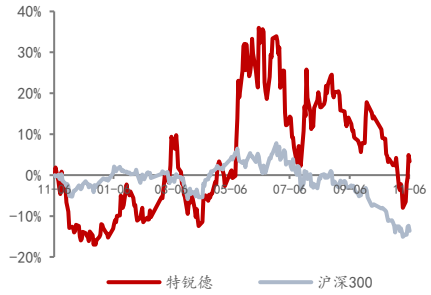
海外业务区域持续拓展，算力中心订单高速增长

投资评级：买入（维持）

报告日期：2026-11-10

收盘价（元）	30.65
近 12 个月最高/最低（元）	45.00/24.78
总股本（百万股）	1055
流通股本（百万股）	1031
流通股比例（%）	97.71
总市值（亿元）	324
流通市值（亿元）	316

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. 电力设备业务彰显韧性，AI 算力打开新空间 2026-10-08
2. 海外业务快速增长，AIDC 推出 SST 全链路供电系统 2026-04-26
3. 毛利率持续改善，出海、AIDC 打开增长新空间 2025-11-10

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 108.70 亿元，同比增长 10.53%，实现归母净利润 8.10 亿元，同比增长 18.12%，实现扣非归母净利 7.16 亿元，同比增长 23.25%。2026Q3 实现营收 42.34 亿元，同比增长 18.32%，实现归母净利润 3.82 亿元，同比+6.62%，实现扣非归母净利 3.66 亿元，同比+10.56%。2026 前三季度毛利率为 26.59%，同比提升 0.18Pct，2026Q3 毛利率为 26.30%，同比下降 1.46Pct。

● 海外业务区域持续拓展，AI 算力订单高速增长

电力设备与 AI：前三季度算力中心中标超 15 亿元，同比超 300%，高压预制舱及方舱已落地字节、阿里、腾讯及三大运营商等项目。算电岛将高压变电、SST/HVDC 和算电协同平台集成，可缩短建设周期约 70%、降低总成本约 20%，公司预计 2027 年起逐步成为主流模式。

海外：前三季度海外中标超 13 亿元，同比近 30%。阿曼 400kV 预制舱变电站投运，沙特加兹兰燃机、东南亚燃机/算力中心、澳洲储能等项目落地。

充电网：前三季度充电量约 200 亿度，同比超 45%。截至 9 月底运营公共终端约 102 万台，其中直流约 62 万台；重卡合同约 9.3 亿元、累计重卡站超 6200 座，"来电岛"已投入商业运营。

● 投资建议

我们预计 2026-2028 年公司营收分别为 185.24/209.84/238.09 亿元，归母净利润分别为 14.94/17.52/20.59 亿元，对应 PE 分别 22/18/16 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

市场竞争加剧风险；市场需求不及预期风险；成本上升导致毛利率承压风险。

● 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	15786	18524	20984	23809
收入同比（%）	2.7%	17.3%	13.3%	13.5%
归属母公司净利润	1243	1494	1752	2059
净利润同比（%）	35.6%	20.2%	17.3%	17.5%
毛利率（%）	27.4%	27.1%	27.0%	26.9%
ROE（%）	14.5%	15.7%	15.7%	15.7%
每股收益（元）	1.20	1.42	1.66	1.95
P/E	21.40	21.65	18.46	15.71
P/B	3.17	3.41	2.89	2.46
EV/EBITDA	11.28	12.22	10.42	8.75

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
流动资产	17165	18886	21593	24984
现金	3502	3520	4542	5951
应收账款	9153	10583	11884	13396
其他应收款	266	240	168	103
预付账款	253	299	339	385
存货	956	1126	1277	1451
其他流动资产	3036	3118	3383	3698
非流动资产	8576	9096	9493	9780
长期投资	1938	2038	2158	2278
固定资产	3488	3522	3499	3418
无形资产	675	634	590	544
其他非流动资产	2474	2902	3246	3539
资产总计	25741	27982	31086	34764
流动负债	14385	15875	17392	19161
短期借款	2777	2627	2477	2327
应付账款	6191	7506	8514	9675
其他流动负债	5417	5742	6402	7160
非流动负债	1839	1551	1351	1201
长期借款	589	389	289	239
其他非流动负债	1250	1162	1062	962
负债合计	16223	17426	18743	20363
少数股东权益	972	1057	1156	1273
股本	1056	1056	1056	1056
资本公积	3469	3469	3469	3469
留存收益	4021	4974	6661	8603
归属母公司股东权益	8546	9499	11186	13128
负债和股东权益	25741	27982	31086	34764

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	2335	3093	3048	3350
净利润	1314	1579	1852	2176
折旧摊销	665	750	811	870
财务费用	163	190	170	153
投资损失	-119	-93	-105	-119
营运资金变动	-94	45	-378	-423
其他经营现金流	1815	2156	2928	3291
投资活动现金流	-943	-1222	-1211	-1141
资本支出	-624	-1133	-1138	-1132
长期投资	-132	-148	-168	-118
其他投资现金流	-187	58	95	109
筹资活动现金流	-614	-1835	-815	-800
短期借款	443	-150	-150	-150
长期借款	-356	-200	-100	-50
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-58	0	0	0
其他筹资现金流	-643	-1485	-565	-600
现金净增加额	775	18	1022	1409

利润表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	15786	18524	20984	23809
营业成本	11467	13512	15324	17414
营业税金及附加	109	102	115	131
销售费用	1107	1195	1347	1578
管理费用	822	963	1091	1238
财务费用	192	238	218	189
资产减值损失	-299	-280	-320	-320
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	119	93	105	119
营业利润	1581	1746	2043	2395
营业外收入	30	30	30	30
营业外支出	61	60	60	60
利润总额	1550	1716	2013	2365
所得税	236	137	161	189
净利润	1314	1579	1852	2176
少数股东损益	71	85	100	117
归属母公司净利润	1243	1494	1752	2059
EBITDA	2549	2705	3041	3424
EPS（元）	1.20	1.42	1.66	1.95

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	2.7%	17.3%	13.3%	13.5%
营业利润	50.1%	10.5%	17.0%	17.2%
归属于母公司净利	35.6%	20.2%	17.3%	17.5%
获利能力				
毛利率（%）	27.4%	27.1%	27.0%	26.9%
净利率（%）	7.9%	8.1%	8.4%	8.6%
ROE（%）	14.5%	15.7%	15.7%	15.7%
ROIC（%）	10.9%	12.2%	12.6%	13.1%
偿债能力				
资产负债率（%）	63.0%	62.3%	60.3%	58.6%
净负债比率（%）	170.5%	165.1%	151.9%	141.4%
流动比率	1.19	1.19	1.24	1.30
速动比率	0.95	0.95	1.00	1.05
营运能力				
总资产周转率	0.62	0.69	0.71	0.72
应收账款周转率	1.71	1.88	1.87	1.88
应付账款周转率	1.85	1.97	1.91	1.91
每股指标（元）				
每股收益	1.20	1.42	1.66	1.95
每股经营现金流	2.21	2.93	2.89	3.17
每股净资产	8.10	9.00	10.60	12.44
估值比率				
P/E	21.40	21.65	18.46	15.71
P/B	3.17	3.41	2.89	2.46
EV/EBITDA	11.28	12.22	10.42	8.75

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。