中恒电气（002364）

2026 年三季报点评：Q3 毛利率环比改善，HVDC 布局及战略合作持续推进

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	2,847	3,870	5,214
同比（%）	26.13	8.94	33.22	35.91	34.73
归母净利润（百万元）	109.63	126.37	135.40	200.56	276.22
同比（%）	178.52	15.27	7.14	48.13	37.73
EPS-最新摊薄（元/股）	0.19	0.22	0.24	0.36	0.49
P/E（现价&最新摊薄）	116.85	101.36	94.61	63.87	46.37

投资要点

- **事件：**公司发布 26 年三季报，前三季度实现营收 18.46 亿元，同比+30.1%，归母净利润 0.81 亿元，同比+12.0%，扣非归母净利润 0.75 亿元，同比+7.8%；毛利率 21.4%，同比-2.1pct，归母净利率 4.4%，同比-0.7pct。其中 Q3 营收 5.83 亿元，同环比+10.7%/-30.9%，归母净利润 0.26 亿元，同环比+4.8%/-12.5%，扣非归母净利润 0.25 亿元，同环比+0.8%/-11.9%；毛利率 21.2%，同环比-2.5/+1.8pct，归母净利率 4.5%，同环比-0.3/+0.9pct。盈利能力环比有所改善，业绩符合市场预期。

- **数据中心电源拉动增长、研发及减值影响利润释放。**前三季度收入增长主要来自数据中心电源产品销售增加，前三季度研发费用 1.47 亿元，同比+28.6%；信用减值由上年同期转回 0.12 亿元转为计提 0.14 亿元，同比减少利润贡献约 0.25 亿元，叠加利息支出及汇兑损失增加，利润增速低于收入。Q3 研发费用 0.55 亿元，同比+30.9%，研发费用率 9.5%，同比+1.5pct，公司持续加大 AIDC 等方向新产品的投入，看好后续产品放量带动研发成果转化与盈利提升。

- **800V 产品矩阵持续完善、宁德时代战略合作顺利推进。**公司已构建涵盖 240V/336V/800V HVDC、Panama、中低压配电及服务器 PSU 的产品矩阵，Panama 采用 10kV 直转直流的一体化设计，缩短供电链路，适配高功率密度 AIDC 需求。8 月 14 日，控股股东与宁德时代签署增资协议，公司及相关方同步签署战略合作协议，合作由前期框架进一步推进。我们认为，公司的直流供电技术及项目经验有望与宁德时代资源形成协同，看好双方合作推动算力基础设施业务拓展，打开公司成长空间。

- **费用率有所摊薄、合同负债及备货高增。**前三季度期间费用 3.05 亿元，同比+12.9%，期间费用率 16.5%，同比-2.5pct；销售/管理/研发/财务费用率 4.7%/4.0%/8.0%/-0.1%，同比-1.6/-1.4/-0.1/+0.6pct。前三季度经营活动现金净额-3.21 亿元，同比多流出 2.51 亿元，其中 Q3 净流出 0.53 亿元，主要系采购付款增加影响。Q3 末合同负债/存货分别为 4.05/18.22 亿元，同比+153.1%/+117.9%；应收账款 12.15 亿元，同比+20.7%。合同负债及备货规模提升，为后续项目交付提供支撑，看好数据中心电源业务放量带动收入与业绩增长。

- **盈利预测与投资评级：**考虑到原材料成本上涨和前期研发投入的压力，我们下修公司 26—28 年归母净利润预测 1.4/2.0/2.8 亿元（此前 1.8/2.9/4.6 亿元），同比+7%/+48%/+38%，现价对应 PE 分别为 95/64/46 倍，考虑到公司在 HVDC 的卡位优势，与宁德时代深度合作，HVDC 业务有望带来较高增量，维持“买入”评级。

- **风险提示：**AIDC 及 HVDC 业务拓展不及预期，竞争加剧等。

2026 年 11 月 02 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)	22.73
一年最低/最高价	21.46/59.97
市净率(倍)	5.12
流通 A 股市值(百万元)	12,686.91
总市值(百万元)	12,809.83

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.44
资产负债率(%,LF)	51.37
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)：2026 年中报点评：数据中心电源加速推进，800VDC 进展顺利》

2026-08-29

《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

请务必阅读正文之后的免责声明部分

中恒电气三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**3,314**	**3,472**	**4,294**	**5,403**
货币资金及交易性金融资产	968	1,342	1,527	1,826
经营性应收款项	1,218	1,199	1,604	2,156
存货	878	694	919	1,168
合同资产	12	7	10	13
其他流动资产	238	230	235	240
非流动资产	**923**	**983**	**1,029**	**1,070**
长期股权投资	7	7	7	7
固定资产及使用权资产	358	407	450	487
在建工程	2	1	1	1
无形资产	59	62	66	69
商誉	17	17	17	17
长期待摊费用	12	12	12	12
其他非流动资产	469	478	478	478
资产总计	**4,237**	**4,455**	**5,324**	**6,472**
流动负债	**1,719**	**1,798**	**2,460**	**3,324**
短期借款及一年内到期的非流动负债	18	17	17	17
经营性应付款项	1,191	1,618	2,234	3,039
合同负债	327	18	24	33
其他流动负债	183	144	184	234
非流动负债	**10**	**14**	**14**	**14**
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
租赁负债	3	3	3	3
其他非流动负债	7	11	11	11
负债合计	**1,730**	**1,812**	**2,474**	**3,338**
归属母公司股东权益	2,476	2,608	2,808	3,085
少数股东权益	31	35	42	50
所有者权益合计	**2,507**	**2,643**	**2,850**	**3,135**
负债和股东权益	**4,237**	**4,455**	**5,324**	**6,472**

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**2,137**	**2,847**	**3,870**	**5,214**
营业成本(含金融类)	1,606	2,232	3,078	4,187
税金及附加	18	22	30	41
销售费用	127	128	130	136
管理费用	107	105	104	109
研发费用	171	222	290	381
财务费用	(11)	(7)	(4)	3
加:其他收益	22	34	46	62
投资净收益	0	23	27	43
公允价值变动	0	0	0	0
减值损失	(15)	(32)	(65)	(120)
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	**125**	**169**	**249**	**343**
营业外净收支	4	(3)	(3)	(4)
利润总额	**130**	**166**	**246**	**339**
减:所得税	(2)	27	39	54
净利润	**132**	**140**	**207**	**285**
减:少数股东损益	5	4	6	9
归属母公司净利润	**126**	**135**	**201**	**276**
每股收益-最新股本摊薄(元)	0.22	0.24	0.36	0.49
EBIT	120	159	243	342
EBITDA	168	194	283	388
毛利率(%)	24.84	21.60	20.45	19.70
归母净利率(%)	5.91	4.76	5.18	5.30
收入增长率(%)	8.94	33.22	35.91	34.73
归母净利润增长率(%)	15.27	7.14	48.13	37.73

现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	243	445	248	346
投资活动现金流	(53)	(70)	(62)	(47)
筹资活动现金流	(75)	2	(1)	(1)
现金净增加额	115	374	185	299
折旧和摊销	48	35	40	46
资本开支	(26)	(89)	(89)	(90)
营运资本变动	58	264	(40)	(66)

重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
每股净资产(元)	4.39	4.63	4.98	5.47
最新发行在外股份（百万股）	564	564	564	564
ROIC(%)	4.86	5.15	7.36	9.54
ROE-摊薄(%)	5.10	5.19	7.14	8.96
资产负债率(%)	40.83	40.67	46.47	51.57
P/E（现价&最新股本摊薄）	101.36	94.61	63.87	46.37
P/B（现价）	5.17	4.91	4.56	4.15

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。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

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