



安靠智电 (300617.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

变压器出海驱动增长，盈利能力提升

业绩简评

8 月 24 日，公司披露 2026 年半年报，26H1 年实现营收 4.0 亿元，同比+21.9%，归母净利润 0.8 亿元，同比+15.7%，毛利率 38.5%，同比+3.5pct；26Q2 实现营收 1.9 亿元，同比+13.3%，归母净利润 0.3 亿元，同比+23.2%，毛利率 38.1%，同比+2.6pct。

经营分析

变压器出海为核心增长引擎，看好下半年海外订单加速突破。

26H1 公司营收同比+21.9%，主要系公司变压器业务海外扩张所致，26H1 变压器实现营收 0.4 亿元，毛利率 41.7%。能源转型+AI 算力爆发形成双重驱动力，全球变压器市场供需紧张，日立能源、西门子能源 Grid 及 GEV 等一线厂商整体交付周期均已延长至 3 年以上。公司电力变压器年产能超 250 台，年总容量可达 30GVA，看好公司依托快速交付&资深团队加速突破海外市场。

智慧模块化变电站业务高增，GIL 业务短期承压。

26H1 公司智慧模块化变电站业务实现收入 8755 万元，同比+66.7%，毛利率 17.9%，同比+6.5pct，公司加速拓展数据中心领域，随着变压器、GIS 等核心设备自产比例提升，该业务板块的盈利能力有望进一步增强。GIL 业务 26H1 实现收入 5894 万元，同比-15.6%，预计受项目确认节奏延迟影响，中长期特高压、雅江水电建设带动需求增长逻辑清晰。

前瞻布局固态变压器 (SST) 打开新空间。

26H1 公司联合苏州星辰瀑布电力科技有限公司，采用碳化硅+FPGA 的单管分布式直流并联冗余创新架构，具备高功率密度、高变换效率、模块热插拔、成本大幅降低、可靠性大幅提升等优势，有利于公司面向 AIDC 打造智慧模块化变电站+GIL+SST 一体化 AIDC 供电解决方案，进一步打开成长空间。

盈利预测、估值与评级

公司变压器业务有望在北美高压电力设备紧缺及 AI 数据中心建设拉动下进入快速放量期，传统主业在国内电网投资加速背景下稳健增长，预计 26-28 年实现归母净利润 1.7/2.8/4.1 亿元，同比+134/65/43%，对应 PE 分别为 38/24/16 倍，维持“买入”评级。

风险提示

海外拓展&GIL 业务&SST 技术研发不及预期、原材料价格上涨等。

新能源与电力设备组

分析师：姚遥 (执业 S1130512080001)

yaoy@gjzq.com.cn

联系人：范晓鹏

fanxiaopeng@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：40.00 元

相关报告：

1.《安靠智电公司深度研究：变压器出海加速，GIL 与模块化变电站双...》，2026.7.9



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,085	827	1,253	1,782	2,461
营业收入增长率	13.21%	-23.76%	51.41%	42.30%	38.09%
归母净利润(百万元)	183	74	173	284	405
归母净利润增长率	-10.50%	-59.86%	134.48%	64.51%	42.55%
摊薄每股收益(元)	1.096	0.440	1.041	1.713	2.442
每股经营性现金流净额	1.04	1.45	0.20	0.50	1.00
ROE(归属母公司)(摊薄)	6.37%	2.47%	5.51%	8.38%	10.79%
P/E	26.30	72.54	38.41	23.35	16.38
P/B	1.67	1.79	2.12	1.96	1.77

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	958	1,085	827	1,253	1,782	2,461
增长率	13.2%	-23.8%	51.4%	42.3%	38.1%	
主营业务成本	-557	-714	-540	-799	-1,108	-1,498
%销售收入	58.2%	65.8%	65.3%	63.8%	62.2%	60.9%
毛利	401	371	287	454	674	963
%销售收入	41.8%	34.2%	34.7%	36.2%	37.8%	39.1%
营业税金及附加	-10	-10	-12	-18	-24	-33
%销售收入	1.1%	0.9%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%
销售费用	-55	-45	-47	-66	-93	-126
%销售收入	5.7%	4.1%	5.7%	5.3%	5.2%	5.1%
管理费用	-50	-58	-63	-94	-132	-180
%销售收入	5.2%	5.3%	7.6%	7.5%	7.4%	7.3%
研发费用	-65	-57	-70	-105	-148	-202
%销售收入	6.7%	5.2%	8.5%	8.4%	8.3%	8.2%
息税前利润 (EBIT)	222	202	95	170	277	423
%销售收入	23.1%	18.6%	11.5%	13.6%	15.6%	17.2%
财务费用	-7	-1	-3	-8	-9	-15
%销售收入	0.7%	0.1%	0.3%	0.6%	0.5%	0.6%
资产减值损失	-39	-33	-82	-46	-47	-53
公允价值变动收益	1	9	-5	3	4	5
投资收益	38	25	45	45	45	45
%税前利润	16.6%	11.6%	62.9%	23.1%	14.1%	9.9%
营业利润	231	214	72	195	320	455
营业利润率	24.1%	19.7%	8.7%	15.6%	17.9%	18.5%
营业外收支	0	0	0	0	0	0
税前利润	231	214	72	195	320	455
利润率	24.1%	19.7%	8.7%	15.6%	17.9%	18.5%
所得税	-28	-28	-1	-20	-32	-46
所得税率	12.1%	13.2%	0.9%	10.0%	10.0%	10.0%
净利润	203	186	71	176	288	410
少数股东损益	-2	2	-2	3	4	5
归属于母公司的净利润	205	183	74	173	284	405
净利率	21.4%	16.9%	8.9%	13.8%	15.9%	16.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	203	186	71	176	288	410
少数股东损益	-2	2	-2	3	4	5
非现金支出	67	63	114	90	100	114
非经营收益	-34	-29	-47	-38	-32	-27
营运资金变动	-150	-45	104	-194	-273	-330
经营活动现金净流	86	174	243	34	83	167
资本开支	-99	-190	-166	-235	-181	-181
投资	0	0	6	-101	-101	-101
其他	266	112	-113	40	40	40
投资活动现金净流	167	-79	-274	-296	-242	-242
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	-337	-27	250	57	290	146
其他	-12	-46	17	-28	-45	-63
筹资活动现金净流	-349	-72	266	29	245	82
现金净流量	-96	23	235	-233	86	7

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	194	211	446	212	297	303
应收款项	756	899	768	1,167	1,598	2,120
存货	300	244	235	333	444	597
其他流动资产	1,580	1,494	1,624	1,634	1,782	1,943
流动资产	2,830	2,849	3,072	3,345	4,121	4,964
%总资产	82.0%	78.3%	76.4%	74.5%	76.3%	77.9%
长期投资	101	94	86	92	98	104
固定资产	363	526	673	832	933	1,026
%总资产	10.5%	14.5%	16.7%	18.5%	17.3%	16.1%
无形资产	64	110	119	147	174	201
非流动资产	623	791	949	1,147	1,281	1,407
%总资产	18.0%	21.7%	23.6%	25.5%	23.7%	22.1%
资产总计	3,453	3,640	4,021	4,492	5,402	6,370
短期借款	91	67	335	418	708	854
应付款项	388	454	458	678	941	1,272
其他流动负债	159	148	188	219	313	431
流动负债	638	670	982	1,315	1,962	2,556
长期贷款	11	9	0	0	0	0
其他长期负债	63	64	51	30	33	38
负债	712	742	1,033	1,345	1,995	2,594
普通股股东权益	2,726	2,880	2,976	3,132	3,388	3,752
其中：股本	168	167	166	166	166	166
未分配利润	775	929	963	1,119	1,374	1,739
少数股东权益	15	18	12	15	19	24
负债股东权益合计	3,453	3,640	4,021	4,492	5,402	6,370

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	1.219	1.096	0.440	1.041	1.713	2.442
每股净资产	16.226	17.207	17.785	18.900	20.444	22.644
每股经营现金净流	0.511	1.039	1.449	0.203	0.496	0.997
每股股利	0.180	0.240	0.000	0.103	0.170	0.242
回报率						
净资产收益率	7.52%	6.37%	2.47%	5.51%	8.38%	10.79%
总资产收益率	5.93%	5.04%	1.83%	3.84%	5.26%	6.35%
投入资本收益率	6.84%	5.88%	2.84%	4.30%	6.06%	8.21%
增长率						
主营业务收入增长率	23.99%	13.21%	-23.76%	51.41%	42.30%	38.09%
EBIT 增长率	21.37%	-8.94%	-52.83%	79.16%	62.64%	52.46%
净利润增长率	42.35%	-10.50%	-59.86%	134.48%	64.51%	42.55%
总资产增长率	0.73%	5.41%	10.47%	11.72%	20.25%	17.93%
资产管理能力						
应收账款周转天数	253.6	267.8	348.4	330.0	320.0	310.0
存货周转天数	185.2	139.1	161.6	160.0	159.0	158.0
应付账款周转天数	162.1	158.3	247.2	248.0	248.0	248.0
固定资产周转天数	77.3	69.0	204.4	152.2	117.4	91.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-24.68%	-44.33%	-34.59%	-26.05%	-21.11%	-18.14%
EBIT 利息保障倍数	31.0	152.4	36.9	22.5	31.2	28.4
资产负债率	20.61%	20.40%	25.68%	29.95%	36.94%	40.73%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	1	1	3
增持	0	1	1	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	2.00	1.50	1.50	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、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。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究