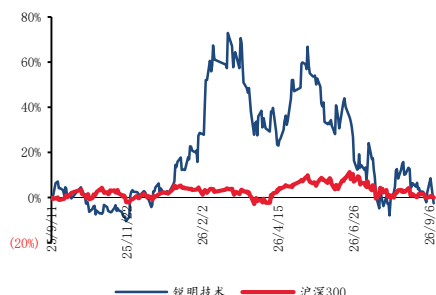


主业保持稳健，有序拓展电源产品

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 1.85/1.32
总市值/流通(亿元) 85.25/60.77
12 个月内最高/最低价 84.94/42.09 (元)

相关研究报告

<<海外业务驱动利润高增，切入服务器电源领域>>—2026-04-03
<<业绩持续高增，前装业务快速放量>>—2025-09-01
<<前装业务取得突破，25Q1 利润高速增长>>—2025-04-29

证券分析师：曹佩

电话：

E-MAIL: caopeisz@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190520080001

公司发布 2026 年中报，营业收入 12.38 亿元，同比增长 7.09%；归母净利润 1.11 亿元，同比减少 45.33%；扣非后的归母净利润 1.10 亿元，同比减少 38.17%。

主业保持稳健。2026 年上半年，公司毛利率为 42.10%，同比减少 5.82pct；净利率为 9.07%，同比减 8.72pct。公司 AI 解决方案收入 9.83 亿元，同比增长 3.88%，毛利率为 43.55%，同比减少 6.40pct；视频设备收入 1.99 亿元，同比增长 6.96%，毛利率 39.78%，同比减少 2.63pct。公司 FT Cloud 平台发布了三位一体的 AI Agent 体系，该体系将云端大规模推理能力、边缘侧低延迟决策能力和终端设备数据采集与执行能力有机结合，支持在物流路径规划、驾驶员疲劳预警、车辆故障预诊断等多个场景下高效运行。

有序拓展电源产品。针对算力服务器功率不断提升带来的电源设备更新需求，高压直流（HVDC）电源产品相关业务按计划推进中。目前，不间断电源（UPS）相关产品已实现批量交付，客户订单量稳步增长，荣获客户高度认可；新一代服务器电源相关产品将于三季度逐步开启试产。

投资建议：预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 31.99/41.16/50.97 亿元，归母净利润分别为 5.08/6.70/8.67 亿元。维持“买入”评级。

风险提示：新业务进展不及预期，技术研发不及预期，市场竞争加剧。

■ 盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	2,477	3,199	4,116	5,097
营业收入增长率(%)	-10.82%	29.15%	28.67%	23.84%
归母净利（百万元）	383	508	670	867
净利润增长率(%)	31.95%	32.74%	31.88%	29.41%
摊薄每股收益（元）	2.07	2.75	3.63	4.70
市盈率（PE）	22.28	16.78	12.73	9.83

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	980	1,258	1,584	1,893	2,301
应收和预付款项	727	715	868	1,102	1,361
存货	539	505	591	774	974
其他流动资产	89	80	103	119	140
流动资产合计	2,334	2,557	3,145	3,889	4,775
长期股权投资	13	24	21	18	15
投资性房地产	13	12	11	10	9
固定资产	383	337	330	321	305
在建工程	17	44	32	22	13
无形资产开发支出	36	45	49	51	54
长期待摊费用	33	23	23	23	23
其他非流动资产	2,546	2,767	3,370	4,122	5,012
资产总计	3,041	3,252	3,836	4,567	5,432
短期借款	167	263	294	321	347
应付和预收款项	715	633	759	1,022	1,294
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	473	290	464	547	649
负债合计	1,355	1,187	1,517	1,889	2,290
股本	177	181	185	185	185
资本公积	871	1,044	1,044	1,044	1,044
留存收益	661	845	1,104	1,456	1,911
归母公司股东权益	1,685	2,071	2,319	2,670	3,125
少数股东权益	2	-5	1	8	16
股东权益合计	1,687	2,066	2,319	2,678	3,142
负债和股东权益	3,041	3,252	3,836	4,567	5,432

现金流量表 (百万)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	421	398	545	658	846
投资性现金流	-50	-85	-43	-43	-39
融资性现金流	-146	-23	-168	-305	-400
现金增加额	244	281	322	310	407

利润表 (百万)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	2,777	2,477	3,199	4,116	5,097
营业成本	1,784	1,358	1,775	2,344	2,953
营业税金及附加	14	15	20	25	31
销售费用	205	209	256	309	357
管理费用	244	246	310	370	459
财务费用	-31	9	-7	-10	-14
资产减值损失	-26	-6	-15	-20	-20
投资收益	-1	19	7	15	20
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	288	398	514	679	880
其他非经营损益	-1	-1	-1	-1	-1
利润总额	287	397	513	678	879
所得税	-7	8	-1	2	4
净利润	294	389	514	677	876
少数股东损益	4	6	6	7	9
归母股东净利润	290	383	508	670	867

预测指标					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	35.78%	45.18%	44.51%	43.05%	42.07%
销售净利率	10.44%	15.45%	15.88%	16.28%	17.01%
销售收入增长率	63.45%	-10.82%	29.15%	28.67%	23.84%
EBIT 增长率	173.21%	47.14%	31.42%	31.87%	29.58%
净利润增长率	184.50%	31.95%	32.74%	31.88%	29.41%
ROE	17.21%	18.48%	21.91%	25.09%	27.74%
ROA	10.94%	12.35%	14.51%	16.11%	17.52%
ROIC	14.03%	15.93%	18.66%	21.47%	23.98%
EPS (X)	1.57	2.07	2.75	3.63	4.70
PE (X)	29.40	22.28	16.78	12.73	9.83
PB (X)	5.06	4.12	3.68	3.19	2.73
PS (X)	3.07	3.44	2.67	2.07	1.67
EV/EBITDA (X)	21.99	16.85	12.87	9.55	7.07

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提

构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。