

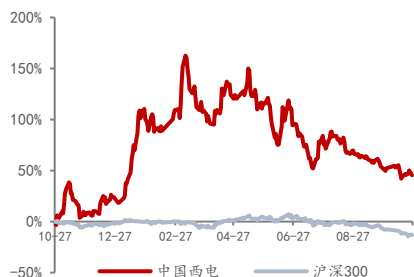
单季度利润增速快于收入增速，产品结构优化、毛利率改善

投资评级：买入（维持）

报告日期：2026-10-28

收盘价（元）	11.08
近 12 个月最高/最低（元）	20.65/7.18
总股本（百万股）	5,126
流通股本（百万股）	5,126
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	568
流通市值（亿元）	568

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. SST 斩获海外 AI 数据中心订单，打开第二增长曲线 2026-10-07
2. 业绩稳健增长，前瞻布局 AIDC 新兴领域 2026-05-02
3. 业绩符合预期，前三季度毛利率改善明显 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 188.15 亿元，同比增长 10.65%，实现归母净利润 11.54 亿元，同比增长 22.95%，扣非归母净利润 11.83 亿元，同比增长 28.15%；2026Q3，实现营收 65.82 亿元，同比增长 16.04%，实现归母净利润 4.66 亿元，同比增长 36.88%，扣非归母净利润 4.47 亿元，同比增长 42.52%，单季度利润增速快于收入增速。2026 前三季度毛利率为 24.35%，同比提升 2.21Pct，2026Q3 毛利率为 23.99%，同比提升 0.80Pct。主要来自产品结构优化和降本增效。面对原材料价格波动带来的压力，公司通过远期点价、合同价格联动、产品工艺改良等举措对冲成本波动，维护盈利韧性，稳定盈利水平。

● 新增订单中特高压产品占比同比提升，固态变压器打开第二曲线

传统主业：公司特高压产品中标体量、新增订单中特高压占比同比提升。目前，公司重点深耕东南亚、中东、南美等区域，美国相关政策变化对公司出口订单交付与定价暂无重大影响。公司加大市场开拓力度，深耕守稳电网市场，在国网招标方面，中标规模保持增长。

AIDC 新兴领域：公司明确披露固态变压器、构网级联储能变流器实现市场应用新突破，并斩获一批海外输变电、数据中心等重点项目。标志着公司已从传统电网设备领先公司，成功向"AI+电力"新基建核心供应商拓展，打开第二增长曲线。为支持技术迭代，公司研发投入显著增加，2026 年前三季度研发费用达 10.72 亿元，同比增长 54.84%。

● 投资建议

我们预计 26/27/28 年归母净利润分别为 16.44/20.58/26.41 亿元，对应 PE 分别 35/28/22 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

电网投资不及预期；特高压建设不及预期；行业竞争加剧风险。

● 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	23813	27284	30261	32752
收入同比（%）	6.9%	14.6%	10.9%	8.2%
归属母公司净利润	1270	1644	2058	2641
净利润同比（%）	20.4%	29.5%	25.1%	28.4%
毛利率（%）	22.7%	22.3%	22.3%	22.4%
ROE（%）	5.5%	6.8%	7.8%	9.1%
每股收益（元）	0.25	0.32	0.40	0.52
P/E	36.40	34.54	27.60	21.51
P/B	2.03	2.34	2.15	1.96
EV/EBITDA	15.70	17.01	13.38	10.35

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	会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	34325	38922	44110	49260	营业收入	23813	27284	30261	32752
现金	10538	13077	16135	19313	营业成本	18352	21154	23468	25371
应收账款	9654	10966	12161	13164	营业税金及附加	164	188	208	226
其他应收款	330	353	365	400	销售费用	822	940	1042	1128
预付账款	1312	1513	1678	1814	管理费用	1549	1776	1970	2132
存货	5280	5720	6185	6714	财务费用	-33	-66	-87	-219
其他流动资产	7211	7294	7586	7855	资产减值损失	-209	-207	-227	-50
非流动资产	14651	14990	15021	15047	公允价值变动收益	-19	0	0	0
长期投资	2473	2473	2473	2473	投资净收益	136	156	172	187
固定资产	5790	6005	6177	6317	营业利润	1654	2149	2696	3467
无形资产	1801	1636	1471	1306	营业外收入	28	30	30	30
其他非流动资产	4586	4876	4900	4951	营业外支出	4	4	4	4
资产总计	48976	53911	59131	64307	利润总额	1678	2175	2722	3493
流动负债	20857	24071	26842	28873	所得税	167	218	272	349
短期借款	1651	1986	2321	2321	净利润	1511	1958	2449	3144
应付账款	9272	10577	11734	12685	少数股东损益	241	313	392	503
其他流动负债	9934	11508	12787	13867	归属母公司净利润	1270	1644	2058	2641
非流动负债	2147	2219	2219	2219	EBITDA	2429	2717	3249	3896
长期借款	299	412	412	412	EPS (元)	0.25	0.32	0.40	0.52
其他非流动负债	1848	1807	1807	1807					
负债合计	23003	26290	29061	31093	主要财务比率				
少数股东权益	2992	3305	3697	4200	会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
股本	5126	5126	5126	5126	成长能力				
资本公积	12187	12166	12166	12166	营业收入	6.9%	14.6%	10.9%	8.2%
留存收益	5668	7025	9082	11723	营业利润	20.4%	30.0%	25.4%	28.6%
归属母公司股东权	22981	24316	26374	29014	归属于母公司净利	20.4%	29.5%	25.1%	28.4%
负债和股东权益	48976	53911	59131	64307	获利能力				
					毛利率 (%)	22.7%	22.3%	22.3%	22.4%
					净利率 (%)	5.3%	6.0%	6.8%	8.1%
					ROE (%)	5.5%	6.8%	7.8%	9.1%
					ROIC (%)	5.3%	6.3%	7.2%	8.2%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	47.0%	48.8%	49.1%	48.4%
					净负债比率 (%)	88.6%	95.2%	96.6%	93.6%
					流动比率	1.65	1.62	1.64	1.71
					速动比率	1.04	1.06	1.12	1.19
					营运能力				
					总资产周转率	0.50	0.53	0.53	0.53
					应收账款周转率	2.43	2.64	2.61	2.58
					应付账款周转率	2.05	2.13	2.10	2.08
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.25	0.32	0.40	0.52
					每股经营现金流	0.53	0.55	0.64	0.71
					每股净资产	4.48	4.74	5.15	5.66
					估值比率				
					P/E	36.40	34.54	27.60	21.51
					P/B	2.03	2.34	2.15	1.96
					EV/EBITDA	15.70	17.01	13.38	10.35

现金流量表					单位:百万元				
会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E	会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2740	2818	3271	3654	经营活动现金流	2740	2818	3271	3654
净利润	1511	1958	2449	3144	净利润	1511	1958	2449	3144
折旧摊销	772	608	615	622	折旧摊销	772	608	615	622
财务费用	41	92	109	23	财务费用	41	92	109	23
投资损失	-136	-156	-172	-187	投资损失	-136	-156	-172	-187
营运资金变动	353	324	66	60	营运资金变动	353	324	66	60
其他经营现金流	1357	1626	2589	3075	其他经营现金流	1357	1626	2589	3075
投资活动现金流	-5462	-289	-439	-453	投资活动现金流	-5462	-289	-439	-453
资本支出	-969	-644	-642	-639	资本支出	-969	-644	-642	-639
长期投资	48	30	30	0	长期投资	48	30	30	0
其他投资现金流	-4540	325	172	187	其他投资现金流	-4540	325	172	187
筹资活动现金流	-21	46	226	-23	筹资活动现金流	-21	46	226	-23
短期借款	786	335	335	0	短期借款	786	335	335	0
长期借款	-31	113	0	0	长期借款	-31	113	0	0
普通股增加	0	0	0	0	普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-7	-22	0	0	资本公积增加	-7	-22	0	0
其他筹资现金流	-769	-380	-109	-23	其他筹资现金流	-769	-380	-109	-23
现金净增加额	-2725	2538	3058	3178	现金净增加额	-2725	2538	3058	3178

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，华安证券电新&汽车行业首席分析师，所长助理，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。