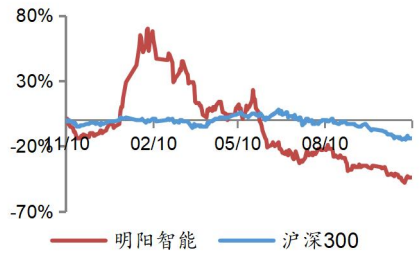
低价订单交付影响毛利，关注海外市场布局

投资评级：买入（维持）

报告日期：2026-11-10

收盘价（元）	8.36
近 12 个月最高/最低（元）	26.90/7.42
总股本（百万股）	2,261
流通股本（百万股）	2,261
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	189
流通市值（亿元）	189

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

分析师：张欣

执业证书号：S0010526040002

邮箱：zhangxin2@hazq.com

相关报告

1.海风出海稳步推进，空间电源有望塑造新增长曲线 2026-08-20

主要观点：

● 公司发布 2026 年三季度业绩：

公司 2026Q3 营业收入 70.65 亿元，同比-22.9%，环比-15.6%；归母净利润-10.94 亿元，同环比由盈转亏；扣非后净利润-11.20 亿元，同环比由盈转亏。

26Q3 毛利率-5.6%，同比-15.8pct，环比-18.2pct。

● 盈利承压主要受风机销售规模下降及低价订单交付，叠加无电站产品出售有关

2026 年前三季度，公司受电站项目建设和出售进度影响，季度内无电站产品销售。同时，三季度风机销售规模同比下降以及交付部分低价订单，导致风机销售收入和毛利率均同比下滑。另外，新增计提信用减值损失也同比上升。

● 投资建议

在此前行业低价竞争期间，公司积累较多低价订单，叠加成本端影响，单季度风机交付毛利率承压，往后看，随低价订单交付完成，叠加成本端压力缓解，预计毛利率将迎来修复；与此同时，公司持续推动海外海上风电市场布局，相关进展值得关注。

预计公司 2026/2027/2028 年归母净利润分别为 0.62/15/20 亿元，对应 PE 为 307X/12X/9X，维持“买入”评级。

● 风险提示

需求不及预期风险；海外贸易风险；技术路线迭代风险；成本提升风险；并购进度不及预期风险。

● 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	38095	40119	44850	50134
收入同比（%）	40.3%	5.3%	11.8%	11.8%
归属母公司净利润	660	62	1527	1999
净利润同比（%）	90.7%	-90.7%	2,381.2%	30.9%
毛利率（%）	10.3%	9.2%	12.4%	13.1%
ROE（%）	2.5%	0.2%	5.6%	7.0%
每股收益（元）	0.31	0.03	0.68	0.88
P/E	47.18	307.22	12.38	9.46
P/B	1.24	0.72	0.69	0.66
EV/EBITDA	16.40	10.52	5.65	4.41

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:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**58339**	**60784**	**66351**	**74042**
现金	10649	9707	11473	14243
应收账款	16837	17481	19272	21308
其他应收款	1393	1467	1640	1833
预付账款	869	926	999	1108
存货	18222	19183	20413	22399
其他流动资产	10370	12020	12554	13151
非流动资产	**38515**	**38531**	**38180**	**37615**
长期投资	1217	1217	1217	1217
固定资产	17160	17605	17801	17756
无形资产	2484	2284	2085	1885
其他非流动资产	17655	17426	17077	16757
资产总计	**96854**	**99316**	**104531**	**111657**
流动负债	**50580**	**53452**	**57506**	**63117**
短期借款	3820	3820	3820	3820
应付账款	17902	19092	20595	22841
其他流动负债	28858	30540	33091	36456
非流动负债	**18875**	**18485**	**18485**	**18485**
长期借款	13583	13583	13583	13583
其他非流动负债	5293	4902	4902	4902
负债合计	**69455**	**71937**	**75991**	**81602**
少数股东权益	1082	1085	1178	1292
股本	2261	2261	2261	2261
资本公积	16690	16690	16690	16690
留存收益	7365	7342	8411	9810
归属母公司股东权益	26317	26294	27362	28762
负债和股东权益	**96854**	**99316**	**104531**	**111657**

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	**-5538**	**3037**	**4710**	**5807**
净利润	698	65	1621	2113
折旧摊销	1640	2134	2351	2565
财务费用	579	881	881	881
投资损失	-395	-401	-448	-501
营运资金变动	-7816	313	-348	91
其他经营现金流	8271	-203	2622	2681
投资活动现金流	**-1885**	**-2700**	**-1605**	**-1557**
资本支出	-2534	-2091	-2054	-2058
长期投资	127	0	0	0
其他投资现金流	522	-608	448	501
筹资活动现金流	**3492**	**-1186**	**-1339**	**-1481**
短期借款	2243	0	0	0
长期借款	-359	0	0	0
普通股增加	-10	0	0	0
资本公积增加	-143	0	0	0
其他筹资现金流	1761	-1186	-1339	-1481
现金净增加额	**-3960**	**-942**	**1766**	**2770**

利润表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**38095**	**40119**	**44850**	**50134**
营业成本	34163	36434	39302	43588
营业税金及附加	142	191	218	223
销售费用	815	1003	946	1053
管理费用	1203	1404	1345	1604
财务费用	516	561	590	537
资产减值损失	-246	-250	-300	-300
公允价值变动收益	73	0	0	0
投资净收益	395	401	448	501
营业利润	**717**	**122**	**1961**	**2547**
营业外收入	12	56	40	36
营业外支出	92	102	94	96
利润总额	**636**	**76**	**1907**	**2486**
所得税	-61	11	286	373
净利润	**698**	**65**	**1621**	**2113**
少数股东损益	38	3	94	114
归属母公司净利润	**660**	**62**	**1527**	**1999**
EBITDA	2558.65	2771.93	4847.40	5588.32
EPS（元）	0.31	0.03	0.68	0.88

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	40.3%	5.3%	11.8%	11.8%
营业利润	58.6%	-82.9%	1,502.0%	29.9%
归属于母公司净利润	90.7%	-90.7%	2,381.2%	30.9%
获利能力				
毛利率（%）	10.3%	9.2%	12.4%	13.1%
净利率（%）	1.7%	0.2%	3.4%	4.0%
ROE（%）	2.5%	0.2%	5.6%	7.0%
ROIC（%）	2.1%	1.1%	4.4%	5.1%
偿债能力				
资产负债率（%）	71.7%	72.4%	72.7%	73.1%
净负债比率（%）	253.5%	262.8%	266.3%	271.5%
流动比率	1.15	1.14	1.15	1.17
速动比率	0.62	0.58	0.61	0.64
营运能力				
总资产周转率	0.41	0.41	0.44	0.46
应收账款周转率	2.49	2.34	2.44	2.47
应付账款周转率	2.21	1.97	1.98	2.01
每股指标（元）				
每股收益	0.31	0.03	0.68	0.88
每股经营现金流(摊薄)	-2.45	1.34	2.08	2.57
每股净资产	11.64	11.63	12.10	12.72
估值比率				
P/E	47.18	307.22	12.38	9.46
P/B	1.24	0.72	0.69	0.66
EV/EBITDA	16.40	10.52	5.65	4.41

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。
分析师：张欣，华安证券电新&汽车行业资深分析师，主要覆盖光伏、风电等行业。

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。