股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价（元）	28.31
总股本/流通股本（亿股）	5.57 / 4.37
总市值/流通市值（亿元）	158 / 124
52 周内最高/最低价	45.70 / 23.19
资产负债率(%)	62.1%
市盈率	30.77
第一大股东	吴强

研究所

分析师：盛炜
SAC 登记编号：S1340525120008
Email：shengwei@cnpsec.com
分析师：杨帅波
SAC 登记编号：S1340524070002
Email：yangshuaibo@cnpsec.com
研究助理：闫依洋
SAC 登记编号：S1340126050013
Email：yanyiyang@cnpsec.com

上能电气(300827)

三季度盈利能力提升，海外光储业务持续拓展

● 投资要点

事件：2026 年 10 月 27 日，公司发布 2026 年三季度报告。2026 年前三季度公司实现营业收入 47.43 亿元，同比+33.05%；归母净利润 4.00 亿元，同比+28.68%；扣非归母净利润 3.79 亿元，同比+26.26%。其中，2026 年单三季度实现营业收入 18.85 亿元，同比+36.54%，环比+5.46%；归母净利润 1.84 亿元，同比+66.32%，环比+54.71%；扣非归母净利润 1.82 亿元，同比+70.32%，环比+66.67%。

三季度毛利率同比提升，费用率环比优化。2026 年前三季度公司毛利率 25.02%，同比+0.85pcts，归母净利率 8.44%，同比-0.29pcts；2026 年前三季度四费费用率合计 16.03%，同比+1.12pcts。2026 年单三季度公司毛利率 25.39%，同比+1.19pcts，环比-0.09pcts，归母净利率 9.74%，同比+1.74pcts，环比+3.10pcts；2026 年单三季度销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.86%/1.85%/5.25%/2.83%，分别同比-0.46/-0.23/-0.29/-0.83pcts，环比-1.77/-0.19/+0.38/-2.99pcts。

海外光储项目持续落地，积极拓展 AIDC 场景产品。出海方面，公司与 TATA、ACWA、L&T、SOLARIA 等国际知名能源开发商及 EPC 总包商建立战略合作，业务覆盖亚太、中东、非洲、北美、欧洲等全球主要光储市场。**AIDC 业务方面，**在 26 年 9 月的数据中心世界展，公司携面向 AIDC 场景的储能解决方案 AI Power Block 参展，该产品采用储备一体、双向构网设计，以上能电气组串式储能 PCS 为核心转换设备，在构网支撑、负荷平抑、多源协同三个层面发挥作用；至 26 年 9 月公司已在北美实现 GW 级储能 PCS 项目应用，并持续推进面向 AI 数据中心场景的技术验证、产品开发以及认证与合规体系建设。

经营性现金流同比改善，合同负债环比提升。2026 年前三季度公司经营活动产生的现金流量净额-6.15 亿元，同比改善 2.78 亿元。截至 2026 年三季度末，公司存货 23.45 亿元，环比+13.82%；合同负债 1.76 亿元，同比+128.73%，环比+26.58%。

● 盈利预测与投资评级

我们预计公司 26-28 年营收分别为 71.8/88.6/106.6 亿元，归母净利润分别为 6.5/9.2/11.3 亿元，对应 PE 分别为 24x/17x/14x，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示：

下游需求不及预期风险；行业竞争加剧风险；汇率波动风险；新业务拓展不及预期风险

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	5630	7184	8861	10661
增长率(%)	17.95	27.60	23.35	20.31
EBITDA（百万元）	708.68	1033.45	1274.03	1534.02
归属母公司净利润（百万元）	462.65	645.61	920.75	1133.18
增长率(%)	10.48	39.55	42.62	23.07
EPS(元/股)	0.83	1.16	1.65	2.04
市盈率（P/E）	34.06	24.41	17.12	13.91
市净率（P/B）	3.75	3.40	2.90	2.46
EV/EBITDA	21.71	14.45	11.56	9.44

资料来源：公司公告，中邮证券研究所；股价为 2026 年 11 月 6 日收盘价

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表				
营业收入	5630	7184	8861	10661
营业成本	4302	5402	6675	8041
税金及附加	13	17	20	25
销售费用	249	309	372	437
管理费用	126	158	195	235
研发费用	328	409	505	608
财务费用	100	195	107	107
资产减值损失	14	-5	-5	-5
营业利润	512	716	1021	1257
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	1	2	2	2
利润总额	511	715	1020	1255
所得税	50	72	102	126
净利润	461	644	918	1130
归母净利润	463	646	921	1133
每股收益（元）	0.83	1.16	1.65	2.04
资产负债表				
货币资金	3976	3156	3646	4177
交易性金融资产	0	1200	1700	2200
应收票据及应收账款	3088	3503	3647	4011
预付款项	75	97	113	129
存货	1687	2471	2586	2665
流动资产合计	9187	11396	12913	14660
固定资产	535	676	798	911
在建工程	485	409	392	400
无形资产	180	180	190	199
非流动资产合计	1921	1941	2042	2158
资产总计	11108	13337	14955	16818
短期借款	1810	2060	2310	2560
应付票据及应付账款	4247	5383	5841	6366
其他流动负债	389	766	855	941
流动负债合计	6446	8209	9006	9867
其他	457	488	523	558
非流动负债合计	457	488	523	558
负债合计	6903	8697	9529	10425
股本	557	557	557	557
资本公积金	2242	2242	2242	2242
未分配利润	1338	1740	2391	3191
少数股东权益	2	0	-3	-6
其他	67	101	240	410
所有者权益合计	4205	4640	5426	6393
负债和所有者权益总计	11108	13337	14955	16818

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	17.9%	27.6%	23.3%	20.3%
营业利润	10.3%	39.9%	42.5%	23.0%
归属于母公司净利润	10.5%	39.5%	42.6%	23.1%
获利能力				
毛利率	23.6%	24.8%	24.7%	24.6%
净利率	8.2%	9.0%	10.4%	10.6%
ROE	11.0%	13.9%	17.0%	17.7%
ROIC	8.6%	11.7%	12.6%	13.2%
偿债能力				
资产负债率	62.1%	65.2%	63.7%	62.0%
流动比率	1.43	1.39	1.43	1.49
营运能力				
应收账款周转率	2.25	2.43	2.76	3.11
存货周转率	2.74	2.60	2.64	3.06
总资产周转率	0.59	0.59	0.63	0.67
每股指标（元）				
每股收益	0.83	1.16	1.65	2.04
每股净资产	7.55	8.34	9.75	11.49
估值比率				
PE	34.06	24.41	17.12	13.91
PB	3.75	3.40	2.90	2.46

现金流量表				
净利润	461	644	918	1130
折旧和摊销	107	124	147	172
营运资本变动	-643	-356	-20	-145
其他	152	29	62	67
经营活动现金流净额	77	440	1107	1223
资本开支	-479	-165	-235	-275
其他	-11	-1133	-497	-497
投资活动现金流净额	-490	-1298	-732	-772
股权融资	1675	0	0	0
债务融资	542	282	285	285
其他	-199	-190	-171	-206
筹资活动现金流净额	2018	92	114	79
现金及现金等价物净增加额	1541	-820	489	531

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准：报告发布日后的6个月内的相对市场表现，即报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括:证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔
邮编：100050

上海
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼
邮编：200000

深圳
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼
邮编：518048