仅供内部参考，请勿外传！

电力设备系列报告（55）

Bloom Energy Q3 业绩再超预期，上调全年指引

Bloom Energy（BE）披露 2026 年 Q3 业绩，并再次上调 2026 年经营指引。Q3 收入利润均再创新高，且订单储备增速快于收入增速，有望在 Q4 持续高质量兑现业绩。

- **Q3 业绩超预期，盈利能力持续提升。**Q3 营收 12.36 亿美元，同比+138%、环比+16%，超市场预期约 16%；Non-GAAP 经营性利润 2.86 亿美元，同比超 5 倍，EPS 0.94 美元，超市场预期的 0.69 美元。Non-GAAP 毛利率 34.5%，同比+4.1pct；产品毛利率 38.4%，环比+1.2pct，规模效应持续兑现。
- **全年指引第三次上调，Q4 有望继续高增。**2026 年收入指引由 39–42 亿美元上调至 44–46 亿美元，中值同比+122%；Non-GAAP 经营性利润上调至 9.6–10.3 亿美元。隐含 Q4 收入 13.5–15.5 亿美元，环比+9%–25%，业绩持续兑现。
- **订单增长快于收入，产能持续扩张。**业绩会表示订单储备增速仍快于收入增速，需求由 Hyperscaler 向公用事业、工商业及海外市场扩散。公司推进产能由 1GW 向 5GW 扩张，并已考虑 5GW 之后的进一步扩产。
- **大项目持续落地，SOFC 竞争优势进一步强化。**Nebius 300MW 项目分阶段推进，BE 表示设备交付不会成为通电瓶颈；AEP/Google 702MW 项目计划采用 SOFC+CCS。业绩会重点强调三大技术优势：800V 直流：减少交直流转换及配电设备，BE 测算 1GW 数据中心五年总拥有成本可降低 55 亿美元。碳捕集：SOFC 高浓度 CO_2 尾气有利于降低捕集成本，管理层预计大型 CSP 可接受约 10%–15%的低碳供电成本溢价。冷热电联供：回收 SOFC 高温余热用于数据中心制冷，降低空调电耗，进一步提升综合能源利用效率。SOFC 由快速交付、离网供电优势，进一步向降低 AI 数据中心综合供电成本延伸。
- **现金流短期承压，不改高景气趋势。**Q3 自由现金流-1.81 亿美元，主要受合同资产、存货增加及扩产资本开支影响。后续关注回款及产能爬坡节奏。
- **建议关注：先导基电、春晖智控、振华股份、三环集团（电子）、壹连科技（电子）、京泉华、德昌电机控股（H）、龙佰集团（化工）、云意电气、壹石通（化工）、潍柴动力（汽车）**
- **风险提示：**下游需求不及预期、产品降本不及预期、技术进步不及预期。

重点公司主要财务指标（部分参照 ifind 一致预期）

	公司代码	收盘价	26E EPS	27E EPS	27E PE	PB(MRQ)
先导基电	600641	35.50	0.08	0.21	169.0	4.00
春晖智控	300943	28.00	0.3	0.32	87.5	5.63
振华股份	603067	31.67	1.06	1.37	23.1	5.53
三环集团	300408	93.99	2.18	3.21	29.3	8.29
壹连科技	301631	50.99	2.85	3.81	13.4	2.44
京泉华	002885	21.52	0.5	0.91	23.6	3.70
龙佰集团	002601	14.45	0.71	1.07	13.5	1.51
云意电气	300304	9.99	0.57	0.73	13.7	2.47
壹石通	688733	23.21	0.41	0.67	34.6	2.22
潍柴动力	000338	21.49	1.71	2.16	9.9	1.93
德昌电机控股	00179	13.63	1.55	1.97	6.9	0.57

资料来源：公司数据、招商证券

推荐（维持）

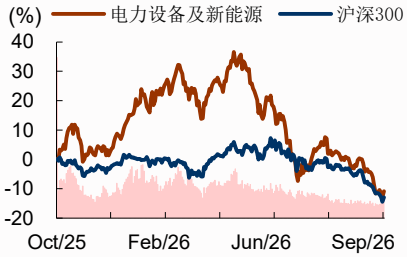
中游制造/电力设备及新能源

行业规模

		占比%
股票家数（只）	314	6.0
总市值（十亿元）	5468.5	5.3
流通市值（十亿元）	4907.2	5.4

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	-11.0	-30.3	-8.5
相对表现	-1.9	-16.1	2.3



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

1、《BC 规模化采购持续推进，应用场景向地面电站拓展—光伏系列报告（89）》2026-10-18

2、《单耗增加叠加供给紧张，VC 价格上涨有潜力—动力电池及电气系统系列报告（128）》2026-08-19

3、《海外电力设备企业中报复盘：订单保持高增速，来自数据中心的需求在持续扩张—电力设备系列报告（54）》2026-08-11

蒋国峰 S1090524100005
jiangguofeng@cmschina.com.cn
吕昊 S1090524020002
lvhao1@cmschina.com.cn
张洵伊 研究助理
zhangxunyi@cmschina.com.cn

仅供内部参考，请勿外传！

一、Bloom Energy 业绩步入拐点，2026 指引强劲

2026 前三季度业绩：

Bloom Energy 在 10 月 22 日（国内时间 10 月 23 日）公告，2026 前三季度实现营收 30.52 亿美元，同比增长 144.9 %，创历史新高，反映 AI 数据中心能源需求驱动的“设备+工程+运维”全链条放量。

盈利端，2026 前三季度公司累计实现归母净利润 5.17 亿美元，较去年前三季度-0.90 亿美元实现扭亏；Non-GAAP 经营性利润 6.55 亿美元，同比+644%。

现金流方面，2026 前三季度公司实现经营性现金流+2.73 亿美元，同比大幅提升，盈利稳定兑现。

订单方面，公司截至 2025 年末总 backlog 约 200 亿美元，其中产品 backlog 约 60 亿美元（同比增约 140%），服务 backlog140 亿美元（同比增约 46%）。公司在三季报业绩会表示，客户 pipeline 持续增长，backlog 增速继续快于收入，客户、垂直行业和地域的多元化程度持续提高。

同时，Bloom 正积极拓展公用事业市场，探索将燃料电池纳入输配电资产体系、由电力公司根据需求规划提前采购的新模式，进一步打开潜在客户范围。针对快速增长的需求，公司在业绩交流会中表示，正扩大厂房和制造空间，为超过 5GW 的年产能做准备。

2026Q3 业绩：

26Q3 单季实现营收 12.36 亿美元，同比+138%。

毛利率方面，26Q3 公司 GAAP/Non-GAAP 毛利率分别为 33.8%/34.5%，同比提高 4.6/4.1pct，环比提高 0.4/0.2pct，主要系 Q3 营收创历史新高，规模效应带动盈利质量改善。

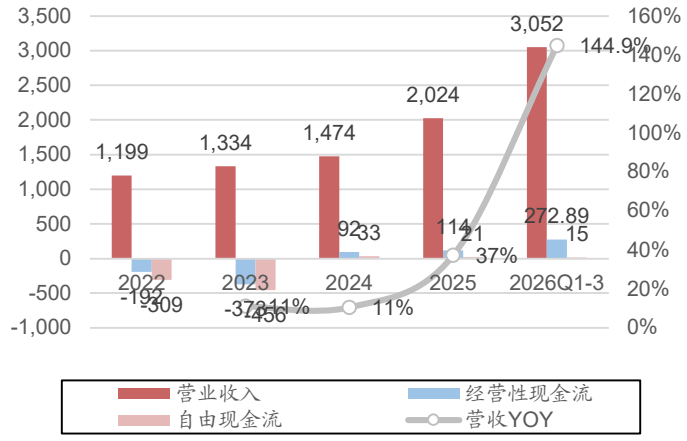
经营利润方面，26Q3 公司 GAAP 经营利润 2.25 亿美元，同比增长 28 倍；Non-GAAP 经营利润 2.86 亿美元，较 25Q3 的 0.46 亿美元同比增长 518%、较 26Q2 的 2.40 亿美元环比增长 19.2%。

26Q1-3 经营性现金流+2.73 亿美元，其中 Q3 经营性现金流-0.27 亿美元、自由现金流-1.81 亿美元，主要受合同资产、存货增加及扩产资本开支影响。后续关注回款及产能爬坡节奏。

公司再次上调 2026 年业绩指引，预计营收增长 122%达 44-46 美元，Non-GAAP 毛利率上升 374bps，Non-GAAP 经营性利润增长约 350%达 9.6-10.3 亿美元，调整后 EPS 增长约 330%至 3.1-3.4 美元。

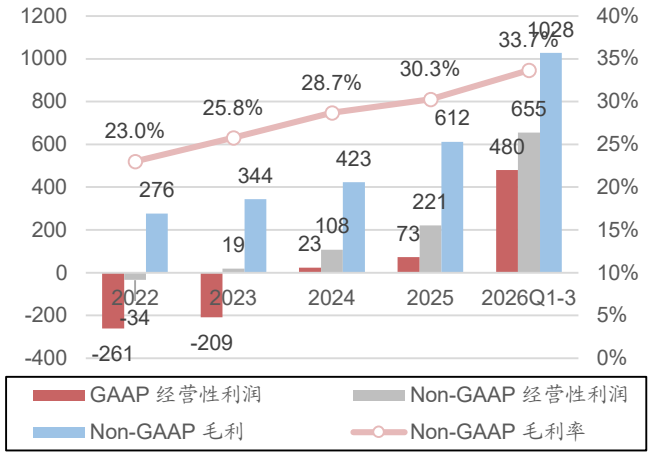
仅供内部参考，请勿外传！

图 1：Bloom Energy 年度营收和现金流（百万美元）



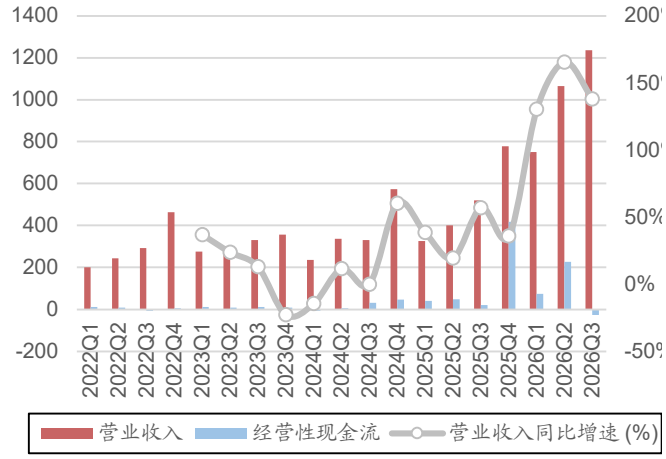
资料来源：Bloom Energy 官网、招商证券

图 2：Bloom Energy 年度盈利情况（百万美元）



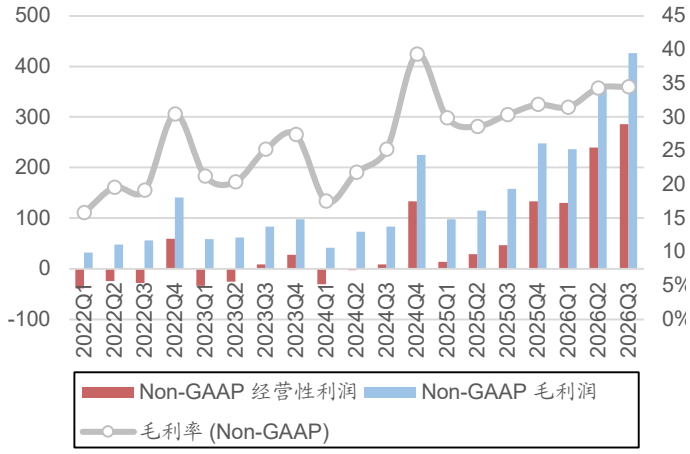
资料来源：Bloom Energy 官网、招商证券

图 3：Bloom Energy 季度营收和现金流（百万美元）



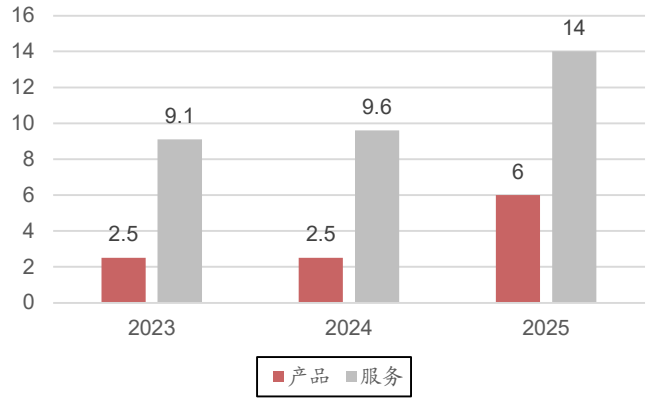
资料来源：Bloom Energy 官网、招商证券

图 4：Bloom Energy 季度盈利情况（百万美元）



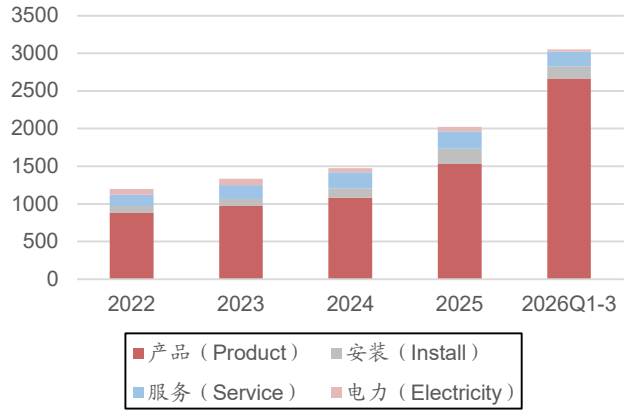
资料来源：Bloom Energy 官网、招商证券

图 5：Bloom Energy 在手订单情况（十亿美元）



资料来源：Bloom Energy 官网、招商证券

图 6：Bloom Energy 分产品营收（百万美元）



资料来源：Bloom Energy 官网、招商证券

表 1：BE 上调 2026 年业绩指引

Metric	原指引	最新指引	最新指引 YoY
总营收	$3.9B - $4.2B	$4.4B - $4.6B	122%
Non-GAAP 毛利率	~34%	~34%	~374 bps
Non-GAAP 经营性利润	$800M - $900M	$960M - $1,030M	~↑ 4.5x
调整后 EPS	$2.55 - $2.85	$3.10 - $3.40	~↑ 4.3x

资料来源：Bloom Energy 官网、招商证券

表 2：Bloom Energy 2024 年以来主要订单

时间	订单内容	合作方
2026 年 8 月	Bloom 将为 MiTAC 位于美国加州 Fremont 的 AI 服务器制造园区部署燃料电池微电网，扩展双方此前在 San Jose 的合作。	MiTAC Computing
2026 年 6 月	双方战略合作框架由 50 亿美元扩容至 250 亿美元，扩大全球 AI 算力自备电源项目布局。	Brookfield
2026 年 5 月	签署长期合作协议，首期规划部署 328MW 燃料电池系统，服务欧洲 AI 云数据中心，总协议价值最高 26 亿美元。	Nebius
2026 年 4 月	签署总规模最高 2.8GW 主服务框架协议，首期锁定 1.2GW 分批交付，覆盖全美多处 AI 算力园区；小型单元实现 55 天快速交付落地。其中重要单体项目新墨西哥州 Project Jupiter，规划部署最高 2.45GW SOFC；彻底取消原燃气轮机方案，依靠燃料电池构建独立微电网，可孤网运行，氮氧化物排放相比燃机降低约 92%。	甲骨文 Oracle
2026 年 1 月	执行 900 MW 后续期权，签署价值约 26.5 亿美元的正式采购协议（至此 1 GW 框架全部落地）	美国电力公司（AEP）
2025 年 10 月	达成 50 亿美元战略合作，Brookfield 将在未来几年采购并部署 Bloom SOFC 为全球 AI 数据中心供电	Brookfield (布鲁克菲尔德)
2025 年 7 月	为 Oracle AI 数据中心提供 Bloom SOFC 系统，承诺 90 天快速部署	Oracle
2024 年 11 月	1 GW，AI 数据中心供电，一期 10 MW，后续分批追加	美国电力公司（AEP）
2024 年 11 月	Bloom SOFC 电力装机扩容，单机电力效率提升 150%+	Quanta Computer 广达电子
2024 年 9 月	500 MW，合同期 2024.1.1–2027.12.31，系 2021 年 250 MW 合同追加	SK ecoplant Co.
2024 年 9 月	20 MW 加州部署	FPM Development
2024 年 9 月	80 MW，韩国两个园区供电	SK Eternix
2024 年 5 月	在加利福尼亚州圣克拉拉 AI 数据中心部署 Bloom Energy 模块化燃料电池系统	英特尔

资料来源：Bloom Energy，招商证券

仅供内部参考，请勿外传！

二、重点公司介绍

先导基电：切入连接体和电解质材料

稀散金属材料与高端专用设备双轮驱动，核心业务为离子注入机与铋材料。公司依托先导科技集团稀散金属资源，布局铋金属深加工及化合物产品，从半导体、新能源向 SOFC 电解质片和连接体环节延伸。铋材料业务放量驱动业绩高增，2026H1 铋材料收入 9.96 亿元、同比增 89.6%、占总营收 86.86%，带动整体营收 11.47 亿元（+64%）、归母净利润 2.10 亿元（+415%），中长期有望随 SOFC 业务放量，迎来再一波成长空间。

春晖智控：BE 温度传感器核心供应商

春晖智控主营为流体控制阀及控制系统产品研发销售。拟收购的控股公司春晖仪表（现持有 39%股权，拟全资控股）布局 SOFC 温度传感器。春晖仪表与 BE 合作近 20 年，25 年春晖仪表向 BE、MTAR、高力等 BE 链条客户销售 0.44 亿元，高于评估预测 0.35 亿元；26 年 BE 相关客户预测收入 0.39 亿元，截至 25 年底 BE 链条在手订单已达 0.51 亿元，已超过 26 年全年预测。

振华股份：金属铬重要供应商

振华股份为全球铬盐、高纯金属铬头部企业。SOFC 电堆连接体普遍采用高铬合金方案，高纯金属铬是核心原料，公司通过下游部件厂商间接进入 Bloom Energy 供应链。随着 BE 持续扩产以及甲骨文等 GW 级 AIDC 项目落地，SOFC 产业链对高纯金属铬需求快速上行。公司依托铬盐全产业链优势完成产品验证并实现批量供货，中长期有望充分受益全球 SOFC 产能扩张。同时公司同步布局铁铬液流储能等新材料业务，打开第二成长曲线。

三环集团：BE 隔膜板核心供应商，并布局系统

三环集团是 Bloom Energy 隔膜板的核心供应商，深耕 SOFC 材料超 20 年，具备全球领先的陶瓷基材料体系与规模优势。公司 210kW SOFC 示范系统于 2023 年 1 月通过验收，系统平均交流净发电效率 61.8%；公司后续迭代开发的 50kW 新一代 SOFC 系统实现初始发电效率 65%，顺利完成 2000 小时可靠性测试，验证国产自主电堆技术路线可行。依托电子陶瓷龙头地位和材料产业链协同，三环短期业绩受益于 Bloom 供应链，中长期有望借助国内 SOFC 示范和全球 SOFC 扩容实现放量。

壹连科技：主营各类精密电连接组件

壹连科技主营各类精密电连接组件，依托车载高压线束、FPC 柔性线路板成熟工艺切入 SOFC 赛道，是 Bloom Energy 高压电连接组件核心供应商，适配 SOFC 系统高温、大电流运行工况，产品用于电堆串并联电力汇集与信号采集。公司自 2022 年起与 BE 持续深度合作并批量交付，深度参与新一代燃料电池系统开发。伴随 BE 承接大量 AI 数据中心自备电源订单，相关业务有望持续

仅供内部参考，请勿外传！

放量；公司同时布局储能、AIDC 液冷供电配套电连接产品，多赛道协同发展。

德昌电机控股（H）：金属连接体头部供应商

德昌电机通过全资子公司 Stackpole 切入 SOFC 核心环节，是 Bloom Energy 金属连接体全球头部供应商，粉末冶金精密制造工艺与 BE 长期协同开发，形成较强技术绑定。金属连接体是 SOFC 电堆实现导电、密封、耐高温的关键结构件，单 GW 价值量较高。受益 BE 面向 AIDC 的大规模产能扩建，相关零部件订单持续增长。公司主业为汽车微电机，同时拓展 AIDC 液冷循环泵、人形机器人电机等业务，形成传统制造业现金牛 + 新能源新兴赛道的业务组合。

京泉华：磁性元器件供应商

主营各类磁性元器件，切入 SOFC 产业链对应电源转换环节，是 Bloom Energy 磁性器件供应商，为 BE 燃料电池系统提供低压高频磁性元器件及相关配套产品。公司产品体系包含大功率 Boost 升压电感（可用于电堆直流升压）、800V 直流级高频隔离变压器（电气隔离与电压匹配）、EMI 滤波电感等，适配碳化硅高频架构，属整机电源系统重要转换部件。

仅供内部参考，请勿外传！

风险提示

1、下游需求不及预期：SOFC 下游应用主要针对数据中心场景，若 AI 资本开支放缓将影响 SOFC 应用进度。

2、产品降本不及预期：SOFC 处于发展初期，成本较高，生产工艺还有进步空间，后续若规模化无法体现，技术提升速度较慢可能导致产品降本不及预期。

3、技术进步不及预期：目前 SOFC 技术长时间稳定性还需要验证，若材料科学迭代较慢，技术进步可能不及预期。

参考报告：

1、 海外电力设备企业中报复盘：订单保持高增速，来自数据中心的需求在持续扩张-电力设备系列报告（54）2026-08-11

2、 Texas 叫停数据中心并网，SOFC 战略价值再提升-电力设备系列报告（53）2026-08-04

3、 Bloom Energy Q2 业绩大超预期，AI 现场供电加速兑现-电力设备系列报告（52）2026-07-30

4、 北美缺电进入兑现期，SOFC 大规模商业化加速-电力设备系列报告（51）2026-07-26

5、 独立超容边柜有望在数据中心迎来规模化应用-电力设备系列报告（50）2026-06-21

6、 固态变压器是 AIDC 重要供电方案之一，空间广阔—电力设备系列报告（49）2026-05-20

仅供内部参考，请勿外传！

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数



重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。