

公司研究 | 点评报告 | 安靠智电 (300617.SZ)

海外变压器迈入增长阶段, 高端市场有望持续贡献利润

报告要点

公司发布 2025 年年报和 2026 年一季报。公司 2025 年全年营业收入 8.3 亿元, 同比-23.8%; 归母净利润 0.7 亿元, 同比-59.9%; 扣非净利润 0.4 亿元, 同比-76.9%。单季度看, 公司 2025Q4 营业收入 3.7 亿元, 同比-11.1%; 归母净利润-22 万元, 同比转亏; 扣非-0.14 亿元, 同比转亏。落于此前业绩预告区间。公司 2026Q1 营业收入 2.1 亿元, 同比+30.6%; 归母净利润 0.5 亿元, 同比+11.9%; 扣非净利润 0.4 亿元, 同比+36.4%。

分析师及联系人



邬博华

SAC: S0490514040001
SFC: BQK482



曹海花

SAC: S0490522030001



司鸿历

SAC: S0490520080002
SFC: BVD284



袁澎

SAC: S0490524010001

安靠智电 (300617.SZ)

2026-05-14

海外变压器迈入增长阶段，高端市场有望持续贡献利润

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司发布 2025 年年报和 2026 年一季报。公司 2025 年全年营业收入 8.3 亿元，同比-23.8%；归母净利润 0.7 亿元，同比-59.9%；扣非净利润 0.4 亿元，同比-76.9%。单季度看，公司 2025Q4 营业收入 3.7 亿元，同比-11.1%；归母净利润-22 万元，同比转亏；扣非-0.14 亿元，同比转亏。落于此前业绩预告区间。公司 2026Q1 营业收入 2.1 亿元，同比+30.6%；归母净利润 0.5 亿元，同比+11.9%；扣非净利润 0.4 亿元，同比+36.4%。

事件评论

- 收入端，分板块看，公司 2025 年全年 GIL 产品及系统服务收入 2.11 亿元，同比-8.75%；智慧模块化变电站收入 1.82 亿元，同比-52.0%，预计主要系确认项目相对较少；电缆附件收入 3 亿元，同比-7%。2025 年公司海外收入 246.5 万元，初步取得增长。2026Q1 公司营业收入增幅显著，我们预计主要系海外收入增长驱动。
- 毛利端，公司 2025 年全年毛利率达 34.68%，同比+0.52pct；2025Q4 单季度毛利率达 31.18%，同比+7.62pct，环比-12.80pct。其中，GIL 产品及系统服务毛利率达 52.50%，同比+2.62pct；智慧模块化变电站毛利率达 11.01%，同比-11.30pct，主要系确认项目毛利率偏低；电缆附件毛利率 39.9%，同比+1.85pct，主要系 110kV 产品毛利率提升较多。公司 2026Q1 毛利率达 38.79%，同比+4.43pct，环比+7.61pct，毛利率明显提升，预计主要系海外高端市场毛利率水平较高，贡献较为明显。
- 费用端，公司 2025 年全年四项费用率达 22.07%，同比+7.28pct，其中，销售费率同比+1.52pct；管理费率同比+2.29pct；研发费率同比+3.28pct；财务费率同比+0.19pct，预计主要因收入规模下降。公司 2026Q1 四项费用率达 16.80%，同比-6.13pct，其中销售费率达 5.55%，同比+0.17pct；管理费率达 6.03%，同比-2.31pct；研发费率达 5.03%，同比-3.94pct；财务费率达 0.19%，同比-0.06pct。2026Q1 收入规模扩大，管理和研发费率明显摊薄，销售费用率提升，预计主要系出口代理费增加。
- 其他方面，公司 2025 年全年经营净现金流达 2.43 亿元，同比+39.5%，经营质量扎实，2025 年末合同负债达 1.35 亿元，同比+43.1%，环比上季度末+69.9%。2026Q1 毛利率提升，费用率下降，但归母净利润增速低于收入增速，主要系去年同期存在约 940 万元公允价值变动收益和 1737 万元信用减值冲回，部分抵消了毛利端和费用端带来的增量。
- 当前公司海外变压器业务持续拓展，后续国内 500kVGIL 有望提供额外增量。预计 2026 年公司归属母公司股东净利润 1.8 亿元，对应 PE 约 58 倍。维持“买入”评级。

风险提示

- 1、海外市场拓展与需求不及预期；
- 2、重大工程进度不及预期；
- 3、新兴业务落地不及预期；
- 4、原材料价格大幅波动风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	62.51
总股本(万股)	16,571
流通A股/B股(万股)	13,892/0
每股净资产(元)	18.26
近12月最高/最低价(元)	76.84/26.63

注：股价为 2026 年 4 月 28 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《安靠智电：北美变压器弹性显著，主业 GIL 蓄势待发》2026-04-12


 更多研报请访问
 长江研究小程序

风险提示

- 1、海外市场拓展与需求不及预期：公司智慧模块化变电站业务增量一定程度上依赖海外，若北美数据中心建设放缓，或海外地缘政治及贸易摩擦加剧，将直接影响公司变压器等电力设备海外订单的获取与盈利水平。
- 2、重大工程进度不及预期：公司 GIL 业务高度依赖国家电力建设。若国内电网投资放缓，或特高压跨江管廊、雅江水电外送等重大工程规划与建设进度延缓，将导致公司 GIL 需求释放受阻，影响业绩增长。
- 3、新兴业务落地不及预期：公司正前瞻切入高端氟材料赛道并自建变压器产能。若环保气体与电子氟化液的技术迭代遇阻、下游客户验证周期拉长或产线达产延缓，将导致新业务无法如期兑现业绩。
- 4、原材料价格大幅波动风险：公司 GIL、电缆附件和变压器等产品对铜、铝等原材料需求较大。若大宗商品价格大幅单边上涨，且公司未能及时通过调价机制向下游传导成本，将对公司综合毛利率造成不利影响。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 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

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%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%

无投资评级： 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。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务（例如：配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资）。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。