气	40.79	230	0.22	0.40	0.58	181.9	100.9	70.7	5.1	无评级
002335.SZ	科华数据	60.89	314	0.81	1.55	2.08	75.2	39.3	29.3	6.5	-
002851.SZ	麦格米特	120.21	699	0.27	1.59	2.93	445.2	75.6	41.0	2.3	-
002518.SZ	科士达	46.55	271	1.05	1.58	2.10	44.3	29.5	22.2	12.7	-
603063.SH	禾望电气	43.88	201	1.16	1.50	1.74	37.8	29.3	25.2	10.3	-

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理 注: 可比公司均采用 Wind 一致预测

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	702	968	650	650	650	营业收入	1962	2137	3080	4047	5662
应收款项	1059	1153	1434	1885	2637	营业成本	1449	1606	2314	3040	4237
存货净额	696	878	1014	1332	1741	营业税金及附加	15	18	24	32	44
其他流动资产	433	248	463	608	847	销售费用	115	127	154	182	255
流动资产合计	2918	3314	3608	4536	5960	管理费用	99	107	129	162	226
固定资产	376	355	368	379	387	研发费用	160	171	231	283	396
无形资产及其他	58	59	55	51	47	财务费用	(11)	(11)	(7)	6	16
其他长期资产	428	503	616	809	1132	投资收益	34	(0)	10	10	10
长期股权投资	5	7	7	7	7	资产减值及公允价值变动	(51)	(15)	(15)	(15)	(15)
资产总计	3785	4237	4654	5782	7533	其他收入	18	21	30	35	40
短期借款及交易性金融负债	6	18	430	751	1222	营业利润	137	125	259	372	523
应付款项	1005	1187	1078	1499	2205	营业外净收支	(3)	4	4	4	4
其他流动负债	142	183	260	338	472	利润总额	135	130	263	376	527
流动负债合计	1315	1719	1952	2831	4238	所得税费用	22	(2)	32	45	63
长期借款及应付债券	0	0	10	20	30	少数股东损益	3	5	4	6	8
其他长期负债	12	10	10	10	10	归属于母公司净利润	110	126	228	325	456
长期负债合计	12	10	20	30	40	现金流量表 (百万元)					
负债合计	1328	1730	1973	2861	4279	净利润	110	126	228	325	456
少数股东权益	28	31	34	39	47	资产减值准备	(59)	(31)	(15)	(15)	(15)
股东权益	2430	2476	2648	2881	3207	折旧摊销	44	41	41	43	46
负债和股东权益总计	3785	4237	4654	5782	7533	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	(11)	(11)	(7)	6	16
每股收益	0.19	0.22	0.40	0.58	0.81	营运资本变动	132	262	(790)	(370)	(488)
每股红利	0.10	0.10	0.16	0.23	0.32	其它	241	(156)	2	17	29
每股净资产	4.36	4.45	4.76	5.18	5.78	经营活动现金流	468	243	(535)	(0)	28
ROIC	4%	5%	8%	10%	12%	资本开支	(13)	(27)	(50)	(50)	(50)
ROE	5%	5%	9%	12%	15%	其它投资现金流	(109)	(25)	(103)	(183)	(313)
毛利率	26%	25%	25%	25%	25%	投资活动现金流	(122)	(53)	(153)	(233)	(363)
EBIT Margin	6%	5%	7%	9%	9%	权益性融资	43	(25)	0	0	0
EBITDA Margin	9%	7%	9%	10%	10%	负债净变化	(165)	(5)	421	331	481
收入增长	26%	9%	44%	31%	40%	支付股利、利息	(32)	(56)	(58)	(91)	(130)
净利润增长率	179%	15%	80%	43%	40%	其它融资现金流	(165)	(5)	411	321	471
资产负债率	35%	41%	42%	49%	57%	融资活动现金流	(144)	(75)	371	233	335
股息率	0.2%	0.2%	0.4%	0.6%	0.8%	现金净变动	203	116	(318)	0	0
P/E	209.7	181.9	100.9	70.7	50.4	货币资金的期初余额	465	702	968	650	650
P/B	9.4	9.2	8.6	7.9	7.1	货币资金的期末余额	702	968	650	650	650
EV/EBITDA	143.9	165.2	93.3	66.1	49.6	企业自由现金流	268	386	(600)	(71)	(48)
						权益自由现金流	112	392	(172)	255	419

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032