

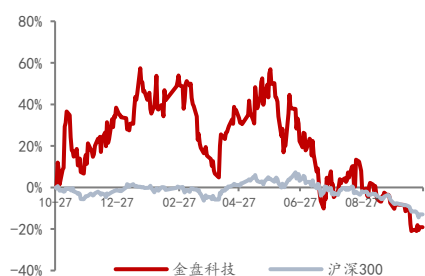
AIDC 与海外订单再加速，毛利率持续提升

投资评级：买入（维持）

报告日期：2026-10-27

收盘价（元） 53.98
近 12 个月最高/最低（元） 111.11/50.11
总股本（百万股） 460
流通股本（百万股） 460
流通股比例（%） 100.00
总市值（亿元） 248
流通市值（亿元） 248

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：张志邦

执业证书号：S0010523120004

邮箱：zhangzhibang@hazq.com

分析师：郑洋

执业证书号：S0010524110003

邮箱：zhengyang@hazq.com

相关报告

1. AIDC 与海外市场双轮驱动，在手订单创历史新高 2026-10-08
2. AIDC 业务快速增长，海外业务高增、订单饱满 2026-03-31
3. 前瞻布局 SST 技术，AIDC 业务快速增长 2025-11-09

主要观点：

● 业绩

公司发布 2026 年第三季度报告，2026 前三季度实现营收 61.04 亿元，同比增长 17.52%，归母净利润 5.44 亿元，同比增长 12.02%，扣非归母净利润 5.19 亿元，同比增长 13.79%。2026Q3 实现营收 25.49 亿元，同比增长 24.92%，归母净利润 2.41 亿元，同比增长 9.36%，扣非归母净利润 2.32 亿元，同比增长 10.71%。2026 前三季度毛利率为 27.19%，同比提升 1.11Pct，2026Q3 毛利率为 26.90%，同比提升 0.51Pct。

● AIDC 与海外订单再加速，单季度新签订单延续高增速

收入端：海外前三季度收入 25.14 亿元，同比+58.05%，26Q3 收入 10.33 亿元，同比+45.36%；数据中心前三季度收入 23.98 亿元，同比+146.24%，26Q3 收入 11.33 亿元，同比+179.41%；国内 Q3 收入 15.16 亿元，同比+14.01%，由上半年同比下降转为正增长。

订单端：前三季度新签订单 111.18 亿元，同比+82.26%，其中 26Q3 新签 36.24 亿元，同比+116.48%，显著快于收入增速。其中截止报告期：

(1) AIDC 业务：AIDC 累计新签订单 56.78 亿元，同比+471.96%，26Q3 单季新签订单 18.09 亿元，同比+1609.25%。

(2) 海外：海外累计新签订单 61.49 亿元，同比+296.54%，26Q3 海外新签订单 19.58 亿元，同比+366.09%。

● 投资建议

我们预计 2026-2028 年公司营收分别为 80.38/95.48/113.51，归母净利润分别为 8.49/10.52/13.34 亿元，对应 PE 分别 29.2/23.6/18.6 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

市场竞争加剧风险；原材料价格波动风险；贸易摩擦和汇率风险。

● 重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	7295	8038	9548	11351
收入同比（%）	5.7%	10.2%	18.8%	18.9%
归属母公司净利润	660	849	1052	1334
净利润同比（%）	14.8%	28.8%	23.8%	26.8%
毛利率（%）	25.9%	26.0%	26.2%	26.3%
ROE（%）	12.6%	14.1%	14.8%	15.8%
每股收益（元）	1.44	1.85	2.29	2.90
P/E	62.74	29.23	23.60	18.61
P/B	7.94	4.12	3.50	2.94
EV/EBITDA	42.47	20.38	16.95	13.94

资料来源：iFinD，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					单位:百万元				
会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E					
流动资产	9515	10779	12868	14968					
现金	2838	4477	5293	5907					
应收账款	2368	2589	3056	3616					
其他应收款	44	43	48	53					
预付账款	265	119	141	167					
存货	2590	1975	2334	2763					
其他流动资产	1410	1575	1996	2462					
非流动资产	2876	2948	2971	2977					
长期投资	54	54	54	54					
固定资产	1781	1734	1670	1591					
无形资产	259	258	257	256					
其他非流动资产	781	902	989	1076					
资产总计	12391	13727	15839	17945					
流动负债	4518	4746	5491	6260					
短期借款	492	592	692	692					
应付账款	1849	1983	2350	2787					
其他流动负债	2178	2171	2450	2782					
非流动负债	2652	2965	3275	3275					
长期借款	920	1220	1520	1520					
其他非流动负债	1732	1745	1755	1755					
负债合计	7170	7711	8766	9536					
少数股东权益	-10	-14	-19	-26					
股本	460	460	460	460					
资本公积	2177	2224	2224	2224					
留存收益	2593	3346	4408	5752					
归属母公司股东权益	5230	6030	7092	8435					
负债和股东权益	12391	13727	15839	17945					

现金流量表					单位:百万元				
会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E					
经营活动现金流	601	1792	996	1156					
净利润	654	845	1046	1327					
折旧摊销	246	267	283	299					
财务费用	34	61	76	30					
投资损失	-8	-8	-9	-11					
营运资金变动	-419	625	-469	-560					
其他经营现金流	1167	222	1584	1958					
投资活动现金流	-387	-401	-514	-512					
资本支出	-380	-323	-323	-323					
长期投资	-11	-100	-200	-200					
其他投资现金流	5	22	9	11					
筹资活动现金流	2044	292	334	-30					
短期借款	323	100	100	0					
长期借款	66	300	300	0					
普通股增加	2	0	0	0					
资本公积增加	47	46	0	0					
其他筹资现金流	1605	-155	-66	-30					
现金净增加额	2260	1639	816	614					

利润表					单位:百万元				
会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E					
营业收入	7295	8038	9548	11351					
营业成本	5409	5950	7049	8360					
营业税金及附加	42	46	55	65					
销售费用	322	355	422	502					
管理费用	380	419	498	592					
财务费用	59	4	-14	-76					
资产减值损失	-5	-13	-13	-13					
公允价值变动收益	0	0	0	0					
投资净收益	10	8	9	11					
营业利润	718	917	1136	1442					
营业外收入	6	5	5	5					
营业外支出	2	4	4	4					
利润总额	723	918	1137	1443					
所得税	69	73	91	115					
净利润	654	845	1046	1327					
少数股东损益	-5	-4	-5	-7					
归属母公司净利润	660	849	1052	1334					
EBITDA	995	1189	1406	1666					
EPS (元)	1.44	1.85	2.29	2.90					

主要财务比率									
会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E					
成长能力									
营业收入	5.7%	10.2%	18.8%	18.9%					
营业利润	16.3%	27.7%	23.9%	26.9%					
归属于母公司净利	14.8%	28.8%	23.8%	26.8%					
获利能力									
毛利率 (%)	25.9%	26.0%	26.2%	26.3%					
净利率 (%)	9.0%	10.6%	11.0%	11.8%					
ROE (%)	12.6%	14.1%	14.8%	15.8%					
ROIC (%)	7.7%	8.6%	9.1%	9.9%					
偿债能力									
资产负债率 (%)	57.9%	56.2%	55.3%	53.1%					
净负债比率 (%)	137.3%	128.2%	123.9%	113.4%					
流动比率	2.11	2.27	2.34	2.39					
速动比率	1.31	1.67	1.74	1.77					
营运能力									
总资产周转率	0.66	0.62	0.65	0.67					
应收账款周转率	2.89	3.24	3.38	3.40					
应付账款周转率	2.90	3.11	3.25	3.26					
每股指标 (元)									
每股收益	1.44	1.85	2.29	2.90					
每股经营现金流	1.31	3.90	2.17	2.51					
每股净资产	11.38	13.11	15.42	18.35					
估值比率									
P/E	62.74	29.23	23.60	18.61					
P/B	7.94	4.12	3.50	2.94					
EV/EBITDA	42.47	20.38	16.95	13.94					

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：张志邦，华安证券研究所副所长，华安证券电新&汽车行业首席分析师，香港中文大学金融学硕士，8年卖方行业研究经验，专注于储能/新能源车/电力设备工控行业研究。

分析师：郑洋，华安证券电新行业分析师，上海交通大学硕士，华中科技大学学士，4年卖方行业研究经验，主要从事电力设备/AIDC电力设备行业研究。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深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；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。