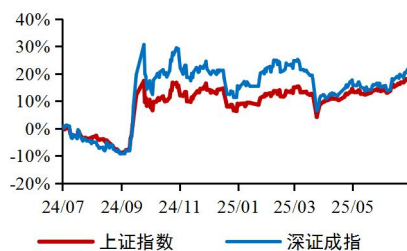


信义山证汇通天下

研究早观点

2025 年 7 月 14 日 星期一

市场走势



资料来源：最闻

【今日要点】

- 【公司评论】中恒电气(002364.SZ): 中恒电气深度-HVDC 方案领头羊, AI 浪潮下迎新机

国内市场主要指数

指数	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,510.18	0.01
深证成指	10,696.10	0.61
沪深 300	4,014.81	0.12
中小板指	6,638.43	0.06
创业板指	2,207.10	0.80
科创 50	994.45	1.48

资料来源：最闻

分析师：

李召麒

执业登记编码：S0760521050001

电话：010-83496307

邮箱：lizhaoqi@sxzq.com

【今日要点】

【公司评论】中恒电气(002364.SZ)：中恒电气深度-HVDC 方案领头羊，AI 浪潮下迎新机

肖索 xiaosuo@sxzq.com

【投资要点】

- **公司介绍：**聚焦数字能源产业链，软、硬件协同发展：公司创立于 1996 年，2010 年于深交所挂牌上市，主要业务包含数据中心与站点能源、数字电网与综合能源服务、电力电源、新能源车充换电等。公司股权结构稳定，管理层资历深厚。2024 年公司利润实现高增，2025 年预计持续增长。2024 年，公司实现营业收入 19.6 亿元，同比+26.1%；实现归母净利润 1.1 亿元，同比+178.5%。数据中心电源、电力操作电源系统、通信电源系统贡献主要营收，2024 年，三者在营收中占比分别为 34.1%、24.4%、15.6%。
- **硬件业务：电源业务基本盘稳定，HVDC 迎来市场新机遇：**
- **1) HVDC 方案先行者，AIDC 时代渗透率有望提升：**当前数据中心常见的几种不间断供电技术包括 AC UPS、HVDC 和市电直供+BBU 等。AIGC 时代，HVDC 供电凭借输电距离长、损耗小、稳定性好、效率高等优点，渗透率有望提升。公司是 HVDC 方案先行者，市场份额行业领先，牵头制订了《信息通信用 240V/336V 直流供电系统技术要求和试验方法》国家标准，且入选工信部制造业单项冠军示范企业。目前，公司主要客户为大型互联网企业、运营商以及 IDC 第三方数据中心运营商。
- **2) 巴拿马方案绑定大客户，有望持续贡献业绩：**预制化 Panama 电力模组是公司与大客户阿里巴巴合作开发的数据中心供电方案，有占地面积小、交付速度快、高可用性、效率高、成本低等优点。阿里巴巴未来三年在云和 AI 的基础设施投入预计将超越过去十年的总和，有望带动公司巴拿马电源产品出货量增长；此外，头部互联网企业及运营商均规划增加算力相关资本开支，若能获取其他头部企业大订单，公司业绩增长空间有望进一步向上打开。
- **3) 通信电源维持稳定，电力电源拓展存量份额：**通信电源来看，公司在近年运营商集采招标中份额位居行业前列，营业收入基本稳定。2024 年，公司通信电源营收 3.06 亿元，同比-4.5%。电力电源来看，公司通过深耕细作继续拓展存量市场份额；另一方面，加速推进海外业务，并拓展新能源等增量市场机会，营收维持稳定增长。2024 年，公司电力电源营收 4.79 亿元，同比+20.5%。
- **软件业务：**深耕数字电网领域，拓展新型综合能源服务：行业层面来看，2024 年新能源“源”、“荷”、“储”继续保持高增长。在此背景下，电源侧波动性和随机性特征加强，而需求侧大规模电动汽车和间歇式电源接入，源-网-荷数字化、智能化需求进一步提升。公司数字电网与综合能源服务主要依靠全资子公司中恒博瑞，中恒博瑞成立于 2003 年，至今已有 20 余年电力数字化软件技术平台经验。数字电网方面，公司深度参与电网数字化转型和新型电力系统建设；综合能源服务方面，公司自 2015 年开始，向网外拓展布局用户侧能源互联网产业。

- **盈利预测、估值分析和投资建议：**我们预计 2025-2027 年，公司营业收入分别为 26.7 亿元、36.3 亿元、52.4 亿元，分别同比增长 36.2%、35.7%、44.6%；归母净利润分别为 2.1 亿元、3.1 亿元、4.4 亿元，分别同比增长 89.2%、51.1%、40.6%。2025-2027 年的 EPS 分别为 0.37、0.56、0.78，对应 7 月 10 日收盘价 PE 为 41.1 倍、27.2 倍、19.3 倍，维持“买入-B”评级。
- **风险提示：**宏观经济政策风险、市场竞争加剧风险、人才竞争风险、原材料价格波动风险等。

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

