

600089

特变电工

Davis Matrix 深度分析报告

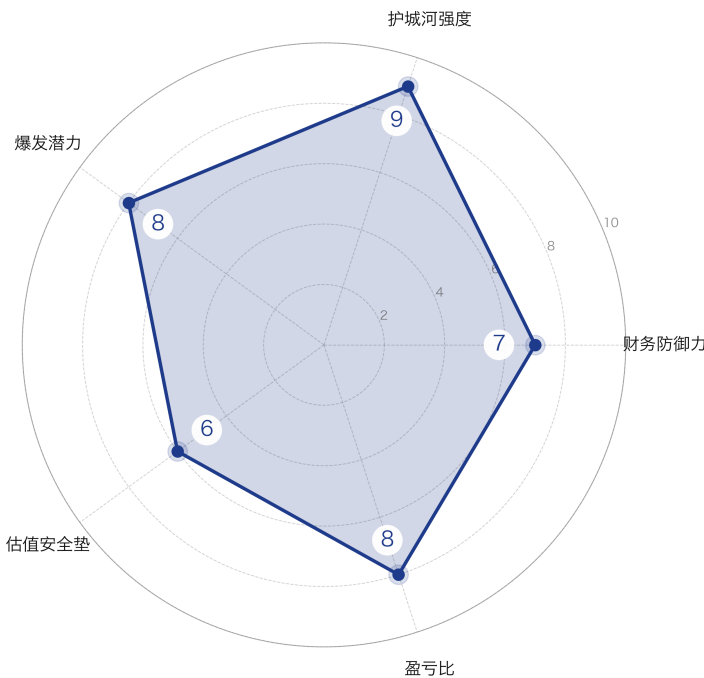
财务压测 · 护城河评估 · 收入演化 · PEG 估值回归

标的代码	600089
报告日期	2026-05-03
数据基准	2026Q1
当前价格	CNY 26.82
分析引擎	Davis Matrix V3.0

M-00

综合 Alpha 评级 DaviX Alpha Executive Summary

DaviX Alpha 综合评级



综合均分 7.6 / 10 · 5 维度立体扫描

1. 财务防御力：2026Q1 资产负债率 56.58%，现金流受煤炭均价下滑影响有所承压，但整体稳健。
2. 护城河：特高压（UHV）变压器全球领先，具备极高技术壁垒与牌照红利。
3. 爆发潜力：电网出海与‘十五五’规划预期驱动输变电板块二次增长。
4. 估值安全垫：现价处于历史 PE 中枢，硅料价格筑底回升提供向上弹性。
5. 盈亏比：输变电稳健增长对冲硅料周期波动，具备较好的风险收益比。

综合评分：★★★★★ (2026Q1 实测)

核心物理指标	实测数值	AI 模型状态评估
综合毛利率	21.12%	较 2025 年底有所提升，主因高毛利特高压订单交付占比增加。
资产负债率	56.58%	处于行业合理区间，资本开支节奏受控。
经营活动现金流	5.27 亿元	同比下降 49.9%，主要受煤炭销售回款节奏及硅料库存占用影响。
加权 ROE	2.37% (Q1)	年化 ROE 约 9.5%，盈利能力处于周期底部回升阶段。

△ 风险信号：应收账款占利润比重较高，需警惕电网外客户的信用风险。

/* 深度判定：特变电工已成功从‘硅料依赖’转型为‘输变电+能源+新材料’三轮驱动。2026Q1 数据证实了输变电业务作为‘压舱石’的物理真实性，即使在煤炭价格承压背景下仍能实现利润双位数增长。 */

护城河评分：★★★★★

维度	业务特点与参数演化	竞争熵增阻力评估
技术壁垒	特高压 (UHV) 交流/直流变压器核心技术	极高。研发周期 > 10 年，且需国家级重大工程背书，新进入者几乎无法在 5 年内实现替代。
资源集成	新疆煤电硅一体化产业链	中高。拥有自有煤矿与自备电厂，硅料生产成本较行业平均水平低 15-20%。
市场准入	国家电网/南方电网核心供应商	极高。电力设备安全性要求极高，品牌溢价与长期合作关系构成强转换成本。

/* 深度判定：公司具备‘物理护城河’（资源）与‘技术护城河’（特高压）的双重保护。竞争熵增阻力主要来自国际巨头（如西门子、ABB）在海外市场的竞争，但国内市场基本盘极其稳固。 */

M-03

未来收入演化路径 Revenue Drivers & Timeline

特高压与输变电出海

2026-2028 全球电网更新需求爆发，公司海外订单签约额持续高增。

预计贡献 40% 以上的营收增量。

多晶硅业务减亏回升

2026Q3 行业产能出清接近尾声，价格企稳回升带动毛利修复。

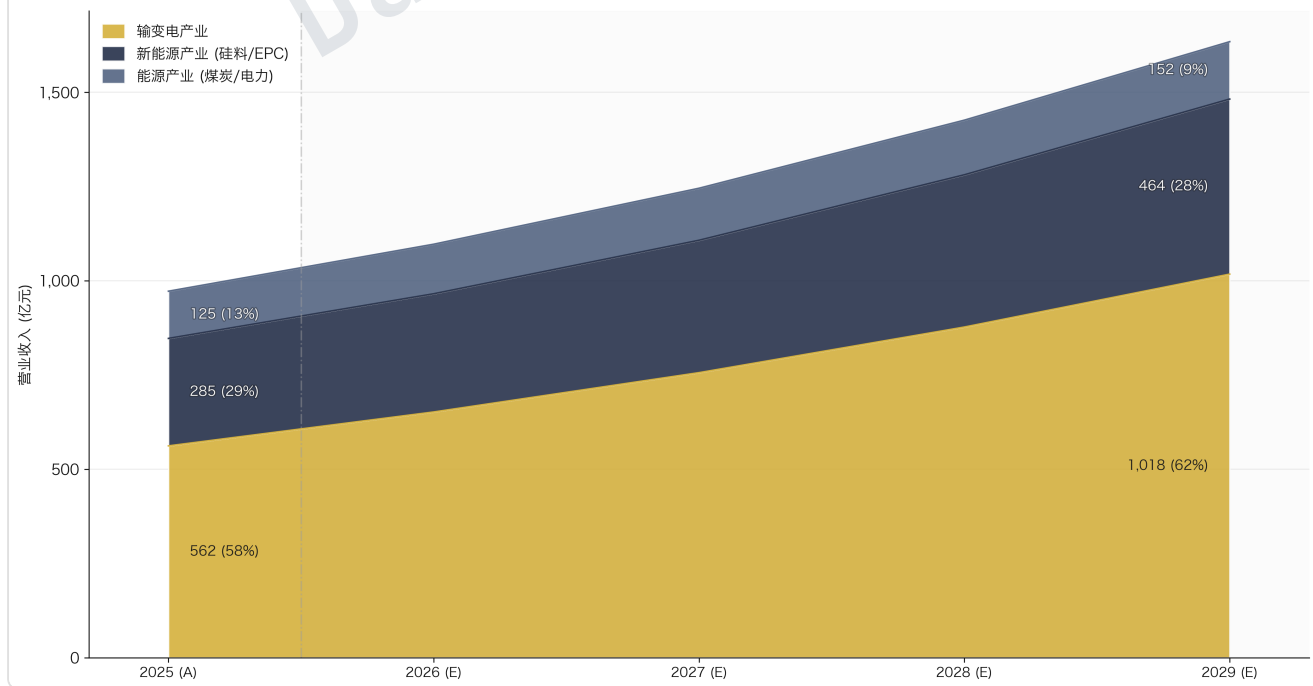
净利润弹性贡献度约 15-20%。

市场增长矩阵 (单位: 亿元)

区域/业务线	2025 (A)	2026 (E)	2027 (E)	2028 (E)	2029 (E)	5年CAGR
输变电产业	562.00	651.92	756.23	877.22	1017.58	+16.0%
新能源产业 (硅料/EPC)	285.00	313.50	351.12	403.79	464.36	+13.0%
能源产业 (煤炭/电力)	125.27	131.53	138.11	145.02	152.27	+5.0%
Total Revenue	972.27	1096.95	1245.46	1426.03	1634.21	+13.9%
Net Profit	59.54	75.07	88.58	102.75	117.14	+18.4%

DaviX 第二曲线与营收演化路径

2025 (A) → 2029 (E) · 规模 ×1.68



DaviX 第二曲线与营收演化路径 · 亿元

/* 深度判定：第二曲线已明确指向‘全球能源互联网’。输变电业务的非周期性增长正在对冲新能源板块的周期性波动，公司正在经历从‘周期股’向‘成长型工业巨头’的估值重塑。 */

Davis Matrix

18.00x (Forward PE, 基于 2026E EPS = 1.49)

PE 锚点

19.95%

净利润 CAGR

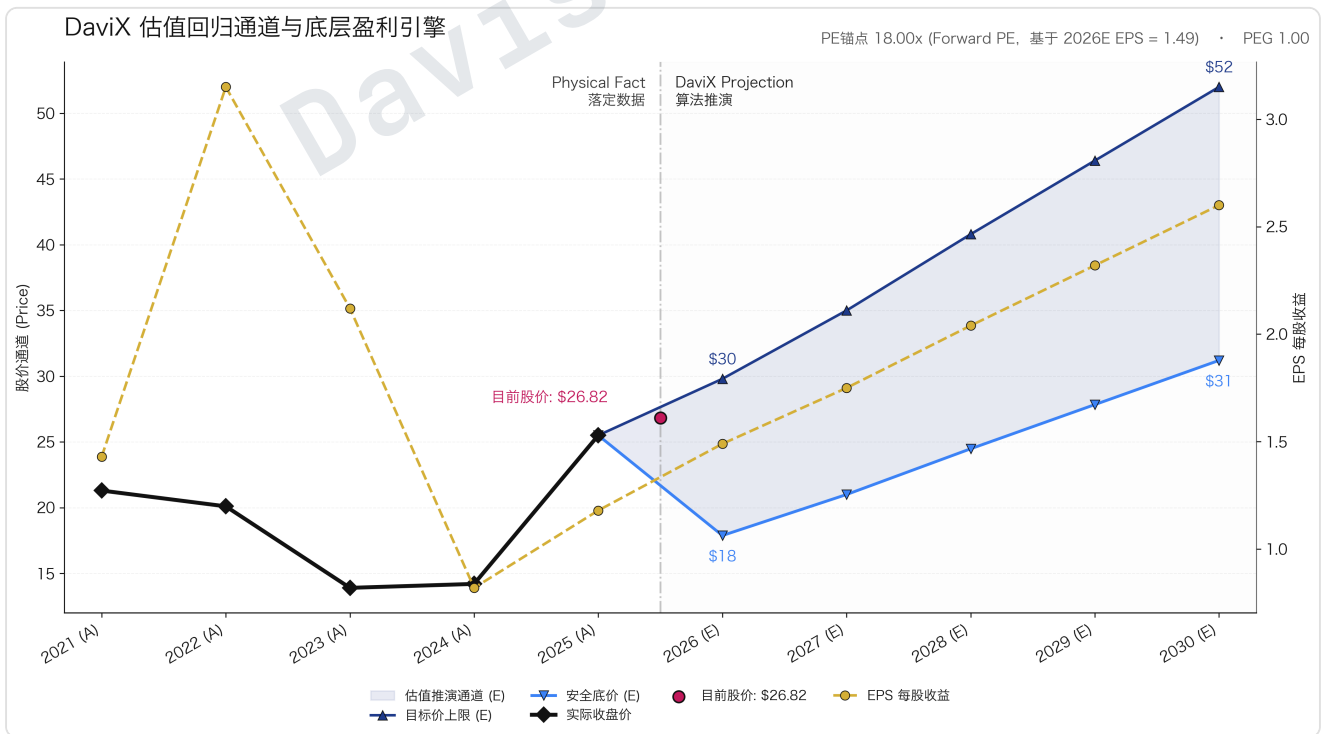
1.00

PEG

CNY 26.82

当前价格

会计年度	净利润预期	EPS	目标价	较现价潜在涨幅
2021 (A)	72.56 亿	1.43	/	/
2022 (A)	158.83 亿	3.15	/	/
2023 (A)	107.03 亿	2.12	/	/
2024 (A)	41.44 亿	0.82	/	/
2025 (A)	59.54 亿	1.18	/	/
2026 (E)	75.07 亿	1.49	29.8	+11.11%
2027 (E)	88.58 亿	1.75	35.0	+30.50%
2028 (E)	102.75 亿	2.04	40.8	+52.13%
2029 (E)	117.14 亿	2.32	46.4	+73.01%
2030 (E)	131.30 亿	2.6	52.0	+93.89%



DaviX 估值回归通道 · PE 锚点 18.00x (Forward PE, 基于 2026E EPS = 1.49)

/* 深度判定：触发混合型资产 SOTP 加权估值协议。当前股价 26.82 元对应 2026E PE 为 18x，处于合理估值区间上沿。短期上行动力来自 2026Q2 订单超预期，长期空间取决于硅料业务能否在 2027 年重回百亿利润级别。 */

声明 / Disclaimer

本报告由 Davis Matrix 实验室根据 2026Q1 财报实测值自动生成。所有数据基于公开信息和 AI 模型推演，仅供研究参考，不构成任何投资建议。投资有风险，入市需谨慎。请独立判断并咨询持牌顾问。

REPORT_GEN: Davis Matrix V3.0 // 2026-05-03

Davis Matrix