

中恒电气 20260825

中恒电气：HVDC 龙头迎业绩修复，宁德时代赋能海外高增空间

摘要

- 中恒电气为国内 HVDC 及巴拿马电源龙头，市场份额第一，2025 年数据中心业务营收 7.8 亿元（占比 36%），毛利率稳定在 25%-35%。
- 业绩拐点确立：2026Q1 营收增 8%，利润增 23%，国内国产算力订单放量及东南亚市场突破驱动业绩从 2022-2023 年低谷持续修复。
- 宁德时代拟入股成为第二大股东，双方通过战略合作深度赋能海外客户拓展，公司已与北美 SuperX 成立合资公司并与施耐德探讨深度合作。
- 国内 HVDC 加速替代 UPS 趋势明确，预计“十五五”后半段展现强业绩弹性；海外市场集中式 HVDC 渗透率尚低，公司具备大规模落地先发优势。
- 电力软件业务布局虚拟电厂与电力交易，凭借电网继电保护及参数整定深厚经验，有望成为市场预期差较大的增长点。
- 盈利预测：预计 2026-2028 年净利润分别为 2.3 亿、3.3 亿、4.6 亿元，同比增速 84%/43%/40%，对应 PE 为 93/65/46 倍。

Q&A

请介绍一下中恒电气的公司概况、历史沿革、主要业务构成及各业务板块的毛利率情况？

中恒电气成立于 1996 年，于 2010 年上市，是一家资深的电力电子产品企业。公司早期在充电桩领域有深厚积累，是国内最早实现充电桩产品向国网大批量中标和交付的企业之一，并在充电桩模块端积累了丰富的经验。后续，公司的产品技术拓展至通信电源和数据中心电源领域。根据 2025 年的营收结构数据，数据中心业务收入达到 7.8 亿元，占总营收的 36%。其余业务板块包括电力操作电源、软件开发和通信电源，整体业务结构较为均衡。在软件业务方面，公司通过其位于北京的子公司，专注于电力数字化软件，产品覆盖继电保护整定、电力设备数字化、电网规划及能效管理等细分领域，并已在虚拟电厂和电力交易方面进行布局。从毛利率来看，除其他业务外，公司主要业务板块的毛利率维持至 35% 的区间，表现相对稳定。



中恒电气在高压直流电源技术领域的发展历程、市场地位以及产品布局是怎样的？

公司大约在 2015 至 2016 年开始布局 HVDC 相关产品。在 2018 至 2019 年间，公司联合阿里巴巴和台达发布了“巴拿马电源”方案，这是 HVDC 技术的升级版本，通过提升集成度，进一步减小了设备占地面积并提高了效率。目前，中恒电气是国内 HVDC 技术和巴拿马电源方案的引领者之一，处于行业第一梯队，其 HVDC 和巴拿马电源产品在国内市场份额位居第一。为应对未来的 800V 架构需求，公司于 2025 年推出了面向海外产品规格的 Aurora 系列产品。

公司在海外市场的布局、合作进展以及产品认证情况如何？

公司的 AIDC 产品已获得德国莱茵 TÜV 认证，并荣获 IDC 产业创新技术产品奖。在海外市场拓展方面，公司于 2024 年与北美 CSP 厂商 SuperX 展开合作，在马来西亚成立了一家合资公司，旨在面向北美市场进行产品开发。此外，公司与施耐德也就未来合作进行了深度探讨。宁德时代计划对公司进行投资入股，成为第二大股东，双方已签订战略合作协议，预计将在产品线和海外客户拓展方面进行深度赋能，这将进一步增强公司在海外市场的确定性。

请分析一下公司 2022 年至 2026 年第一季度的经营业绩表现及其背后的驱动因素？

公司在 2022 年至 2023 年经历了一个业绩低谷期。这主要是由于两个因素：一方面，数据中心业务受到平台经济周期性下行的影响；另一方面，5G 建设进入收尾阶段，导致通信基站电源业务萎缩。这两个因素共同造成了 2022 年和 2023 年收入的下滑，并在相对刚性的费用结构下，对利润端构成了压力。从 2023 年开始，随着电力端产品需求的上升以及数据中心和通信电源业务的修复，公司的收入和业绩呈现持续修复态势。进入 2026 年第一季度，公司收入同比增长 8%，利润同比增长 23%，主要得益于国内国产算力订单和交付量的增长，同时在东南亚市场也实现了订单的突破。

公司未来的业绩增长点主要体现在哪些方面？

公司未来的增长潜力主要体现在以下几个方面：首先，在国内市场，预计未来两到三年 HVDC 方案将加速替代传统的 UPS 方案。作为行业龙头，并受益于国产替代趋势，公司市场份额有进一步提升的空间，预计在“十五五”规划的后半段，国内业务将展现出强大的业绩弹性。其次，在海外市场，集中式 HVDC 和巴拿马电源的应用尚不普及，目前主要采用分布式边柜模式。中恒电气是全球少数拥有成熟、大规模集中式 HVDC 和巴拿马电源应用落地经验的企业之一，在技术渗透率提升的趋势下具备先发优势。最后，公司的电力软件业务，凭借其在电网继电保护系统和参数整定方面的深厚经验与绑定关系，有望在未来的电力交易和虚拟

电厂运营中获得有利的市场地位，这部分潜力目前市场预期尚不充分。

对于中恒电气当前较高的估值水平，应如何理解？其远期成长空间和潜在利润弹性体现在何处？

公司当前的高估值主要源于其在 HVDC 领域的稀缺市场地位和卡位优势。尽管 2026 年和 2027 年的业绩预测尚未完全体现爆发式增长，但市场对其远期发展空间抱有较高预期。远期来看，若公司能在“十五五”规划后半段（例如 2029 年、2030 年）成功进入北美等海外市场并占据一定份额，鉴于北美市场的高价值量和高盈利特点，其潜在的利润弹性将非常可观。此外，公司可能在预制舱或其他新型电源产品上进行业务延伸和拓展，这将进一步打开其收入和利润的增长天花板，使得公司的远期成长性具备较大想象空间。

基于当前的财务数据和市场预期，对公司 2026 年至 2028 年的盈利预测是怎样的？

预计公司在 2026 年、2027 年和 2028 年的净利润将分别达到 2.3 亿元、3.3 亿元和 4.6 亿元，对应的同比增长率分别为 84%、43%和 40%。基于当前市值，这三年的市盈率（P/E）分别约为 93 倍、65 倍和 46 倍。