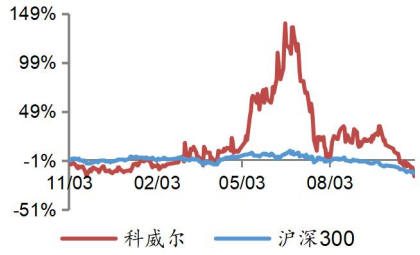
Q3 营收提速，AI 测试电源订单逐步落地

投资评级： 买入（维持）

报告日期： 2026-11-01

收盘价（元）	**26.72**
近 12 个月最高/最低（元）	**80.33/26.66**
总股本（百万股）	**109**
流通股本（百万股）	**109**
流通股比例（%）	**100.00**
总市值（亿元）	**29**
流通市值（亿元）	**29**

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：张志邦

执业证书号：S0010523120004
电话：15652947918
邮箱：zhangzhibang@hazq.com

联系人：蔡金洋

执业证书号：S0010125040047
邮箱：caijinyang@hazq.com

相关报告

1.科威尔：盈利质量修复，AI 测试开启第二增长曲线 2026-09-04
2.业绩稳健修复，AI 测试开启第二增长曲线 2026-05-08
3.测试电源业务稳健增长，AI 服务器打开新空间 2025-11-06

主要观点：

● Q3 营收同比增长，归母利润阶段性承压

2026 年前三季度，公司实现营收 3.88 亿元，同比+4.92%；归母净利润 0.23 亿元，同比-55.38%；扣非归母净利润 0.18 亿元，同比-21.91%；毛利率 46.68%，同比提升 5.91 个百分点。

单 Q3 营收 1.71 亿元，同比+17.39%、环比+32.95%；归母净利润 795.55 万元，同比-61.37%、环比+2.33%；扣非归母净利润 923.98 万元，同比-36.49%、环比+131.36%；毛利率 44.66%，同比提升 4.5 个百分点。

● 毛利率改善，费用及减值影响利润表现

前三季度公司毛利同比增加约 3034 万元，销售、管理及研发费用合计同比增加约 2419 万元，投资收益同比减少 1632 万元，资产减值损失同比增加约 850 万元。股份支付摊销及社保基数调整推高人员费用，政府补助减少。Q3 非经常性损益为-128.43 万元。

● AI 测试电源订单逐步落地，HVDC 应用拓展

2026H1 公司 AI 服务器电源测试业务已向主流服务器厂商批量供货。8 月公司表示基本完成国内外头部客户验证导入，部分客户实现订单落地，产线端订单占比约一半，出货以 PSU 测试设备为主，HVDC、SST 相关产品已有订单。10 月 27 日公司确认 800V HVDC 测试方案已有小批量订单落地。

● 测试电源毛利率改善，产品调价对冲成本

2026H1 测试电源业务收入 1.88 亿元，同比-5.68%，毛利率 49.35%，同比提升 8.99 个百分点，主要受产品结构优化及内部降本影响。7 月部分测试电源产品调价 5%－10%，以应对原材料成本变化，后续行业价格竞争趋缓和成本管控共同推动盈利改善。

● 经营现金流改善，合同负债与存货同步增长

2026 年前三季度经营现金流净额 0.78 亿元，同比+75.38%；销售商品收现 4.65 亿元，同比+11.12%，收现比 120.0%。Q3 末合同负债 1.02 亿元，较年初+26.60%；存货 3.23 亿元，较年初+25.19%。

● 功率半导体订单改善，氢能测试业务短期承压

2026H1 功率半导体测试业务收入 0.11 亿元，同比-25.29%；氢能测试业务收入 0.16 亿元，同比+87.12%。9 月公司披露半导体测试订单同比改善，氢能业务受下游项目推进及资金安排影响。10 月 8 日公司中标国能氢创电解水制氢测试系统定型设备采购项目。

● 投资建议

我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 0.81/1.02/1.27 亿元，对应 PE 分别为 36/29/23 倍，维持"买入"评级。

● 风险提示

AI 测试电源订单交付不及预期。下游客户需求不及预期。产品价格及原材料成本波动。氢能及半导体测试业务拓展不及预期。

● 重要财务指标 单位:亿元

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	5.13	6.93	8.76	10.87
收入同比（%）	7.2%	35.3%	26.3%	24.1%
归属母公司净利润	0.64	0.81	1.02	1.27
净利润同比（%）	30.4%	27.2%	25.5%	24.5%
毛利率（%）	42.3%	41.8%	41.8%	41.7%
ROE（%）	4.9%	5.5%	6.4%	7.4%
每股收益（元）	0.76	0.75	0.94	1.17
P/E	48.46	35.82	28.53	22.92
P/B	2.35	1.95	1.83	1.69
EV/EBITDA	50.98	23.67	19.07	14.92

资料来源： wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表 单位:亿元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	12.02	15.62	18.02	20.80
现金	2.35	4.32	5.77	7.39
应收账款	1.40	2.47	3.12	3.87
其他应收款	0.04	0.05	0.06	0.08
预付账款	0.02	0.05	0.06	0.08
存货	2.58	2.69	2.55	2.46
其他流动资产	5.64	6.04	6.45	6.92
非流动资产	4.73	4.85	4.92	4.96
长期投资	0.45	0.45	0.45	0.45
固定资产	3.63	3.75	3.83	3.90
无形资产	0.21	0.21	0.21	0.21
其他非流动资产	0.43	0.45	0.43	0.41
资产总计	16.75	20.47	22.93	25.76
流动负债	3.37	5.36	6.81	8.37
短期借款	0.00	0.20	0.30	0.30
应付账款	0.89	1.63	2.06	2.55
其他流动负债	2.48	3.54	4.45	5.51
非流动负债	0.20	0.19	0.19	0.19
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	0.20	0.19	0.19	0.19
负债合计	3.57	5.56	7.00	8.56
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	0.84	1.09	1.09	1.09
资本公积	9.65	9.53	9.53	9.53
留存收益	2.69	4.29	5.31	6.58
归属母公司股东权益	13.18	14.91	15.93	17.20
负债和股东权益	16.75	20.47	22.93	25.76

现金流量表 单位:亿元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1.05	1.20	1.72	1.97
净利润	0.64	0.81	1.02	1.27
折旧摊销	0.22	0.31	0.33	0.36
财务费用	0.01	0.00	0.01	0.01
投资损失	-0.22	-0.05	-0.05	-0.05
营运资金变动	0.30	0.17	0.40	0.39
其他经营现金流	0.44	0.60	0.63	0.87
投资活动现金流	-2.38	-0.34	-0.36	-0.34
资本支出	-0.87	-0.39	-0.41	-0.39
长期投资	-1.58	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	0.07	0.05	0.05	0.05
筹资活动现金流	-0.70	0.21	0.09	-0.01
短期借款	-0.30	0.20	0.10	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	0.00	0.25	0.00	0.00
资本公积增加	0.02	-0.12	0.00	0.00
其他筹资现金流	-0.43	-0.12	-0.01	-0.01
现金净增加额	-2.03	1.97	1.45	1.62

利润表 单位:亿元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	5.13	6.93	8.76	10.87
营业成本	2.96	4.03	5.10	6.34
营业税金及附加	0.05	0.06	0.08	0.10
销售费用	0.58	0.76	0.96	1.20
管理费用	0.50	0.66	0.83	1.03
财务费用	-0.03	-0.06	-0.10	-0.14
资产减值损失	-0.10	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.02	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.22	0.05	0.05	0.05
营业利润	0.61	0.80	1.00	1.25
营业外收入	0.01	0.01	0.01	0.01
营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	0.62	0.81	1.01	1.26
所得税	-0.01	-0.01	-0.01	-0.01
净利润	0.64	0.81	1.02	1.27
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	0.64	0.81	1.02	1.27
EBITDA	0.56	1.06	1.24	1.48
EPS（元）	0.76	0.75	0.94	1.17

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	7.2%	35.3%	26.3%	24.1%
营业利润	32.5%	30.6%	25.8%	24.7%
归属于母公司净利润	30.4%	27.2%	25.5%	24.5%
获利能力				
毛利率（%）	42.3%	41.8%	41.8%	41.7%
净利率（%）	12.5%	11.7%	11.7%	11.7%
ROE（%）	4.9%	5.5%	6.4%	7.4%
ROIC（%）	2.6%	5.0%	5.6%	6.5%
偿债能力				
资产负债率（%）	21.3%	27.2%	30.5%	33.2%
净负债比率（%）	27.1%	37.3%	44.0%	49.8%
流动比率	3.57	2.91	2.65	2.49
速动比率	2.72	2.32	2.18	2.10
营运能力				
总资产周转率	0.30	0.37	0.40	0.45
应收账款周转率	3.26	3.59	3.14	3.11
应付账款周转率	2.90	3.21	2.77	2.75
每股指标（元）				
每股收益	0.76	0.75	0.94	1.17
每股经营现金流(摊薄)	0.96	1.11	1.57	1.81
每股净资产	15.68	13.68	14.61	15.78
估值比率				
P/E	48.46	35.82	28.53	22.92
P/B	2.35	1.95	1.83	1.69
EV/EBITDA	50.98	23.67	19.07	14.92

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。
联系人：蔡金洋，华安证券储能和锂电研究助理，中山大学金融硕士，专注储能/锂电行业研究。

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。