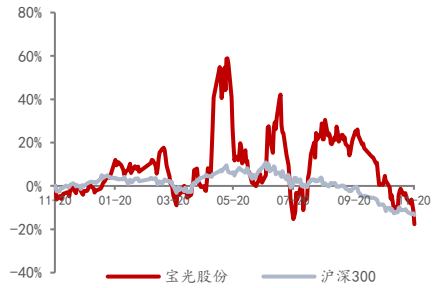
高电压产品持续完善，金属化陶瓷业务取得实质性突破

投资评级：买入（维持）

报告日期：2026-11-20

收盘价（元）	9.77
近 12 个月最高/最低（元）	20.80/9.21
总股本（百万股）	330
流通股本（百万股）	330
流通股比例（%）	100
总市值（亿元）	32.3
流通市值（亿元）	32.3

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.真空灭弧室领先企业，金属化陶瓷向半导体延伸 2026-08-21

主要观点：

● 业绩

公司发布 2026 年第三季度报告，2026 前三季度公司实现营业收入 10.35 亿元，同比+8.66%；实现归母净利润 0.60 亿元，同比+20.59%，扣非归母净利润 0.59 亿元，同比+23.82%。2026Q3 实现营收 3.35 亿元，同比+6.83%，归母净利润 0.21 亿元，同比+70.99%，扣非归母净利润 0.20 亿元，同比+70.83%。毛利率方面，2026 前三季度毛利率为 21.79%，同比提升 2.33Pct；2026Q3 毛利率为 21.62%，同比提升 2.39Pct。

● 高电压产品持续完善，金属化陶瓷业务取得实质性突破

高电压产品：公司高电压系列产品研发工作有序推进，多项核心技术与产品迭代取得阶段性突破。公司顺利完成第三代 126kV/145kV 一体化产品迭代研发、样机试制及厂内性能验证，绝缘性能显著提升，并实现 126kV 等级首套整站工程产品交付；252kV 配套断路器产品型式试验进度稳步推进。此外，363kV、550kV 高电压灭弧室产品前期研发与试制测试工作有序开展，多款特种开关配套灭弧室产品顺利完成型式试验。

金属化陶瓷：金属化陶瓷业务向新兴应用领域拓展取得实质性突破：CT 球管用陶瓷-金属焊接组件持续获得国际一线客户认可；射线管及超真空器件、加速器及高端装备用陶瓷组件陆续实现小批量供货，公司成为国内少数具备该类产品批量供货能力的供应商；半导体设备零部件、精密陶瓷零部件完成材料配方及工艺路线验证，进入样品送样阶段。报告期内，金属化瓷壳高端市场销售收入实现较快增长。

● 投资建议

我们预计 26-28 年收入分别为 14.98/17.62/20.48 亿元；归母净利润分别为 1.09/1.25/1.35 亿元，对应 PE 分别 30/26/24 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

电网投资不及预期；原材料价格大幅波动；海外业务拓展不及预期。

● 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	1261	1498	1762	2048
收入同比（%）	-13.9%	18.8%	17.6%	16.2%
归属母公司净利润	51	109	125	135
净利润同比（%）	-43.2%	112.8%	14.5%	8.3%
毛利率（%）	19.4%	21.2%	21.0%	20.8%
ROE（%）	6.6%	12.5%	12.5%	11.9%
每股收益（元）	0.16	0.33	0.38	0.41
P/E	75.03	29.55	25.81	23.84
P/B	4.95	3.68	3.22	2.84
EV/EBITDA	35.10	22.02	19.26	17.98

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	1675	1725	2012	2314
现金	330	314	354	388
应收账款	352	416	490	569
其他应收款	4	4	5	6
预付账款	21	24	28	32
存货	395	394	464	541
其他流动资产	572	573	671	778
非流动资产	470	491	503	514
长期投资	29	29	29	29
固定资产	244	282	314	340
无形资产	23	19	15	11
其他非流动资产	175	161	145	134
资产总计	2145	2216	2515	2828
流动负债	1239	1205	1381	1562
短期借款	20	25	30	35
应付账款	556	492	580	676
其他流动负债	663	689	771	851
非流动负债	68	74	72	71
长期借款	33	43	43	43
其他非流动负债	35	31	29	28
负债合计	1307	1279	1453	1632
少数股东权益	61	61	61	60
股本	330	330	330	330
资本公积	10	10	10	10
留存收益	437	535	660	796
归属母公司股东权	778	876	1001	1136
负债和股东权益	2145	2216	2515	2828

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	-24	41	72	66
净利润	50	110	125	134
折旧摊销	44	18	19	19
财务费用	3	2	2	2
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-125	-89	-76	-93
其他经营现金流	180	200	204	231
投资活动现金流	-87	-40	-33	-34
资本支出	-44	-32	-33	-34
长期投资	-44	0	0	0
其他投资现金流	0	-8	0	0
筹资活动现金流	-1	-17	1	2
短期借款	15	5	5	5
长期借款	15	10	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	-31	-32	-4	-3
现金净增加额	-113	-16	40	34

利润表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1261	1498	1762	2048
营业成本	1017	1181	1393	1623
营业税金及附加	7	7	9	10
销售费用	38	39	46	56
管理费用	99	105	125	150
财务费用	0	-3	-3	-3
资产减值损失	-6	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	55	122	138	148
营业外收入	0	0	1	0
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	54	121	138	147
所得税	5	11	13	13
净利润	50	110	125	134
少数股东损益	-2	1	0	-1
归属母公司净利润	51	109	125	135
EBITDA	103	136	153	163
EPS（元）	0.16	0.33	0.38	0.41

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	-13.9%	18.8%	17.6%	16.2%
营业利润	-47.2%	122.3%	13.7%	7.0%
归属于母公司净利	-43.2%	112.8%	14.5%	8.3%
获利能力				
毛利率（%）	19.4%	21.2%	21.0%	20.8%
净利率（%）	4.1%	7.3%	7.1%	6.6%
ROE（%）	6.6%	12.5%	12.5%	11.9%
ROIC（%）	5.9%	10.5%	10.7%	10.2%
偿债能力				
资产负债率（%）	60.9%	57.7%	57.8%	57.7%
净负债比率（%）	155.9%	136.5%	136.8%	136.5%
流动比率	1.35	1.43	1.46	1.48
速动比率	1.00	1.07	1.09	1.10
营运能力				
总资产周转率	0.65	0.69	0.74	0.77
应收账款周转率	3.42	3.90	3.89	3.87
应付账款周转率	2.10	2.25	2.60	2.58
每股指标（元）				
每股收益	0.16	0.33	0.38	0.41
每股经营现金流	-0.07	0.12	0.22	0.20
每股净资产	2.36	2.65	3.03	3.44
估值比率				
P/E	75.03	29.55	25.81	23.84
P/B	4.95	3.68	3.22	2.84
EV/EBITDA	35.10	22.02	19.26	17.98

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。