

中恒电气成立海外合资公司, HVDC 出海节奏加快

2025 年 09 月 19 日

► **事件:** 中恒电气 9 月 15 日发布公告称: 公司新加坡全资子公司, 与美股上市公司 Super X AI (SUPX) 全资子公司 Super X AI Solution Limited (以下简称“Super X”), 携手数位自然人共同投资 SuperX Digital Power。中恒电气全资子公司及关联方占比 40%, Super X 占比 40%。中恒电气借此迈向出海第一步。

► **中恒电气有望借助 SUPX 的海外渠道打开海外市场。** SUPX 是一家新兴的一站式 AI 基础设施解决方案提供商。公司于今年 7 月公告于日本建立生产基地, 位于三重县的津市。年产能 1 万台 AI 服务器。2025 年 7 月 30 日公司宣布推出其最新的旗舰产品——SuperX XN9160-B200 AI 服务器。该服务器由 NVIDIA 的 Blackwell 架构 GPU (B200) 驱动, 专为满足日益增长的对可扩展、高性能计算的需求而设计。受一系列利好推动, 公司股价从 7 月初至 9 月 17 日, 涨幅达 400%+。中恒电气专注零碳智能社会建设, 主要产品包括 HVDC 等数据中心电源和站点电源, 现与阿里巴巴、腾讯、百度、第三方数据中心服务提供商、超算中心、通信运营商等深度合作。我们认为, 中恒电气有望借助 SUPX 的海外渠道打开海外市场, 迈出出海第一步。

► **海外厂商着力推动 800V HVDC 应用以解决功率问题, 国内部分厂商产品已研发成功。** NVIDIA 正在与数据中心能源生态系统合作研究 800V HVDC 架构, 通过全面重新设计来应对空间限制、低效转换等挑战。微软采用 Sidecar 架构, sidecar 架构通常是 480V 交流输入边柜, 转换为 $\pm 400V$ 直流供电。目前, 国内主流为 240V/336V HVDC 方案, 海外 800V 升级方案尚处于验证中。中恒电气在互动易中表示, 公司积极推动在 800V 领域的试点应用。科华数据在投关平台上答复形成面向高功率, 高密机柜的 800VDC 产品解决方案, 同时在科华数据官方公众号中公布了其已经交付了 1000 台和腾讯联合开发的弹性直流一体柜。麦格米特在最新一期半年报中提出在服务器电源领域已推出 Power Shelf、BBUShelf、Power Capacitor Shelf、800V/570kW Side Rack 等产品。

► **投资建议:** AI 芯片功率过高问题亟待解决, HVDC 作为新产业趋势值得关注, 产业链核心公司中恒电气通过设立海外合资公司迈出了出海第一步, 具有重大意义。我们早于 1 月发布《AIDC 电源系列一》中强调“速率”及“功率”为当前 AI 发展的两大核心矛盾, 坚定看好电源升级带来的投资机会, 建议关注: 中恒电气、科华数据、禾望电气、麦格米特、欧陆通、科士达。

► **风险提示:** 出海进展不及预期, 宏观政策影响, 行业竞争加剧

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	
002335.SZ	科华数据	69.99	0.68	1.36	1.91	42	52	37	/
002364.SZ	中恒电气	29.55	0.20	0.34	0.52	55	86	56	/
002851.SZ	麦格米特	80.86	0.87	1.00	1.70	77	81	48	/
300870.SZ	欧陆通	222.08	2.69	3.07	4.19	40	72	53	/
002518.SZ	科士达	39.44	0.68	1.03	1.37	33	38	29	/

资料来源: Wind, 民生证券研究院

(注: 股价为 2025 年 9 月 18 日收盘价; 未覆盖公司数据采用 wind 一致预期)

推荐

维持评级


分析师 方竞

执业证书: S0100521120004

邮箱: fangjing@glms.com.cn

相关研究

1. 电子行业动态: 中国光博会亮点, OCS 引领互联升级-2025/09/16
2. 电子行业点评: 国产算力催化不断, 产业链蓄势待发-2025/09/15
3. 半导体行业点评: 商务部发起反倾销调查, 模拟 IC 迎国产替代新机遇-2025/09/15
4. 电子行业点评: 光博会引领新“视”界定义, 光峰科技新方案亮展-2025/09/12
5. 电子行业动态: 苹果在美扩产&开启创新新周期, 3C 设备景气度上行-2025/09/08

分析师承诺

本报告署名分析师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注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、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，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048