

中恒电气（002364）

2026 年中报点评：数据中心电源加速推进，800VDC 进展顺利

买入（维持）

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	1,962	2,137	2,856	3,878	5,223
同比（%）	26.13	8.94	33.61	35.82	34.67
归母净利润（百万元）	109.63	126.37	181.87	292.23	457.56
同比（%）	178.52	15.27	43.91	60.68	56.58
EPS-最新摊薄（元/股）	0.19	0.22	0.32	0.52	0.81
P/E（现价&最新摊薄）	190.77	165.49	114.99	71.57	45.71

投资要点

- **事件：**公司 26H1 实现营收 12.62 亿元，同比+41.7%；归母 0.55 亿元，同比+15.8%；扣非归母 0.50 亿元，同比+11.6%；毛利率 21.5%，同比-1.8pct；归母净利率 4.4%，同比-1.0pct。其中 26Q2 实现营收 8.44 亿元，同环比+67.8%/+101.7%；归母 0.30 亿元，同环比+10.5%/+20.5%；扣非归母 0.28 亿元，同环比+5.8%/+27.4%；毛利率 19.5%，同环比-2.9/-6.2pct；归母净利率 3.6%，同环比-1.8/-2.4pct，营收快速增长，受原材料价格上涨影响，业绩略承压。
- **数据中心电源高速增长、800VDC 发布完善产品布局。**26H1 公司数据中心电源实现收入 8.08 亿元，同比+98.5%，占营收 64.0%；毛利率 18.3%，同比-1.9pct，成为公司最主要的增长来源。公司已发布新一代 SuperX Panama-800VDC 产品，我们预计 26 年开展小规模测试、27 年有望批量出货。26 年 8 月公司控股股东与宁德时代正式签署增资及战略合作协议，双方将围绕绿色 ICT 基础设施、交通电动化及算电协同等领域开展合作，有望进一步强化公司 AIDC 业务资源及技术协同。
- **传统业务表现分化、软件业务盈利能力明显改善。**26H1 公司通信电源系统/电力操作电源系统/软件开发、销售及服务等分别实现收入 1.27/1.88/1.08 亿元，同比-25.7%/+7.8%/+5.2%；毛利率分别为 18.5%/21.4%/52.8%，同比-7.6/-3.5/+25.1pct。通信电源业务有所承压，电力操作电源保持稳健增长；软件业务受益于成本下降，盈利能力明显改善。
- **费用率明显下降、经营现金流阶段性承压。**26H1 公司期间费用 1.99 亿元，同比+15.5%，期间费用率 15.8%，同比-3.6pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.5%/4.1%/7.2%/0.03%，同比-1.5/-1.9/-0.8/+0.7pct，规模效应带动销售及管理费用率明显下降。26H1 经营活动现金净流出 2.69 亿元，同比多流出 2.12 亿元，主要系购买商品、接受劳务支付的现金增加；其中 26Q2 净流出 1.28 亿元，同比多流出 0.60 亿元、环比少流出 0.14 亿元。26Q2 末应收账款/存货/合同负债分别为 12.91/12.24/3.20 亿元，较 26Q1 末+34.0%/+1.1%/+8.5%。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到原材料价格上涨，我们下修公司 2026-2028 年归母净利润预测至 1.8/2.9/4.6 亿元（此前预测为 2.5/4.5/7.2 亿元），同比+44%/+61%/+57%，对应现价 PE 分别为 115/72/46 倍，考虑到公司数据中心电源业务进展顺利，维持“买入”评级。
- **风险提示：**HVDC 拓展不及预期、原材料价格上涨、竞争加剧等。

2026 年 08 月 28 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 王紫敬

执业证书：S0600521080005

021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

证券分析师 司鑫尧

执业证书：S0600524120002

sixy@dwzq.com.cn

研究助理 陈俞成

执业证书：S0600126080010

chenych@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	38.63
一年最低/最高价	21.46/59.97
市净率(倍)	8.80
流通 A 股市值(百万元)	21,561.60
总市值(百万元)	21,770.51

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.39
资产负债率(% ,LF)	47.97
总股本(百万股)	563.56
流通 A 股(百万股)	558.16

相关研究

《中恒电气(002364)：2025 年年报点评：业绩符合市场预期，HVDC 业务加速向上》

2026-04-24

《中恒电气(002364)：掘金 HVDC 百亿蓝海，御风 AI 基建全球化》

2025-06-08

中恒电气三大财务预测表

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	3,314	3,481	4,358	5,585	营业总收入	2,137	2,856	3,878	5,223
货币资金及交易性金融资产	968	1,368	1,629	2,075	营业成本(含金融类)	1,606	2,171	2,964	3,983
经营性应收款项	1,218	1,202	1,607	2,159	税金及附加	18	22	30	41
存货	878	674	877	1,099	销售费用	127	143	171	204
合同资产	12	7	10	13	管理费用	107	111	120	131
其他流动资产	238	230	235	240	研发费用	171	214	260	313
非流动资产	923	975	1,021	1,061	财务费用	(11)	(7)	(24)	(29)
长期股权投资	7	7	7	7	加:其他收益	22	35	47	62
固定资产及使用权资产	358	407	450	487	投资净收益	0	23	27	44
在建工程	2	1	1	1	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	59	62	66	69	减值损失	(15)	(32)	(70)	(120)
商誉	17	17	17	17	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	12	12	12	12	营业利润	125	226	361	565
其他非流动资产	469	469	469	469	营业外净收支	4	(3)	(3)	(4)
资产总计	4,237	4,456	5,378	6,646	利润总额	130	223	359	562
流动负债	1,719	1,752	2,373	3,169	减:所得税	(2)	36	57	90
短期借款及一年内到期的非流动负债	18	18	18	18	净利润	132	187	301	472
经营性应付款项	1,191	1,574	2,151	2,892	减:少数股东损益	5	6	9	14
合同负债	327	18	24	33	归属母公司净利润	126	182	292	458
其他流动负债	183	141	179	227	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.22	0.32	0.52	0.81
非流动负债	10	10	10	10	EBIT	120	216	335	533
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	168	251	375	579
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	24.84	23.98	23.58	23.74
租赁负债	3	3	3	3	归母净利率(%)	5.91	6.37	7.53	8.76
其他非流动负债	7	7	7	7	收入增长率(%)	8.94	33.61	35.82	34.67
负债合计	1,730	1,762	2,384	3,180	归母净利润增长率(%)	15.27	43.91	60.68	56.58
归属母公司股东权益	2,476	2,657	2,949	3,406					
少数股东权益	31	37	46	60					
所有者权益合计	2,507	2,694	2,995	3,467					
负债和股东权益	4,237	4,456	5,378	6,646					

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	243	468	324	494	每股净资产(元)	4.39	4.71	5.23	6.04
投资活动现金流	(53)	(67)	(62)	(47)	最新发行在外股份(百万股)	564	564	564	564
筹资活动现金流	(75)	(1)	(1)	(1)	ROIC(%)	4.86	6.93	9.81	13.76
现金净增加额	115	400	261	446	ROE-摊薄(%)	5.10	6.85	9.91	13.43
折旧和摊销	48	35	40	46	资产负债率(%)	40.83	39.55	44.32	47.84
资本开支	(26)	(89)	(89)	(90)	P/E (现价&最新股本摊薄)	165.49	114.99	71.57	45.71
营运资本变动	58	233	(64)	(105)	P/B (现价)	8.45	7.87	7.09	6.14

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(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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>