白云电器（603861）

2026 年三季报点评：业绩整体保持平稳，SST 一体化电源发布打开成长空间

买入（维持）

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	4,985	4,928	5,558	6,492	7,933
同比（%）	15.12	(1.14)	12.77	16.81	22.21
归母净利润（百万元）	196.30	204.18	220.26	325.39	503.61
同比（%）	79.05	4.01	7.88	47.73	54.77
EPS-最新摊薄（元/股）	0.36	0.38	0.41	0.60	0.93
P/E（现价&最新摊薄）	26.30	25.28	23.44	15.86	10.25

投资要点

- **事件：**公司前三季度实现营收 37.27 亿元，同比+7.3%；归母 1.52 亿元，同比+2.3%；扣非归母 1.37 亿元，同比+2.5%；毛利率 17.8%，同比-1.5pct，归母净利率 4.1%，同比-0.2pct。其中 Q3 实现营收 14.76 亿元，同环比+21.0%/+15.6%；归母 0.66 亿元，同环比-3.2%/+25.7%；扣非归母 0.60 亿元，同环比+3.3%/+29.9%；毛利率 17.6%，同环比-3.4/-0.2pct，归母净利率 4.4%，同环比-1.1/+0.4pct。业绩基本符合市场预期

- **变压器带动开关成套出海、海外高压产品矩阵持续完善。**公司以变压器为拳头产品拓展北美、欧洲及中东市场，并带动开关成套协同出海。前期取得美国得州 130MVA 变压器扩建及俄亥俄州 Hannibal 180MVA 项目，共 8 台 138kV 变压器订单。产品方面，公司持续开发适应海外市场的环保气体高压开关、罐式断路器及隔离开关，结合当地标准、客户准入及项目需求拓展市场。我们认为，主变项目经验有望为后续客户拓展提供支撑，海外产品品类扩充进一步打开配套空间。

- **SST 一体化电源正式发布、直流配电由技术储备迈向系统方案。**26 年 10 月 16 日，公司发布智算中心 SST 一体化电源及配套解决方案，由中压舱、SST 供电舱、电池舱及服务器舱组成，通过工厂预制、模块化组合，实现 10kV 交流至 800V 直流供电，并配套直流开断、保护及配电设备。公司将智算中心绿色智慧能源电源解决方案列为“1 号工程”，依托轨道交通直流牵引及 750V 直流配电积累，与集团旗下为光能源开展 SST 合作，并与清华大学相关实验室、广东省电信规划设计院、蜂助手等开展合作，公司与集团协同发展，远期成长前景广阔。

- **费用率持续下降、经营现金流同比改善。**26 年前三季度期间费用率 11.0%，同比-1.3pct，销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.4%/3.8%/3.0%/0.7%，同比-0.8/-0.3/-0.1/-0.1pct。26 年前三季度经营活动现金净流出 4.43 亿元，同比少流出 1.58 亿元，主要系加强项目催收及运用支付结算工具，其中 Q3 净流出 0.02 亿元。Q3 末应收账款/存货/合同负债分别为 24.96/22.32/5.07 亿元，同比+7.2%/-7.3%/-3.5%。

- **盈利预测与投资评级：**考虑到成本压力及新产品、新市场前期投入，我们下修公司 26-28 年归母净利润预测为 2.2/3.3/5.0 亿元（此前 2.3/3.5/5.6 亿元），同比+8%/+48%/+55%，对应现价 PE 分别为 23/16/10 倍，考虑到公司海外市场持续突破，SST 打开成长空间，维持“买入”评级。

- **风险提示：**海外市场拓展不及预期，新产品认证及海外产能建设不及预期，汇率波动等。

2026 年 11 月 01 日

证券分析师 曾朵红
执业证书：S0600516080001
021-60199793
zengdh@dwzq.com.cn
证券分析师 司鑫尧
执业证书：S0600524120002
sixy@dwzq.com.cn
研究助理 陈俞成
执业证书：S0600126080010
chenych@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	9.55
一年最低/最高价	9.55/22.63
市净率(倍)	1.27
流通 A 股市值(百万元)	5,048.00
总市值(百万元)	5,162.04

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.49
资产负债率(%,LF)	62.50
总股本(百万股)	540.53
流通 A 股(百万股)	528.59

相关研究

《白云电器(603861)：2026 年中报点评：北美变压器持续突破，AIDC 新品稳步推进》

2026-08-25

《白云电器(603861)：扬帆出海拓欧美，AIDC 驱动新成长》

2026-06-25

请务必阅读正文之后的免责声明部分

白云电器三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**5,926**	**6,919**	**8,332**	**9,973**
货币资金及交易性金融资产	737	1,118	1,779	2,387
经营性应收款项	2,321	2,611	2,994	3,529
存货	2,157	2,376	2,613	2,950
合同资产	81	100	130	175
其他流动资产	629	715	815	932
非流动资产	**4,796**	**5,109**	**5,313**	**5,496**
长期股权投资	221	219	217	215
固定资产及使用权资产	1,910	1,922	1,922	1,961
在建工程	16	56	156	206
无形资产	382	369	355	341
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	4	3	3	2
其他非流动资产	2,263	2,540	2,660	2,771
资产总计	**10,721**	**12,028**	**13,645**	**15,469**
流动负债	**5,204**	**5,837**	**6,658**	**7,707**
短期借款及一年内到期的非流动负债	955	889	939	989
经营性应付款项	3,411	3,952	4,546	5,373
合同负债	514	611	714	793
其他流动负债	324	385	459	552
非流动负债	**1,317**	**1,817**	**2,367**	**2,767**
长期借款	1,259	1,759	2,309	2,709
应付债券	0	0	0	0
租赁负债	0	0	0	0
其他非流动负债	58	58	58	58
负债合计	**6,521**	**7,654**	**9,025**	**10,474**
归属母公司股东权益	3,977	4,120	4,338	4,675
少数股东权益	224	254	282	320
所有者权益合计	**4,200**	**4,374**	**4,620**	**4,995**
负债和股东权益	**10,721**	**12,028**	**13,645**	**15,469**

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**4,928**	**5,558**	**6,492**	**7,933**
营业成本(含金融类)	3,977	4,474	5,179	6,259
税金及附加	43	47	55	67
销售费用	188	233	266	317
管理费用	199	228	266	325
研发费用	163	228	260	294
财务费用	38	40	50	55
加:其他收益	33	39	45	55
投资净收益	34	39	46	57
公允价值变动	0	0	0	0
减值损失	(130)	(90)	(90)	(90)
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	**257**	**295**	**417**	**638**
营业外净收支	(1)	(1)	(1)	(1)
利润总额	**256**	**294**	**416**	**637**
减:所得税	32	44	62	96
净利润	**224**	**250**	**354**	**542**
减:少数股东损益	20	30	28	38
归属母公司净利润	**204**	**220**	**325**	**504**
每股收益-最新股本摊薄(元)	0.38	0.41	0.60	0.93
EBIT	284	335	466	692
EBITDA	407	486	629	875
毛利率(%)	19.30	19.51	20.22	21.10
归母净利率(%)	4.14	3.96	5.01	6.35
收入增长率(%)	(1.14)	12.77	16.81	22.21
归母净利润增长率(%)	4.01	7.88	47.73	54.77

现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	(260)	497	550	705
投资活动现金流	(342)	(426)	(322)	(310)
筹资活动现金流	503	311	433	213
现金净增加额	(99)	381	661	607
折旧和摊销	122	151	163	183
资本开支	(76)	(183)	(244)	(252)
营运资本变动	(760)	(3)	(71)	(124)

重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
每股净资产(元)	7.36	7.62	8.03	8.65
最新发行在外股份（百万股）	541	541	541	541
ROIC(%)	4.13	4.24	5.32	7.10
ROE-摊薄(%)	5.13	5.35	7.50	10.77
资产负债率(%)	60.82	63.64	66.14	67.71
P/E（现价&最新股本摊薄）	25.28	23.44	15.86	10.25
P/B（现价）	1.30	1.25	1.19	1.10

数据来源:Wind,东吴证券研究所，全文如无特殊注明，相关数据的货币单位均为人民币，预测均为东吴证券研究所预测。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用，且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后，应立即退回并销毁，不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn