



公司评级 增持（维持）

报告日期 2026 年 04 月 18 日

基础数据

04 月 17 日收盘价（元）	28.91
总市值（亿元）	305.16
总股本（亿股）	10.56

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证电新】特锐德：三季报点评：电力设备出海提速，固态变压器蓄势待发-2025.11.05

分析师：王帅

S0190521110001
wangshuai21@xyzq.com.cn

分析师：武圣豪

S0190524030007
wushenghao@xyzq.com.cn

特锐德(300001.SZ)

年报点评：业绩超预期，电力设备出海铸就利润增长引擎

投资要点：

- **事件：**公司发布 2025 年年报，2025 年公司实现营收 157.9 亿元，同比+2.7%，实现归母净利润 12.4 亿元，同比+35.6%，实现扣非归母净利润 10.3 亿元，同比+35.5%。分季度看，2025Q4 实现营收 59.5 亿元，同比-8.1%，实现归母净利润 5.6 亿元，同比+18.6%，实现扣非归母净利润 4.5 亿元，同比+19.9%。
- **点评：业绩超预期。**2025 年公司实现海外业务收入 13.63 亿元，同比大幅增长 188.75%，收入主要来源于电力设备业务出海。同期公司海外业务毛利率达 34.78%，较国内业务高出 8.12 个百分点。随着高毛利海外业务收入占比持续提升，公司整体盈利水平得到有效改善。
- **前瞻布局 SST，未来成长空间广阔。**作为国内领先的电力设备及能源解决方案提供商，特锐德依托二十余年变电站系统集成经验与十余年电力电子核心技术积累，前瞻布局 AI 算力基础设施供电领域，创新推出覆盖 110/220kV 高压至 800V 直流的 SST 全链路供电系统——“数据中心高压交直流预制舱变电站”。该方案针对 AI 时代数据中心在占地空间、供电效率、投资成本、运行可靠性及建设周期等核心痛点，将模块化变电站、HVDC/固态变压器集群与高倍率储能一体化集成，采用全预制舱模式实现百天快速交付，可高效支撑百 MW 至 GW 级智算中心的快速落地与规模化扩容。该项目不仅实现了高端供电装备技术上的“首台套”重大突破，也为新型电力系统在数字经济核心基础设施领域的规模化应用提供了重要实践范本，充分打开公司在 AI 算力基建供电领域的成长空间，未来发展潜力显著。
- **电力设备出海成果显著，多维布局驱动国际化业务增长。**公司系国内高压预制舱变电站领域最早出海企业之一，截至 2025 年末产品已进入 60 余个国家和地区，重点布局中东、东南亚、中亚、欧洲及非洲市场。公司核心产品通过 KEMA、德国莱茵等国际权威认证，依托产品优势、规模化制造能力与自主可控供应链，在海外落地多项标杆项目，全球品牌影响力与市场地位持续提升。2025 年公司参与沙特国家电网高压预制舱变电站标准制定，并仅用 6 个月完成当地 15 套 132kV 移动式变电站全流程交付，同时针对蒙古国极寒等复杂场景提供定制化解决方案，彰显高电压系统集成与极端环境下的项目交付实力。高附加值的电力设备海外业务快速放量，成为公司营收规模稳步扩张的重要引擎，同时凭借显著高于国内的毛利率水平，有效增厚盈利空间，推动公司整体营收与利润实现稳健增长。
- **投资建议：**考虑到公司盈利能力持续提升，预计 2026-2028 年归母净利润为 14.93、18.08 和 21.86 亿元，截至 2026 年 4 月 17 日收盘价 PE 分别为 20.4、16.9 和 14.0X，维持“增持”评级。
- **风险提示：**电动车需求不及预期；充电桩利用率不及预期；充电价格战不及预期。

主要财务指标

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	15786	16953	18110	19293
同比增长	2.7%	7.4%	6.8%	6.5%
归母净利润（百万元）	1243	1493	1808	2186
同比增长	35.6%	20.1%	21.0%	20.9%
毛利率	27.4%	28.0%	29.0%	29.7%
ROE	14.5%	15.3%	16.0%	16.7%
每股收益（元）	1.18	1.41	1.71	2.07
市盈率	24.5	20.4	16.9	14.0

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	17165	19673	22362	24939
货币资金	3502	4956	6811	8539
交易性金融资产	200	250	300	350
应收票据及应收账款	9486	10146	10716	11293
预付款项	253	269	283	298
存货	956	1018	1071	1129
其他	2769	3035	3181	3330
非流动资产	8576	8448	8255	8176
长期股权投资	1938	2088	2238	2388
固定资产	3488	3520	3514	3524
在建工程	203	194	146	118
无形资产	675	602	528	453
商誉	191	191	191	191
其他	2080	1853	1638	1503
资产总计	25741	28122	30617	33116
流动负债	14385	15632	16429	16880
短期借款	2777	3277	3477	3277
应付票据及应付账款	8082	8651	9103	9600
其他	3526	3705	3850	4003
非流动负债	1839	1639	1719	1809
长期借款	589	489	589	689
其他	1250	1150	1130	1120
负债合计	16223	17271	18148	18689
股本	1056	1056	1056	1056
未分配利润	4060	5074	6306	7796
少数股东权益	972	1067	1182	1322
股东权益合计	9518	10851	12469	14427
负债及权益合计	25741	28122	30617	33116

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	1243	1493	1808	2186
折旧和摊销	665	695	731	787
营运资金的变动	-94	-506	-446	-419
经营活动产生现金流量	2335	2107	2543	3030
资本支出	-624	-476	-444	-601
长期投资	-132	-188	-188	-198
投资活动产生现金流量	-943	-548	-507	-665
债权融资	-187	300	280	-110
股权融资	18	0	0	0
融资活动产生现金流量	-614	-100	-180	-637
现金净变动	775	1454	1855	1727

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	15786	16953	18110	19293
营业成本	11467	12213	12851	13554
税金及附加	109	119	127	135
销售费用	1107	1187	1268	1351
管理费用	822	966	1032	1023
研发费用	554	670	688	675
财务费用	192	71	47	9
投资收益	119	136	145	154
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-101	-120	-130	-140
资产减值损失	-299	-210	-210	-210
营业利润	1581	1889	2283	2756
营业外收支	-31	-20	-20	-20
利润总额	1550	1869	2263	2736
所得税	236	280	339	410
净利润	1314	1589	1923	2326
少数股东损益	71	95	115	140
归属母公司净利润	1243	1493	1808	2186
EPS(元)	1.18	1.41	1.71	2.07

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业总收入增长率	2.7%	7.4%	6.8%	6.5%
营业利润增长率	50.1%	19.5%	20.8%	20.8%
归母净利润增长率	35.6%	20.1%	21.0%	20.9%
盈利能力				
毛利率	27.4%	28.0%	29.0%	29.7%
归母净利率	7.9%	8.8%	10.0%	11.3%
ROE	14.5%	15.3%	16.0%	16.7%
偿债能力				
资产负债率	63.0%	61.4%	59.3%	56.4%
流动比率	1.19	1.26	1.36	1.48
速动比率	0.95	1.02	1.12	1.23
营运能力				
资产周转率	62.2%	62.9%	61.7%	60.5%
每股资料(元)				
每股收益	1.18	1.41	1.71	2.07
每股经营现金	2.21	2.00	2.41	2.87
估值比率(倍)				
PE	24.5	20.4	16.9	14.0
PB	3.6	3.1	2.7	2.3

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

分析师声明

本人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证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限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。

“本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户” 本报告中的信息、意见

等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、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。依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及 / 或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和 / 或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及 / 或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn