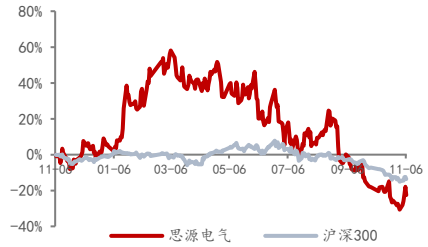
海外业务占比有所提升，开关类、变压类业务保持较高增速

投资评级：买入（维持）

报告日期：2026-11-09

收盘价（元）	113.90
近12个月最高/最低（元）	239.12/101.22
总股本（百万股）	787
流通股本（百万股）	615
流通股比例（%）	78.05
总市值（亿元）	896
流通市值（亿元）	700

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. 业绩稳健增长，海外业务占比提升 2026-10-08
2. 全球化战略成效显著，海外业务快速增长 2026-05-02
3. 25Q3收入、利润同比均实现高增，合同负债同比高增支撑公司业务增长 2025-11-04

主要观点：

● 业绩

公司公布2026年第三季度报告。2026前三季度实现营收177.62亿元，同比增长28.46%，实现归母净利24.03亿元，同比增长9.66%，扣非归母净利润23.15亿元，同比增长13.69%。2026Q3实现营收69.67亿元，同比增长30.71%，实现归母净利9.39亿元，同比4.53%，扣非归母净利9.16亿元，同比增长14.57%。表观归母增速与收入背离，主要来自汇兑损失约1.5亿元、非经常性损益减少及少数股东损益增加，前三季度财务费用1.44亿元、上年同期为-0.35亿元。2026前三季度毛利率为30.62%，同比下降1.70Pct；2026Q3毛利率为30.88%，同比下降2.37Pct。

● 海外业务占比有所提升，开关类、变压类业务保持较高增速

产品结构：储能类业务增速较快，在集团的收入占比有一定的提高，开关类业务、变压器类业务也保持了较高的增长速度，且整体毛利率稳定。

海外：据不完全统计，海外收入占比与2026年半年报数据大体相当并略有提高。目前北美交付端未发生任何合同变更，交付计划与进度均未发生重大改变，仍正常交付，合同端正常签订。

合同负债及存货：截至2026第三季度报告期末，公司合同负债增长至44.09亿元，同比增长52.24%。存货增长至64.42亿元，同比增长28.15%，均较去年及年初有显著提升，为后续收入确认奠定坚实基础。

● 投资建议

我们预计26-28年收入分别为270.00/345.60/432.00亿元（前值为297.00/380.16/475.20亿元）；归母净利润分别为38.93/53.01/67.46亿元（前值为43.96/58.05/74.24亿元），对应PE分别23/17/13倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

市场竞争加剧；汇率波动风险；新产品推进速度不及预期。

● 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	21539	27000	34560	43200
收入同比（%）	39.3%	25.4%	28.0%	25.0%
归属母公司净利润	3150	3893	5301	6746
净利润同比（%）	53.7%	23.6%	36.2%	27.3%
毛利率（%）	30.8%	30.5%	31.2%	31.4%
ROE（%）	20.3%	19.9%	21.3%	21.3%
每股收益（元）	4.04	4.95	6.74	8.57
P/E	38.26	23.02	16.90	13.28
P/B	7.80	4.58	3.61	2.84
EV/EBITDA	29.20	16.30	11.84	8.78

资料来源：iFinD，华安证券研究

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	24107	31439	41100	53033
现金	4930	7942	11800	17094
应收账款	8183	10105	12925	16150
其他应收款	276	334	416	513
预付账款	882	1107	1403	1748
存货	4079	5228	6635	8277
其他流动资产	5756	6724	7920	9251
非流动资产	5733	6213	6670	7081
长期投资	20	20	21	21
固定资产	2904	3340	3726	4063
无形资产	559	549	539	529
其他非流动资产	2250	2304	2385	2469
资产总计	29840	37652	47769	60114
流动负债	13803	17364	21957	27284
短期借款	360	410	460	510
应付账款	5826	7298	9247	11525
其他流动负债	7617	9656	12251	15249
非流动负债	236	299	334	369
长期借款	60	90	120	150
其他非流动负债	175	209	214	219
负债合计	14039	17663	22291	27652
少数股东权益	308	443	627	862
股本	782	787	787	787
资本公积	748	965	965	965
留存收益	13963	17795	23099	29848
归属母公司股东权	15493	19546	24851	31600
负债和股东权益	29840	37652	47769	60114

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	2234	3767	4879	6341
净利润	3260	4029	5486	6981
折旧摊销	317	375	421	466
财务费用	18	17	19	22
投资损失	-56	-19	-24	0
营运资金变动	-1380	-677	-1089	-1194
其他经营现金流	4715	4748	6640	8242
投资活动现金流	-1241	-1040	-1086	-1111
资本支出	-819	-889	-889	-891
长期投资	-6	-200	-200	-200
其他投资现金流	-416	49	4	-20
筹资活动现金流	-28	347	66	63
短期借款	212	50	50	50
长期借款	32	30	30	30
普通股增加	4	5	0	0
资本公积增加	340	217	0	0
其他筹资现金流	-616	46	-14	-17
现金净增加额	952	3012	3859	5294

利润表 单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	21539	27000	34560	43200
营业成本	14910	18765	23777	29635
营业税金及附加	124	162	207	259
销售费用	1028	1269	1624	2030
管理费用	581	729	933	734
财务费用	-8	67	-60	-96
资产减值损失	-27	15	15	15
公允价值变动收益	23	0	0	0
投资净收益	56	19	24	0
营业利润	3729	4611	6276	7986
营业外收入	8	7	8	8
营业外支出	19	13	14	15
利润总额	3719	4604	6269	7978
所得税	459	576	784	997
净利润	3260	4029	5486	6981
少数股东损益	110	135	184	235
归属母公司净利润	3150	3893	5301	6746
EBITDA	3988	5047	6630	8348
EPS（元）	4.04	4.95	6.74	8.57

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	39.3%	25.4%	28.0%	25.0%
营业利润	53.3%	23.6%	36.1%	27.3%
归属于母公司净利	53.7%	23.6%	36.2%	27.3%
获利能力				
毛利率（%）	30.8%	30.5%	31.2%	31.4%
净利率（%）	14.6%	14.4%	15.3%	15.6%
ROE（%）	20.3%	19.9%	21.3%	21.3%
ROIC（%）	19.7%	19.8%	20.8%	20.7%
偿债能力				
资产负债率（%）	47.0%	46.9%	46.7%	46.0%
净负债比率（%）	88.9%	88.4%	87.5%	85.2%
流动比率	1.75	1.81	1.87	1.94
速动比率	1.26	1.32	1.38	1.45
营运能力				
总资产周转率	0.81	0.80	0.81	0.80
应收账款周转率	3.09	2.95	3.00	2.97
应付账款周转率	2.84	2.86	2.87	2.85
每股指标（元）				
每股收益	4.04	4.95	6.74	8.57
每股经营现金流	2.84	4.79	6.20	8.06
每股净资产	19.81	24.84	31.59	40.16
估值比率				
P/E	38.26	23.02	16.90	13.28
P/B	7.80	4.58	3.61	2.84
EV/EBITDA	29.20	16.30	11.84	8.78

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。