



# 电力设备与新能源行业研究

买入（维持评级）

行业专题研究报告

证券研究报告

新能源与电力设备组

分析师：姚遥（执业 S1130512080001）

yaoy@gjzq.com.cn

联系人：范晓鹏

fanxiaopeng@gjzq.com.cn

## 电网板块业绩总结：典型 HALO 资产，海外高增延续、国内预期修复

### 投资逻辑

■ 财务分析——25 年&26Q1 板块营收&业绩持续增长，配用电环节承压加剧。

- 标的划分：我们将电网板块按照下游与产品属性，我们选取各环节具有代表性的共 42 家重点公司进行分析，划分为 5 个细分环节：①出海、②主网设备、③配用电设备、④二次设备及智能化、⑤通用性装置及材料。
- 营收&业绩持续增长：板块重点标的 2025 年实现营收 3885 亿元，同比+9%；实现归母净利润 298 亿元，同比+12%；分季度看，25Q4/26Q1 实现营收 1248/799 亿元，同比+4%/13%；实现归母净利润 76/53 亿元，同比+5%/4%。
- 盈利能力：2025 年整体毛利率和净利率分别为 21%和 9%，同比小幅增长；主网设备、二次设备盈利稳定；出海短期盈利下滑预计主要系部分地区首单毛利率较低、海外市场开拓&认证费用增长、低毛利储能&EPC 业务占比提升等因素影响；配用电设备环节受 25 年低价电表、第一批集采配网设备仍在交付等因素影响持续承压。
- 营运能力：2025 年板块应收账款及存货分别同比+4%、+17%，26Q1 延续增势，分别同比+6%、+17%。其中出海及主网环节备货积极，26Q1 存货分别同比+23%、+20%，主要系海外订单高增及国内主网建设需求释放。随交付节奏加快，26Q1 板块应收账款周转效率加快，出海、主网环节表现亮眼，带动板块营运能力稳步向好。
- 资本开支：2025 年板块资本开支同比-6%，经营现金流净额+13%，行业侧重降本增效，整体造血能力稳健。26Q1 板块资本开支同比-14%，环节分化加剧：主网及二次设备受国内电网投资拉动，分别同比+22%、+29%；而出海、配用电环节资本开支收缩，整体反映出行业在维持现金流良性扩张的同时，扩产节奏更趋精准审慎。

■ 持仓分析——作为最典型的 HALO 资产之一，机构持仓同比大增。

(1) 行业端：电网设备行业 2026 年一季度行业市值达到 1.9 万亿元，同比+56%，环比+18%；电网设备行业市值占全 A 股市值的 1.5%，同比+0.3pct。2026 年一季度末公募基金重仓持股总市值中电网设备行业占比达 1.4%，同比+0.4pct。

(2) 公司端：思源电气、特变电工、四方股份等受机构青睐及出海、细分行业龙头、数据中心等领域。

■ 出海：欧美电网薄弱制约算力&新能源发展，国际电力设备龙头表现强劲、国内出口数据持续高增长。

- (1) 美国：2026-2030 年 345kV 及以上高压输电线路规划新建量近 16000 英里（约等于 2010-2025 年的总和）；(2) 欧洲：2030 年计划可再生能源扩建规模与现有电网容量之间存在 120GW 缺口；(3) 龙头财报：日立能源、西门子能源、GEV 表现持续强劲，盈利能力持续向上，在手订单储备充足，上调全年指引；(4) 出口：国内 26Q1 变压器、隔离开关等出口金额延续较快增长，增速分别为+38%/+20%，电力变压器出口同比+46%，智能电表 1-9 月出口同比转正。

■ 国内：算电协同趋势下电网投资高增明确，特高压招标提速，主网持续景气，关注电表&配网盈利修复。

- (1) 行业端：三大电网相继公布“十五五”投资规划，整体金额超过 5 万亿元，“算电协同”趋势下重点投向主配微网扩容、数字化升级，26Q1 国网/南网/内蒙古电力集团投资同比+37%/50%/16%；特高压第二次设备招标 1000kV GIS 大幅放量，后续招标预计聚焦直流，全年招标放量概率显著提升；主网前两批招标放缓，全年有望维持高位；电表价格已修复；(2) 公司端：25 年多家公司国网中标稳健增长，其中国网信通/思源电气中标 59/78 亿元，同比+59%/67%。

### 投资建议与估值

电力设备板块以 AI 为核心抓手，聚焦电力变压器需求放量与 AIDC 供电架构变革机遇，同时关注国内预期修复。推荐方向：①电力变压器出海、②AIDC 相关（SST 新技术，断路器、继电器、熔断器等电路元器件升级）、③国内特高压招标提速，电表&配网价格回暖。相关标的：思源电气、金盘科技、伊戈尔、平高电气、安靠智电等。

### 风险提示

电网投资不及预期；新能源装机建设不及预期；电力政策效果不及预期；下游需求不及预期；原材料价格上行等。



## 内容目录

一、财务分析：2025&26Q1 板块营收&业绩持续增长，配用电环节承压加剧	4
1.1 将电网板块划分为 5 个细分环节，整体营收和业绩持续增长	4
1.2 整体盈利能力保持稳定，配用电环节持续承压	6
二、电网行业持仓分析：作为最典型的 HALO 资产之一，机构持仓同比大增	7
2.1 行业端：电网设备行业市值同比增长 56%，公募基金重仓持股比例同比+0.4pct.	7
2.2 公司端：思源电气、东方电缆、特变电工、华通线缆、四方股份等受机构青睐	8
三、出海：长周期景气、高压设备出口持续高增长、北美需求持续旺盛	9
3.1 电网薄弱已成为制约欧美算力扩展、新能源发展的核心因素之一	9
3.2 国际电力设备龙头表现持续强劲&展望积极、国内出口数据持续高增长	10
3.3 出海环节重点公司：出海战略持续深化，量利齐升开启全球成长新阶段	13
四、国内：特高压招标提速，主网持续景气，关注电表&配网盈利修复	14
4.1 行业端：算电协同趋势下电网投资高增明确，主配微网扩容、数字化升级方向明确	14
4.2 企业端：25 年国网物资招标中，国电南瑞、特变电工份额维持领先，思源电气、国网信通中标金额大幅增长	18
五、投资建议	18
六、风险提示	20

## 图表目录

图表 1： 板块 5 个环节：①出海、②主网设备、③配用电设备、④二次设备及智能化、⑤通用性装置材料	4
图表 2： 电网板块（重点公司）25 年营收同比+9%	5
图表 3： 电网板块（重点公司）25 年业绩同比+12%	5
图表 4： 电网板块（重点公司）25 年毛利率和净利率分别提升至 21.4%和 8.1%	5
图表 5： 电网板块（重点公司）26Q1 营收同比+13%	5
图表 6： 电网板块（重点公司）26Q1 归母净利润同比+4%	5
图表 7： 42 家重点公司 26Q1 毛利率/净利率分别同比-0.3/-0.6pct	6
图表 8： 电网设备各环节盈利能力指标：前三季度出海、主网、配网环节净利率增幅明显	6
图表 9： 电网设备各环节营运能力指标：规模扩张与效率修复并进，海外及主网环节表现强劲	7
图表 10： 电网设备各环节资本开支指标：配用电设备环节资本开支显著下滑，板块造血能力稳健	7
图表 11： 电网设备行业 2026 年一季度行业市值达到 1.1 万亿元，同比增长 56%，环比增长 18%	8
图表 12： 26Q1 思源电气、东方电缆、特变电工、华通线缆、四方股份等受机构青睐	8
图表 13： 海外部分地区数据中心并网时间长达数年	9
图表 14： 海外电网基础设施建设周期（10 年左右）远大于数据中心建设周期（2-3 年）	9
图表 15： 2026-2030 年美国高压输电项目规划显著增长	10



图表 16: FERC 及各区域已采取措施解决电网并网问题 ..... 10

图表 17: 到 2030 年至少 120GW 的计划可再生能源因欧盟电网容量不足而面临风险 ..... 10

图表 18: 在奥地利、保加利亚、拉脱维亚、荷兰、波兰、葡萄牙、罗马尼亚和斯洛伐克八个国家, 2030 年, 现有的电网容量只能容纳不到 10%的计划可再生能源 ..... 10

图表 19: 日立能源业务表现持续强劲、订单储备充足 ..... 11

图表 20: 电网业务指引盈利能力进一步提升 ..... 11

图表 21: 西门子能源电网业务订单、收入、利润率持续增长 ..... 11

图表 22: GEV 电气化业务收入增长与利润率扩张显著, 订单增长强劲 ..... 12

图表 23: GEV 上调 2026 年电气化业务营收及利润率指引 ..... 12

图表 24: 26Q1 变压器、高压开关等出口金额延续较快增长, 电表出口同比转正 (亿元) ..... 12

图表 25: 变压器出口加速向上 ..... 13

图表 26: 26Q1 电力变压器出口金额同比增长 40%以上 ..... 13

图表 27: 2025 年电力设备行业各企业出海战略进一步深化, 海外市场突破为核心驱动力 ..... 13

图表 28: 2024 年以来电网投资增速高于电源投资 ..... 14

图表 29: 预计“十五五”国内电网投资超 5 万亿元 ..... 14

图表 30: 预计“十五五”特高压年均核准开工 4 直 2 交 ..... 15

图表 31: 预计 26/27 年国网输变电设备招标同比+15%/10% ..... 15

图表 32: 新型配电系统转型为有源双向交互系统 ..... 15

图表 33: 预计国网 26/27 年配网招标金额同比+10%/+15% ..... 15

图表 34: 微电网结构示意图 ..... 16

图表 35: 微电网设备成本中电气设备占比约 5% ..... 16

图表 36: 电网数字化贯穿电力系统发、输、变、配、用、调度环节 ..... 16

图表 37: 2021 年以来国网数字化设备招标快速增长 ..... 17

图表 38: 国网数字化设备格局集中 ..... 17

图表 39: AI 赋能新能源功率预测、电网调度系统软硬件迭代 ..... 17

图表 40: 新标准电表价格环比回升 ..... 17

图表 41: 新标准有望带动 26 年国内电表规模同比+68% ..... 17

图表 42: 2025 年国网物资招标: 上市公司中标 2040 亿元, 同比+16.5% ..... 18

图表 43: 可比公司估值表 (市盈率法) (亿元) ..... 19



## 一、财务分析：2025&26Q1 板块营收&业绩持续增长，配用电环节承压加剧

### 1.1 将电网板块划分为 5 个细分环节，整体营收和业绩持续增长

我们将电网板块按照下游领域与产品属性，划分为 5 个细分环节（①出海、②主网设备、③配用电设备、④二次设备及智能化、⑤通用性装置及材料）进行整体分析，主要围绕 3 个方面：盈利能力、营运能力、资本开支。考虑各上市公司的业务多样性，我们选取了各环节具有代表性的共 42 家重点公司进行统计。（少量标的会在多个细分环节重复出现）

- 1) 出海方向选取标的：思源电气、三星医疗、金盘科技、华明装备等 9 家。
- 2) 主网设备选取标的：国电南瑞、思源电气、中国西电、许继电气、平高电气等 9 家。
- 3) 配用电设备选取标的：三星医疗、许继电气、特锐德、东方电子、炬华科技等 10 家。
- 4) 二次设备及智能化选取标的：国电南瑞、南网科技、东方电子、科陆电子等 12 家。
- 5) 通用性装置及材料选取标的：东方电缆、云路股份、精达股份、远东股份等 13 家。

图表1：板块 5 个环节：①出海、②主网设备、③配用电设备、④二次设备及智能化、⑤通用性装置材料

细分环节	证券代码	公司名称	市值 (亿元)	细分环节	证券代码	公司名称	市值 (亿元)
出海	002028.SZ	思源电气	1,526	二次设备及智能化	600406.SH	国电南瑞	2086
	601567.SH	三星电气	282		688248.SH	南网科技	310
	603556.SH	海兴电力	140		000682.SZ	东方电子	175
	688676.SH	金盘科技	405		601126.SH	四方股份	467
	002270.SZ	华明装备	219		002121.SZ	科陆电子	116
	603530.SH	神马电力	263		600268.SH	国电南自	152
	002922.SZ	伊戈尔	168		301179.SZ	泽宇智能	94
	002606.SZ	大连电瓷	64		300286.SZ	安科瑞	61
	605196.SH	华通线缆	218		301162.SZ	国能日新	83
主网设备	600406.SH	国电南瑞	2086		002090.SZ	金智科技	45
	002028.SZ	思源电气	1526		688191.SH	智洋创新	106
	601179.SH	中国西电	867		300853.SZ	申昊科技	44
	000400.SZ	许继电气	257	通用性装置及材料	603606.SH	东方电缆	427
	600312.SH	平高电气	298		688190.SH	云路股份	98
	002270.SZ	华明装备	219		600577.SH	精达股份	280
	600550.SH	保变电气	275		002545.SZ	东方铁塔	298
	002452.SZ	长高电新	68		600869.SH	远东股份	377
	002606.SZ	大连电瓷	64		603530.SH	神马电力	263
配用电设备	601567.SH	三星电气	282		002882.SZ	金龙羽	117
	000400.SZ	许继电气	257		605222.SH	起帆电缆	150
	301291.SZ	明阳电气	184		002533.SZ	金杯电工	98
	300001.SZ	特锐德	311		603191.SH	望变电气	65
	000682.SZ	东方电子	175		601700.SH	风范股份	62
	300360.SZ	炬华科技	74		605196.SH	华通线缆	218
	603050.SH	科林电气	88		002606.SZ	大连电瓷	64
	603191.SH	望变电气	65	合计:42家公司			
	300882.SZ	万胜智能	52				
	300880.SZ	迦南智能	44				

来源：wind、国金证券研究所（\*注：部分细分环节会有少量标的重复、市值截至 2026.4.30）

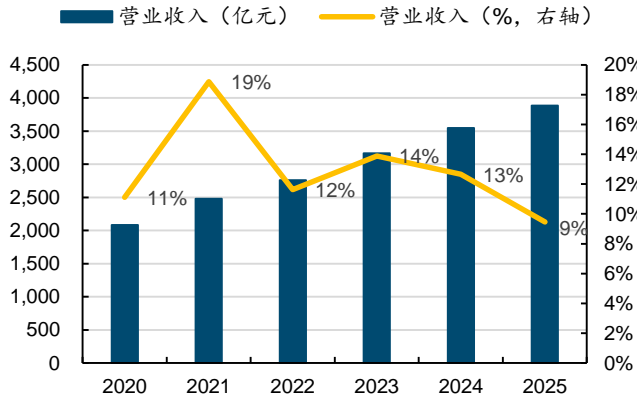
### 25 年&26Q1 电网板块营收和业绩持续增长，26Q1 盈利能力下降。

我们选取的 42 家具有代表性的重点公司 2025 年共实现营收 3885 亿元，同比增长 9%，网内、海外、网外市场均贡献增量；实现归母净利润 298 亿元，同比增长 12%，板块盈利能力持续提升，毛利率和净利率分别为 21.4%和 8.1%，主要系龙头海外业务&高毛利产品占比提升等因素影响。

分季度看，42 家重点公司 25Q4 实现营收 1248 亿元，同比增长 4%；实现归母净利润 76 亿元，同比增长 5%；盈利能力方面，毛利率/净利率分别为 21%/7%，同比+1.4/+0.1pct；26Q1 实现营收 799 亿元，同比增长 13%；实现归母净利润 53 亿元，同比增长 4%；盈利能力方面，毛利率/净利率分别为 20%/7%，同比-0.3/-0.6pct，主要系 26Q1 高压设备&海外交付偏慢，国内配用电环节相关公司开始交付 25 年低价电表及 25 年配网第一批区域联采产品影响。

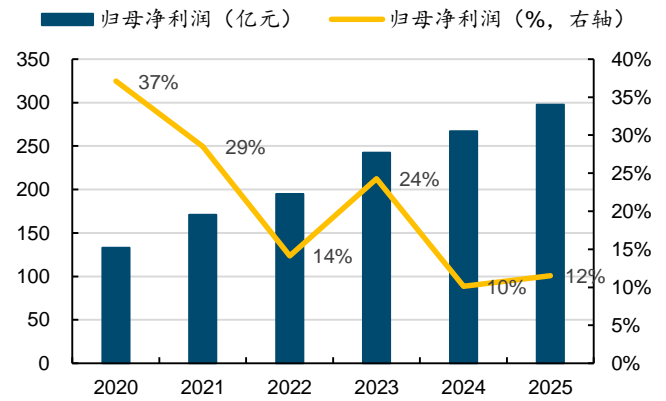


图表2: 电网板块(重点公司) 25年营收同比+9%



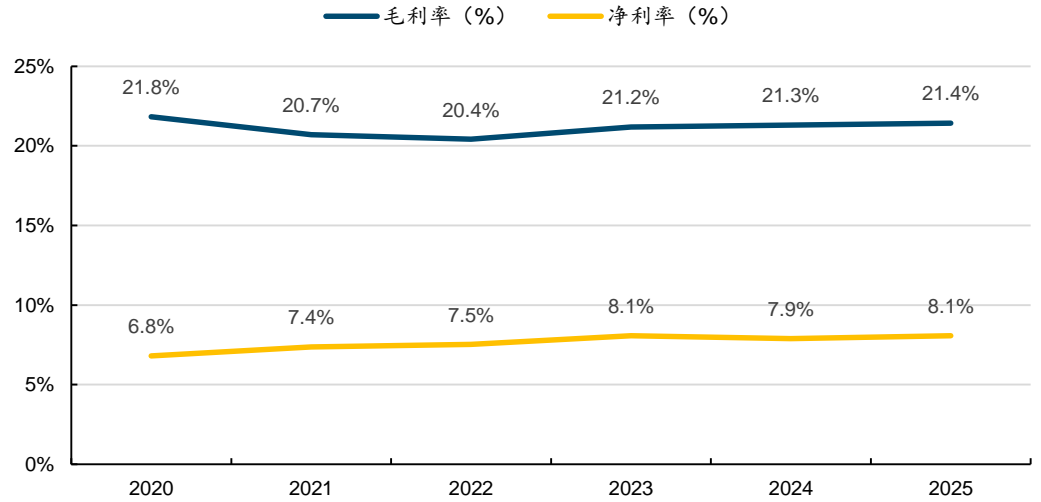
来源: wind、国金证券研究所

图表3: 电网板块(重点公司) 25年业绩同比+12%



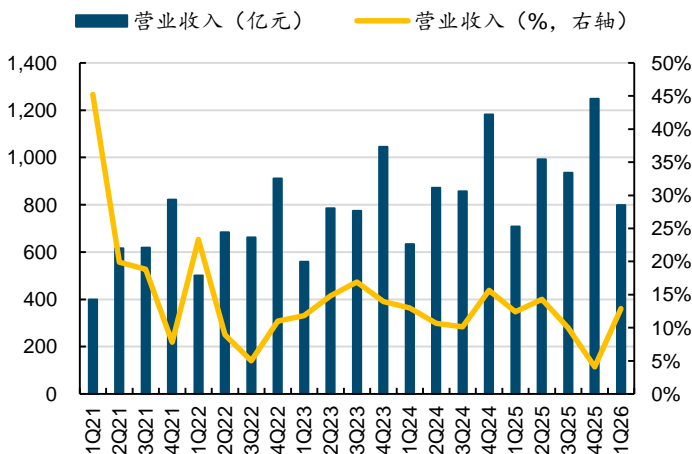
来源: wind、国金证券研究所

图表4: 电网板块(重点公司) 25年毛利率和净利率分别提升至 21.4%和 8.1%



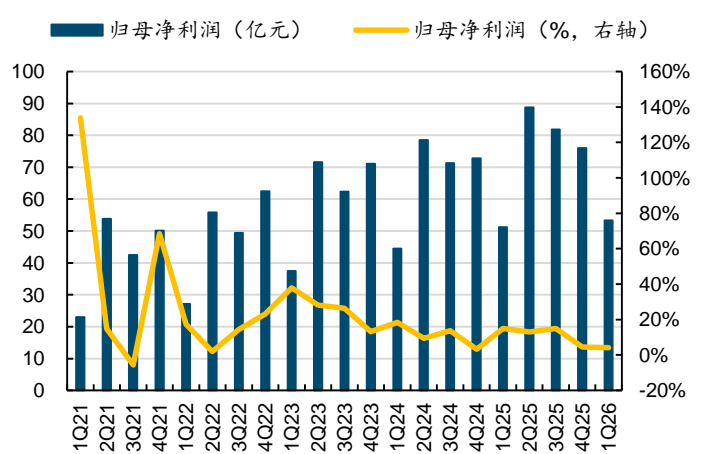
来源: wind、国金证券研究所

图表5: 电网板块(重点公司) 26Q1 营收同比+13%



来源: wind、国金证券研究所

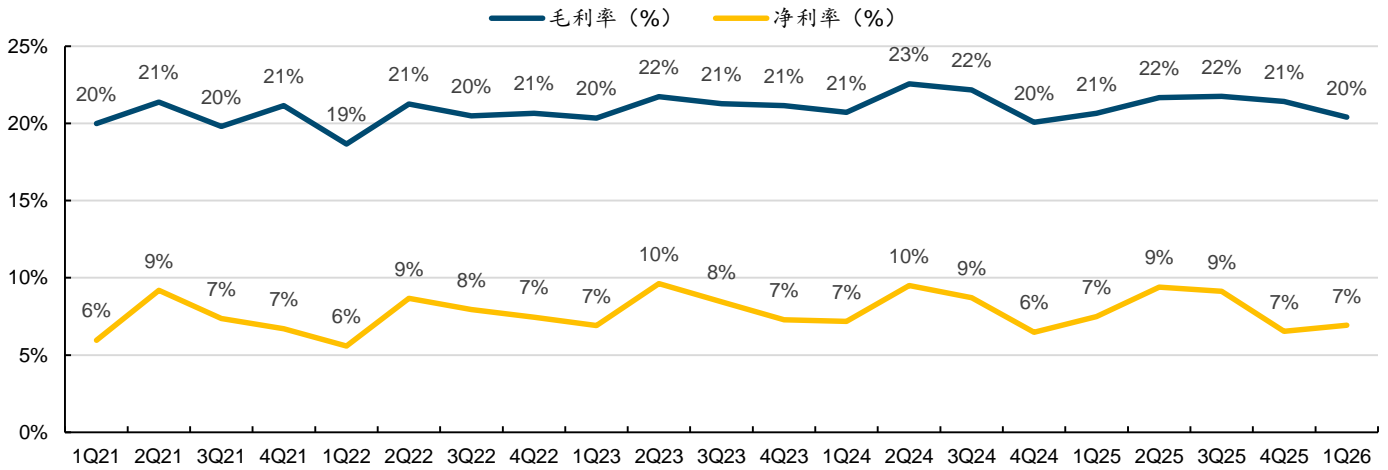
图表6: 电网板块(重点公司) 26Q1 归母净利润同比+4%



来源: wind、国金证券研究所



图表7: 42家重点公司 26Q1 毛利率/净利率分别同比-0.3/-0.6pct



来源: wind、国金证券研究所

### 1.2 整体盈利能力保持稳定，配用电环节持续承压

1) 盈利能力：整体利润同比稳健增长，配用电环节持续承压

2025年电网板块42家重点标的归母净利润同比+12%，扣非归母净利润+11%，净利率为8%，同比+0.2pct。就各细分板块而言，出海/主网环节盈利仍显著高于其他环节，出海短期盈利下滑预计主要系部分地区首单毛利率较低、海外市场开拓&认证费用增长、低毛利储能&EPC业务占比提升等因素影响；配用电设备环节利润增速落后，主要系25Q4开始低价电表、配网设备开始小批量交付等因素影响。

26Q1电网板块42家重点标的归母净利润同比+4%，扣非归母净利润+1%，净利率为7%，同比-0.6pct，主网设备、二次设备及智能化、通用装置及材料展现出更强韧性；配用电设备环节盈利进一步承压，25年低价电表及25年配网第一批集采设备批量交付影响程度加深，随着电表新标准招标价格回暖及25年配网第二批集采设备价格回升，我们预计盈利拐点有望在26Q3显现；出海环节盈利下滑主要受26Q1人民币升值产生汇兑损失、部分配用电设备公司（海兴电力、三星电气）国内毛利率承压、部分公司（思源电气、华明装备）海外产品结构影响。

图表8: 电网设备各环节盈利能力指标：前三季度出海、主网、配网环节净利率增幅明显

时间	2025年				
	环节	归母净利润增速	扣非归母净利润增速	净利率	净利率增幅 (pct)
	出海	0%	-4%	12%	-1.7
	主网设备	17%	16%	12%	0.6
	配用电设备	-8%	-17%	9%	-0.9
	二次设备及智能化	16%	15%	11%	0.1
	通用性装置及材料	22%	40%	4%	0.4
	整体	12%	11%	8%	0.2
时间	2026Q1				
	环节	归母净利润增速	扣非归母净利润增速	净利率	净利率增幅 (pct)
	出海	-10%	-18%	9%	-3.0
	主网设备	11%	9%	10%	0.0
	配用电设备	-39%	-50%	6%	-3.6
	二次设备及智能化	9%	2%	8%	0.2
	通用性装置及材料	45%	44%	5%	0.8
	整体	4%	1%	7%	-0.6

来源: wind、国金证券研究所



2) 营运能力：规模扩张与效率修复并进，海外及主网环节表现强劲。

2025 年电力设备板块应收账款及存货分别同比+4%、+17%，26Q1 延续增势，分别同比+6%、+17%。其中出海及主网环节备货积极，26Q1 存货分别同比+23%、+20%，主因海外订单高增及国内主网建设需求释放。随交付节奏加快，26Q1 板块应收账款周转效率加快，出海、主网及通用环节表现亮眼，带动板块营运能力稳步向好。

图表9：电网设备各环节营运能力指标：规模扩张与效率修复并进，海外及主网环节表现强劲

环节	2025				26Q1			
	应收账款同比	应收账款周转率变化	存货同比	存货周转率变化	应收账款同比	应收账款周转率变化	存货同比	存货周转率变化
出海	16%	-0.18	20%	-0.08	15%	0.03	23%	0.01
主网设备	1%	0.10	18%	-0.27	0%	0.04	20%	-0.05
配用电设备	-3%	-0.21	5%	-0.14	-2%	-0.01	8%	-0.04
二次设备及智能化	5%	0.12	14%	0.15	5%	0.00	16%	-0.05
通用性装置及材料	9%	-0.23	27%	-0.39	20%	0.08	21%	0.00
整体	4%	0.017%		-0.17	6%	0.04	17%	-0.03

来源：wind、国金证券研究所

3) 资本开支：配用电设备环节资本开支显著下滑，板块造血能力稳健。

2025 年电力设备板块资本开支同比-6%，经营现金流净额+13%，行业侧重降本增效，整体造血能力稳健。26Q1 板块资本开支同比-14%，环节分化加剧：主网及二次设备受国内电网投资拉动，分别同比+22%、+29%；而出海、配用电及通用环节开支收缩，整体反映出行业在维持现金流良性扩张的同时，扩产节奏更趋精准审慎。

图表10：电网设备各环节资本开支指标：配用电设备环节资本开支显著下滑，板块造血能力稳健

时间	2025				26Q1	
	资本开支同比	资本开支/营业收入	经营现金流净额同比	经营现金流净额/营业收入	资本开支同比	资本开支/营业收入
出海	-5%	8%	14%	11%	-39%	6%
主网设备	-3%	3%	1%	15%	22%	4%
配用电设备	-8%	4%	30%	13%	-34%	4%
二次设备及智能化	1%	3%	4%	16%	29%	4%
通用性装置及材料	2%	3%	156%	6%	-34%	3%
整体	-6%	4%	13%	11%	-14%	4%

来源：wind、国金证券研究所

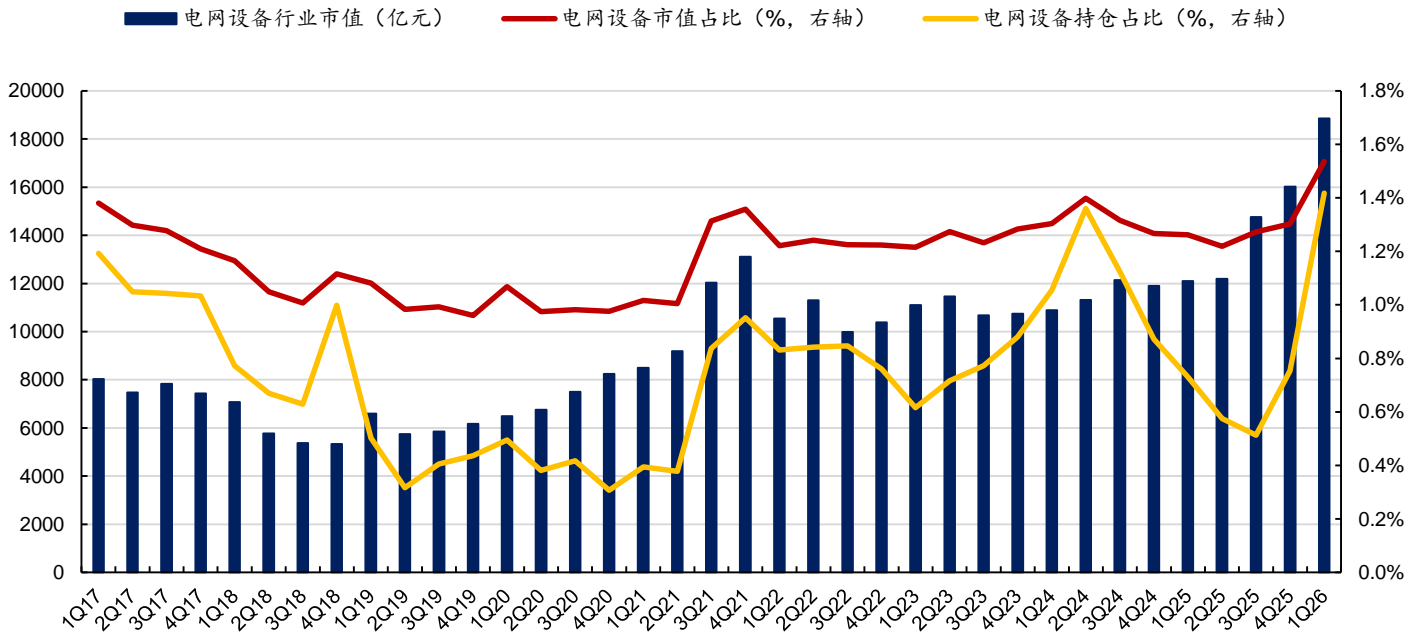
## 二、电网行业持仓分析：作为最典型的 HALO 资产之一，机构持仓同比大增

### 2.1 行业端：电网设备行业市值同比增长 56%，公募基金重仓持股比例同比+0.4pct

- 市值方面：根据申万二级行业分类，电网设备行业 2026 年一季度行业市值达到 1.9 万亿元，同比增长 56%，环比增长 18%；电网设备行业市值占全 A 股市值的 1.5%，同比+0.3pct，环比+0.2pct。
- 持仓方面：根据公募基金重仓持股数据，2026 年一季度末公募基金重仓持股总市值中电网设备行业占比达 1.4%，超配比例同比+0.4pct，环比+0.4pct。



图表11: 电网设备行业 2026 年一季度行业市值达到 1.9 万亿元, 同比增长 56%, 环比增长 18%



来源: wind, 国金证券研究所

2.2 公司端: 思源电气、东方电缆、特变电工、华通线缆、四方股份等受机构青睐

- 2026Q1 公募基金持有家数前十的电网设备公司: 思源电气、东方电缆、特变电工、国电南瑞、正泰电器、华通线缆、四方股份、宏发股份、金盘科技、海兴电力。
- 2026Q1 公募基金持有市值前十的电网设备公司: 思源电气、特变电工、国电南瑞、东方电缆、正泰电器、宏发股份、四方股份、中国西电、华通线缆、杭电股份。
- 2026Q1 公募基金持股占流通股前十的电网设备公司: 思源电气、东方电缆、科大智能、安靠智电、特变电工、杭电股份、华通线缆、良信股份、华盛昌、四方股份。

思源电气、东方电缆、特变电工、华通线缆、四方股份在上述三项指标中均位列前十, 备受机构青睐, 主要涉及出海、电缆行业龙头、SST 新技术等领域。此外国电南瑞、正泰电器、宏发股份等白马机构关注度同样较高。

图表12: 26Q1 思源电气、东方电缆、特变电工、华通线缆、四方股份等受机构青睐

公募基金持有数量前十		公募基金持有市值前十		公募基金持股占流通股前十	
名称	持有基金家数	名称	市值 (亿元)	名称	占比
思源电气	405	思源电气	193	思源电气	16%
东方电缆	124	特变电工	92	东方电缆	9%
特变电工	91	国电南瑞	53	科大智能	9%
国电南瑞	72	东方电缆	39	安靠智电	8%
正泰电器	62	正泰电器	29	特变电工	8%
华通线缆	57	宏发股份	23	杭电股份	7%
四方股份	52	四方股份	15	华通线缆	7%
宏发股份	50	中国西电	14	良信股份	7%
金盘科技	26	华通线缆	13	华盛昌	6%
海兴电力	22	杭电股份	10	四方股份	6%

来源: wind, 国金证券研究所 (\*注: 深黄色底纹为三项均排名前十的公司, 浅黄色底纹为有两项排名前十的公司)



### 三、出海：长周期景气、高压设备出口持续高增长、北美需求持续旺盛

#### 3.1 电网薄弱已成为制约欧美算力扩展、新能源发展的核心因素之一

海外算力扩张面临严重的电力瓶颈，根据 IEA 数据，欧美多地数据中心并网排队时间极其漫长，例如美国北弗吉尼亚、德国长达 7 年，荷兰达 10 年，爱尔兰都柏林甚至暂停新项目并网至 2030 年。我们认为造成这一现象的核心在于电网基础设施建设的严重滞后。

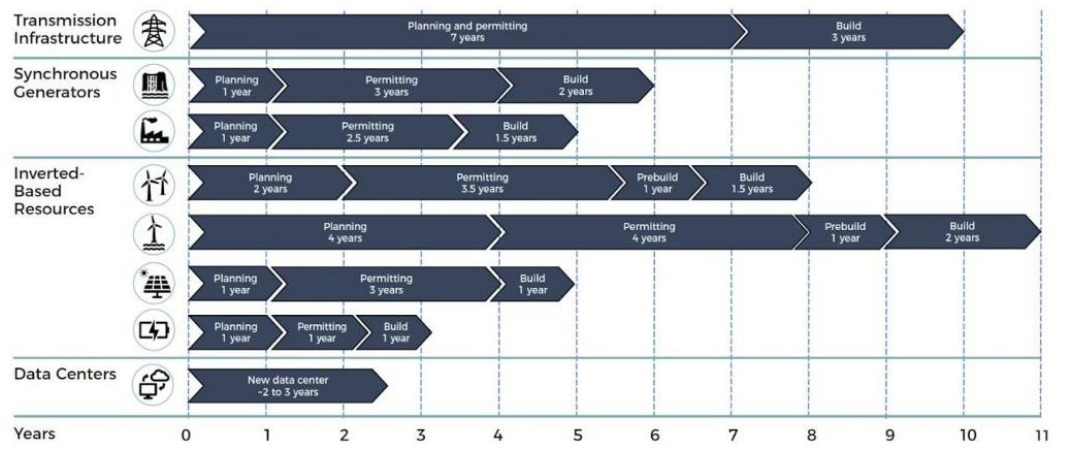
海外一座数据中心的建设仅需 2-3 年，而输电网基础设施的建设周期高达 10 年左右（包含 7 年规划审批与 3 年建造）。欧美地区电网老化，叠加海外电网扩容速度远远落后于算力爆发激增的用电需求，电网基建薄弱已成为制约海外算力规模化发展核心因素之一。

图表 13：海外部分地区数据中心并网时间长达数年

Jurisdiction	Average time in queue
United States	1-3 years
North Virginia (United States)	Up to 7 years
California (United States)	3 years
Germany	Up to 7 years
United Kingdom	5-7 years
Netherlands	Up to 10 years
Kanto (Japan)	More than 5 years
Malaysia	Under 3 years
Queensland (Australia)	More than 2 years
Italy	Under 3 years
Spain	3-5 years
Ireland	In Dublin, paused until 2030

来源：IEA，国金证券研究所

图表 14：海外电网基础设施建设周期（10 年左右）远大于数据中心建设周期（2-3 年）



来源：S&P，国金证券研究所

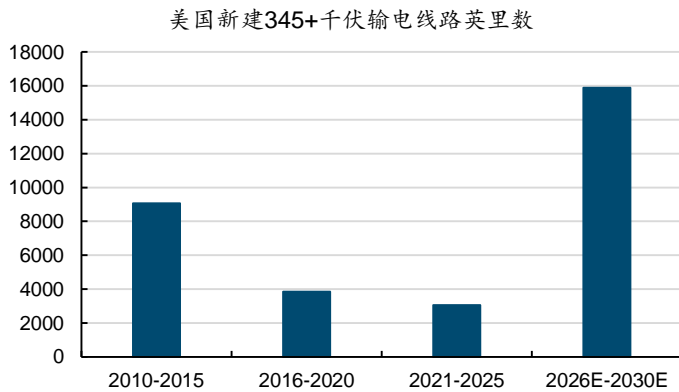
美国：规划大量高压输电项目，同时在政策端采取多种措施加速数据中心并网。

2025 年以来美国三大区域电网运营商相继获批总计 750 亿美元的输电扩容项目，核心是建设一批 765 千伏超高压线路——美国当前最高运行电压等级，输电能力可达传统线路的六倍；该电力高速公路的总里程将扩展到 10000 英里，相当于现有里程（约 2000 英里）的四倍。

根据 Our Grid Future Planned Transmission Projects 梳理，2026-2030 年美国 345kV 及以上高压输电线路规划新建量近 16000 英里（约等于 2010-2025 年的总和），迎来爆发式增长，同时在政策端已采取多种措施加速数据中心并网。

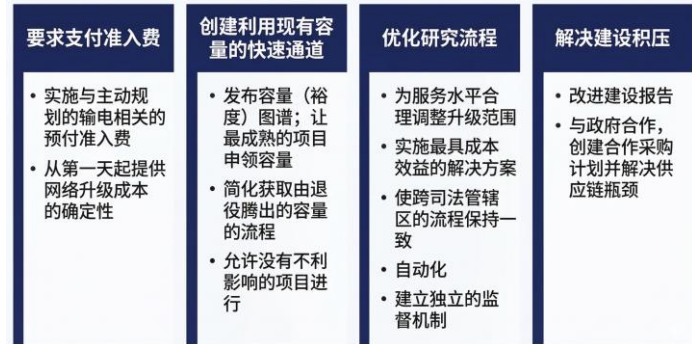


图表15: 2026-2030年美国高压输电项目规划显著增长



来源: FERC, Our Grid Future, 国金证券研究所

图表16: FERC 及各区域已采取措施解决电网并网问题



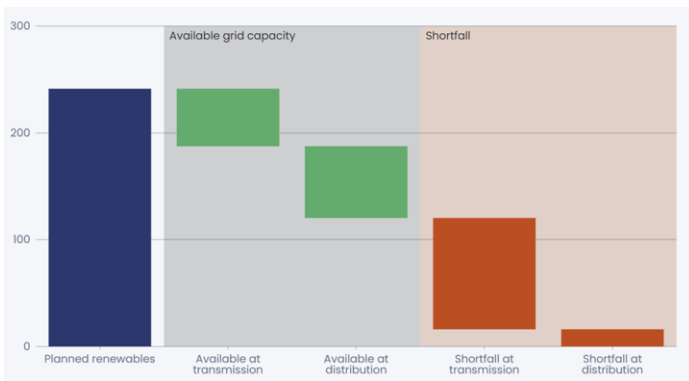
来源: Grid Strategies, 国金证券研究所

欧洲: 中东地缘冲突引发能源焦虑, 电网容量不足成制约新能源发展核心

中东战争再次触动欧洲能源焦虑, 欧洲的能源安全依赖于通过电气化及快速扩展本土可再生能源发电, 以减少对进口化石燃料的依赖。然而目前欧洲新能源排队问题“严重”、规划中的可再生能源部署与现有电网容量之间存在巨大差距。

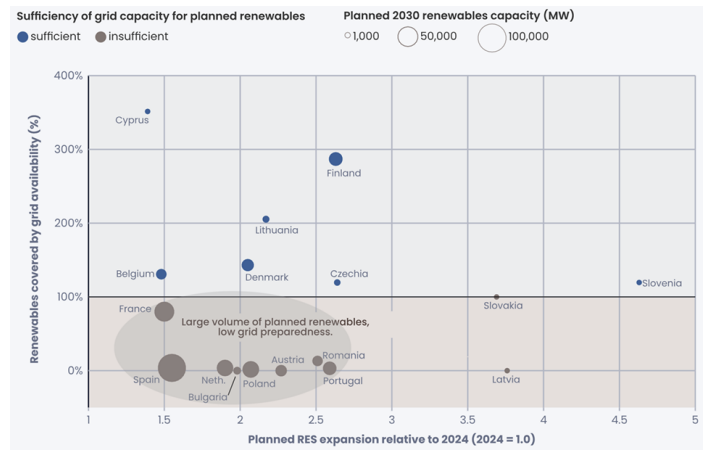
根据 EMBER 数据, 目前包括德国、意大利、法国和西班牙在内的十个国家, 目前有近 700GW 的太阳能光伏和风能项目正在等待接入电网。此外欧洲 2030 年计划的可再生能源扩建规模与现有电网容量之间存在 120GW 的缺口。制约因素集中出现在奥地利、保加利亚、拉脱维亚、荷兰、波兰、葡萄牙、罗马尼亚和斯洛伐克, 到 2030 年这些国家现有的电网容量只能容纳不到 10% 的计划可再生能源。

图表17: 到 2030 年至少 120GW 的计划可再生能源因欧盟电网容量不足而面临风险



来源: EMBER, 国金证券研究所

图表18: 在奥地利、保加利亚、拉脱维亚、荷兰、波兰、葡萄牙、罗马尼亚和斯洛伐克八个国家, 2030 年, 现有的电网容量只能容纳不到 10% 的计划可再生能源



来源: EMBER, 国金证券研究所

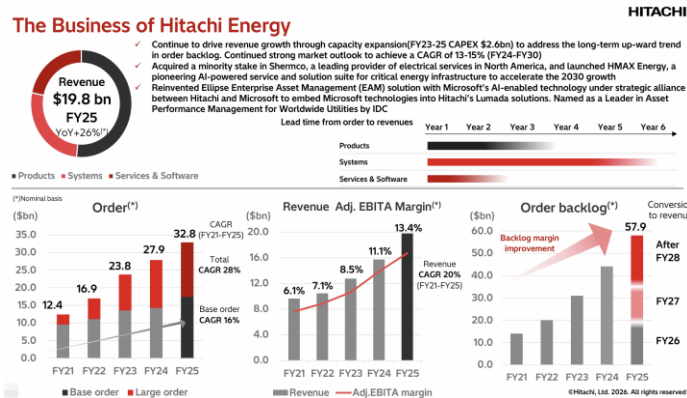
3.2 国际电力设备龙头表现持续强劲&展望积极、国内出口数据持续高增长

(1) 日立能源 (电网业务): 表现持续强劲, 盈利能力持续向上, 在手订单储备充足。

日立能源电网业务持续展现强劲势头, FY2025 日立能源实现营收 198 亿美元, 同比+26%, 利润率 13.4%, 同比+2.3pct, 在手订单 579 亿美元, 同比+33%。分地区看, 欧洲、北美地区需求持续旺盛, 需求主要由设备升级及数据中心驱动。日立能源指引 FY2026 营收 232 亿美元, 同比+17%, 利润率 14.3%, 同比+0.9pct。

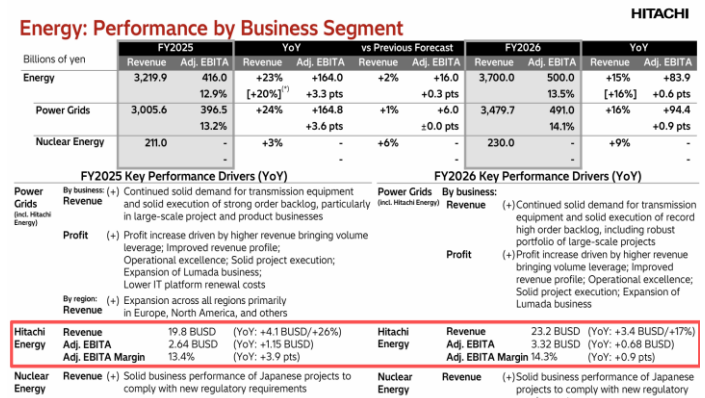


图表19: 日立能源业务表现持续强劲、订单储备充足



来源: 日立, 国金证券研究所

图表20: 电网业务指引盈利能力进一步提升



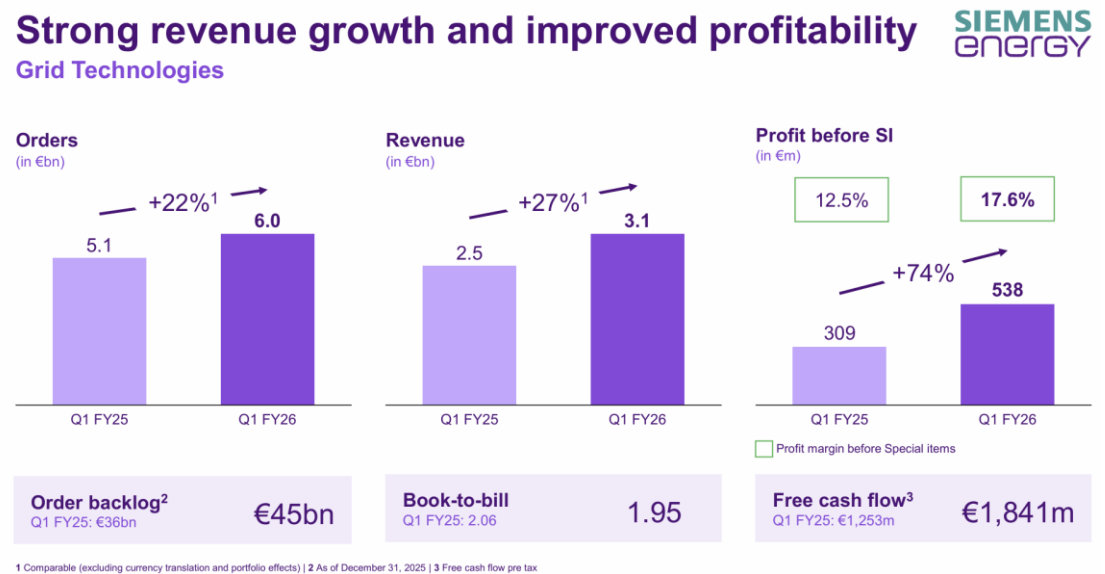
来源: 日立, 国金证券研究所

(2) 西门子能源: 电网业务订单、收入、利润率持续高增, 欧美产能扩张顺利。

西门子能源电网技术业务 Q1 FY26 营收 31 亿欧元, 同比+27%; Q1 净利润 5.4 亿欧元, 同比+74%; Q3 净利率上升至 17.6%, 同比+5.1pct; 新增订单 60 亿欧元, 同比+22%, 累计在手订单 450 亿欧元 (Q1 FY25 累计在手订单 360 亿欧元)。西门子能源指引 FY26 电网业务营收同比+19-21%, 是公司各项业务中增速最高的板块。

公司美国 10 亿美元投资计划进展顺利, 包括密西西比州新高压开关工厂、扩建北加利福尼亚州电力变压器产能等。欧洲两大变压器工厂投产, 包含奥地利风力发电变压器 (年产 2000 台)、变压器油箱制造工厂 (每年生成 160 个定制变压器油箱)。

图表21: 西门子能源电网业务订单、收入、利润率持续增长



来源: Siemens Energy, 国金证券研究所

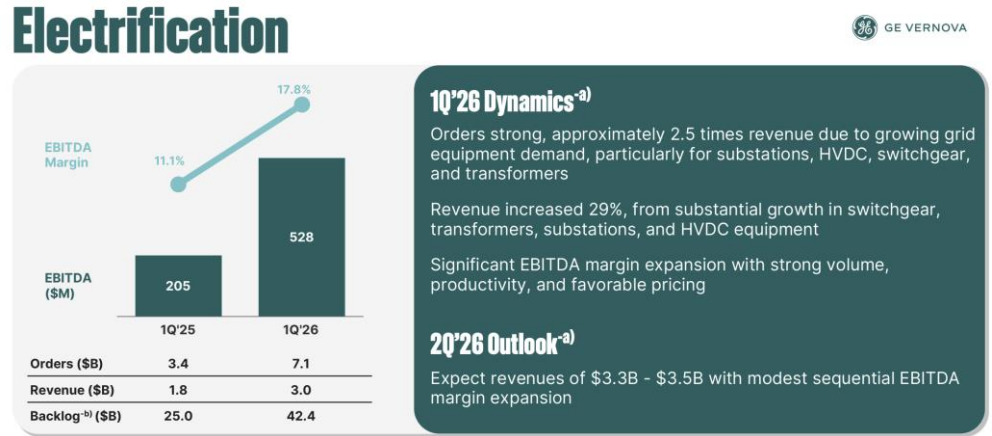
3) GEV: 26Q1 电气化业务收入增长与利润率扩张显著, 上调全年营收及利润率指引。

GEV 电气化业务 26Q1 营收 20 亿美元, 同比+29%; Q1 净利率上升至 17.8%, 同比+6.7pct; 新增订单 71 亿美元, 超翻倍增长, 累计在手订单 424 亿美元 (25Q1 在手订单 250 亿美元), 营收&订单增长主要系开关、变压器、变电站、HVDC 设备增长。

鉴于 26Q1 订单端的爆发式表现以及在手订单带来的高业绩确定性, GEV 上调 26 年电气化业务指引, 目标营收 140-145 亿美元 (原 135-140 亿美元), 目标利润率 18-20% (原 17-19%), 反映出管理层对电力设备行业景气持续性及自身盈利中枢抬升的强劲信心。

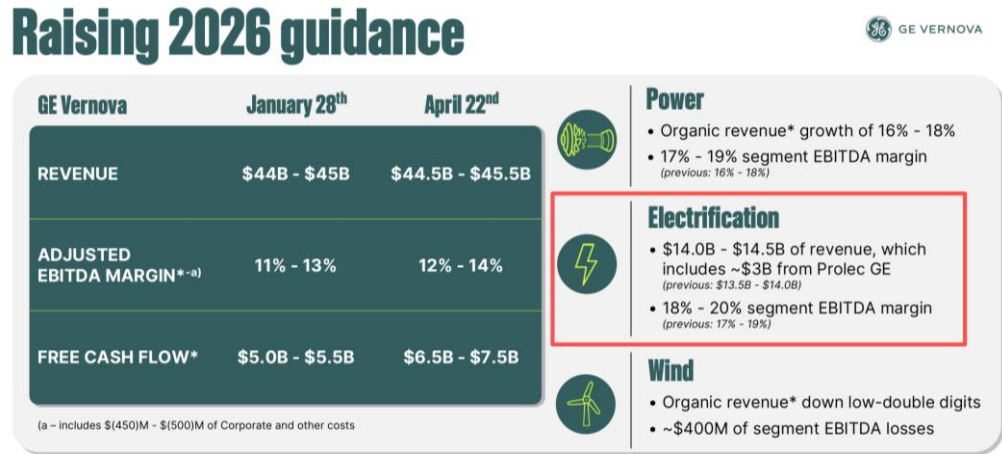


图表22: GEV 电气化业务收入增长与利润率扩张显著, 订单增长强劲



来源: GEV, 国金证券研究所

图表23: GEV 上调 2026 年电气化业务营收及利润率指引



来源: GEV, 国金证券研究所

26 年以来年变压器和高压开关等产品出口延续较快增长。我们选取了其中 14 项重点的电力设备, 涵盖电导线、电力柜、变压器、高压开关、电容器、电感器、自动断路器、继电器、绕组电线、电表、绝缘子、熔断器、隔离开关、避雷器类。整体来看, 26Q1 出口金额超过 216 亿美元, 同比+27%, 其中变压器、高压开关延续较快增长, 分别同比+38%/+20%, 其中电力变压器出口金额同比+46%, 智能电表 Q1 出口同比转正。

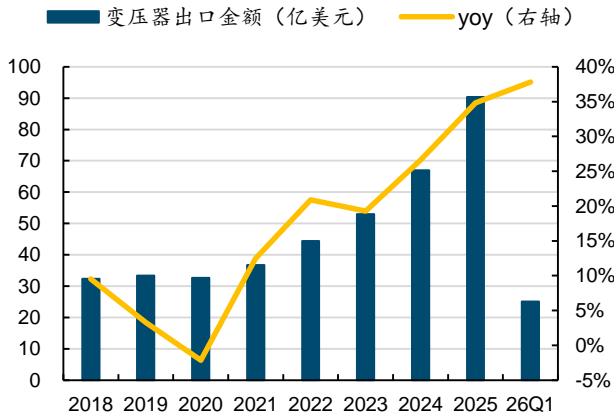
图表24: 26Q1 变压器、高压开关等出口金额延续较快增长, 电表出口同比转正 (亿元)

重点产品	2026年1-3月		2026年3月	
	金额 (亿美元)	同比增速	金额 (亿美元)	同比增速
电导线	78.6	31%	27.0	17%
电力柜	43.7	25%	14.1	12%
变压器	25.0	38%	8.3	36%
高压开关	14.2	20%	4.4	-4%
电容器	18.0	19%	6.7	11%
电感器	11.0	34%	3.9	25%
自动断路器	5.6	17%	1.6	-4%
继电器	4.9	12%	1.6	0%
绕组电线	5.9	27%	2.0	11%
电表	3.7	5%	1.2	9%
绝缘子	2.8	34%	0.9	18%
熔断器	1.6	31%	0.5	9%
隔离开关	0.6	30%	0.2	-3%
避雷器类	0.4	51%	0.1	1%
合计	216.0	27%	72.4	15%

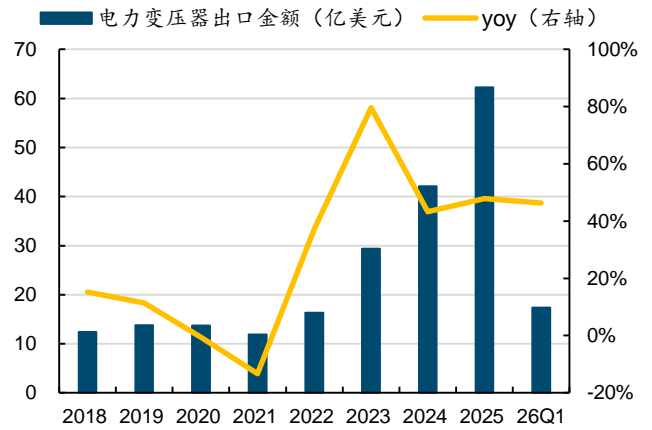
来源: 海关总署, 国金证券研究所



图表25: 变压器出口加速向上



图表26: 26Q1 电力变压器出口金额同比增长 40%以上



来源: 海关总署, 国金证券研究所

来源: 海关总署, 国金证券研究所

### 3.3 出海环节重点公司: 出海战略持续深化, 量利齐升开启全球成长新阶段

2025年电力设备板块出海业务进入“量利齐升”的爆发增长期。在重点标的中, 绝大部分企业的海外营收增速显著跑赢整体增速, 其中思源电气、国电南瑞、中国西电、华明装备等龙头海外增速均在50%以上, 且海外业务毛利率普遍优于国内水平。

2025年行业出海战略持续纵深: 宏发股份、华明装备、威胜信息、伊戈尔等企业通过在东南亚、欧洲及北美布局本土化生产基地, 构建全球供应链韧性; 国电南瑞、思源电气、三星医疗、大连电瓷等在欧洲、北美及新兴市场实现多项产品首单突破, 业务版图进一步扩张; 与此同时, 特变电工25年国际签约额增长约68%, 金盘科技26Q1海外新增订单同比+280.7%, 特锐德、三星医疗等海外在手订单持续高增, 充分彰显全球电力基建高景气下板块强劲的成长动能。

图表27: 2025年电力设备行业各企业出海战略进一步深化, 海外市场突破为核心驱动力

公司名称	总市值 (亿元)	25年营收同比增速	25年海外营收同比增速	25年整体毛利率	25年海外毛利率	25年出海业务描述
国电南瑞	2,086	15%	84%	26%	19%	新开拓坦桑尼亚、马达加斯加等5国市场, 调度、配网等专业实现多个首台首套突破或规模化应用, 50余项产品通过南德、莱茵等国际认证
思源电气	1,526	39%	86%	31%	35%	多款产品在德国、葡萄牙、瑞典、芬兰、爱尔兰等多个国家市场实现了突破, 在手订单充足
特变电工	1,355	1%	6%	19%	16%	25年国际市场产品实现签约20亿美元, 较上年同期增长约68%
中国西电	867	7%	54%	23%	12%	系统重塑国际业务经营体系, 设备类订单占比持续增长
正泰电器	703	-8%	-1%	26%	34%	巩固欧洲核心市场, 全力拓展亚太、西亚非区域市场, 培育发展北美、拉美等区域市场
宏发股份	482	22%	14%	34%	40%	德国工厂成功下线并启动运行、印尼新基地顺利奠基、越南工厂正式成立
金盘科技	405	6%	16%	26%	26%	26Q1海外新增订单22.5亿元, 同比+280.7%, 海外在手订单51.4亿元, 同比+82.4%
特锐德	311	3%	189%	27%	35%	25年国际业务中标额超过12亿元, 同比增长50%以上, 中标沙特、乌兹别克斯坦重点项目
三星电气	282	-2%	2%	28%	25%	成功获得美国市场2.1亿元电表首单, 新增匈牙利、罗马尼亚、吉尔吉斯斯坦、斯洛伐克等多个国家的首单配电突破, 并在沙特、希腊、巴西、墨西哥等国家取得续单, 25年海外配电在手订单16.9亿元, 同比+41.4%
神马电力	263	28%	41%	46%	47%	25年海外合同收入约10亿元, 同比增长为36%, 极推进越南工厂及美国工厂的实施
华明装备	219	5%	56%	54%	58%	新加坡区域总部成立、印尼工厂投产、土耳其工厂稳定运营等
明阳电气	184	7%	30328%	21%	15%	25年成立了海外销售平台并投产首个海外生产基地
威胜信息	184	8%	34%	40%	31%	4月印尼工厂正式投产、9月启动沙特技术中心运营
伊戈尔	168	3%	41%	18%	27%	25年顺利完成泰国、美国生产基地及相关产线投产, 墨西哥工厂项目稳步推进
海兴电力	140	1%	5%	38%	39%	智慧水务/数字能源业务海外成果显著, 25年实现营收2.1/3.5亿元, 同比+167%/+147%
安靠智电	100	24%	860%	35%	47%	获得巴基斯坦电网EPC总包、美国数据中心变压器订单(合同金额约6297.8万元人民币)
大连电瓷	64	19%	51%	32%	35%	新签海外订单超10亿元, 成功实现韩国、意大利、英国、拉美等新兴市场批量交付

来源: wind, 各公司公告, 国金证券研究所



## 四、国内：特高压招标提速，主网持续景气，关注电表&配网盈利修复

### 4.1 行业端：算电协同趋势下电网投资高增明确，主配微网扩容、数字化升级方向明确

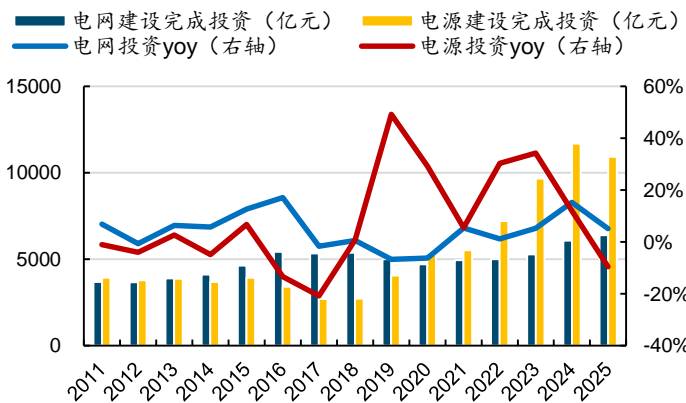
2019-2023 年电网建设完成投资基本维持 5000 亿元左右，电网建设相对电源建设滞后。电源电网投资错配根本原因在于建设周期错配：电源侧投资主要由市场驱动，整个项目周期约 2 年；电网侧投资主要由计划驱动，项目建设需要依次纳入国家能源局、国网总部、地方公司规划后才能开始进行预算、设计、建设等流程，项目周期平均 3-5 年。

2024 年以来新能源消纳压力倒逼电网假设提速，2025 年 12 月国家发改委、能源局印发《关于促进电网高质量发展的指导意见》，提出加大电网投资力度，适度超前布局，明确电网功能定位由过去输配电通道，升级为集能源转型、市场建设、技术融合等多重内涵为一体的综合枢纽。

两会及政府工作报告提及算电协同，标志着算电协同纳入国家战略。2026 年三大电网相继公布“十五五”投资规划，“算电协同”趋势下重点投向主配微网扩容、数字化升级：  
①国网：预计投资 4 万亿元，加快特高压&配网建设、探索微电网模式、夯实数智基础设施、强化电网数字赋能；  
②南网：预计投资 1 万亿元，加快建设以柔性直流互联为主体的主网架，加大配电网建设改造力度，推进电网数字化智能化规划建设；  
③蒙西电网：预计投资 2200 亿元，加强电网基础建设、推动绿色转型发展、强化科技赋能。

26Q1 国家电网完成固定资产投资超过 1290 亿元，同比增长 37%，带动产业链上下游投资超过 2500 亿元；南方电网、内蒙古电力集团投资同样保持较快增长，分别达到 384.5 亿元、40 亿元以上，同比增加 49.5%和 16%。

图表28：2024 年以来电网投资增速高于电源投资



来源：wind，国金证券研究所

图表29：预计“十五五”国内电网投资超5万亿元



来源：国家电网，南方电网，蒙西电网，国金证券研究所绘制

### 主网：特高压招标提速，输变电招标维持高景气。

2026 年以来国网从建设管理模式、投融资机制、项目管理层级三个维度出台举措，特高压重视程度进一步提升。26Q1 特高压工程呈现出“开工、核准、前期”同步推进的态势：攀西特高压交流工程正式启动建设、陕西—河南±800 千伏特高压直流获核准批复；华北特高压电网向蒙西延伸的“两点三通道”特高压交流工程，以及内蒙古库布其沙漠基地送电江苏特高压直流工程同步启动可行性研究，计划于今年 10 月前完成相关前期工作。

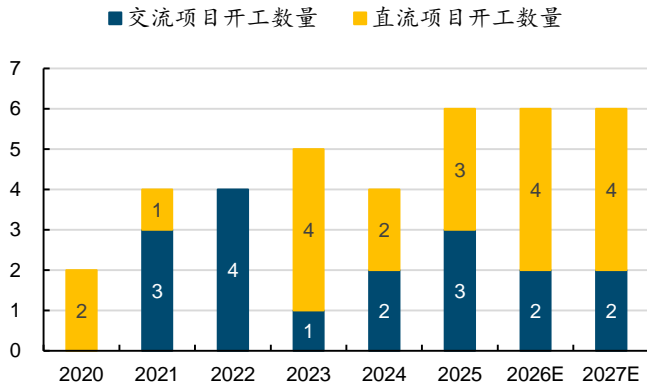
从特高压招标看，截至 4 月底已公示 2 批次招标，第二次需求自攀西、浙江环网、烟威、招远核电送出、达拉特-蒙西等交流工程，主要需求物资为 1000kV 组合电器（93 间隔）、1000kV 电抗器（59 台）、1000kV 变压器（7 台），总金额预计超过 90 亿元。本次设备招标体量大，整体节奏显著快于过往，未来 4 次招标可能聚焦直流，今年有望招标直流 3-5 条。

我们预计特高压“十五五”期间有望年均核准&开工 4 直 2 交。按照单条特高压直流 300 亿元、交流 100 亿元投资额测算，同时考虑省间电力互联项目，预计“十五五”特高压年均 4 直 2 交+省间电力互联项目投资额 1500 亿元左右。

25 年输变电设备招标金额 937 亿元，同比+27%，26 年前两批输变电设备招标 312 亿元，同比-5%，后续 4 批次招标节奏预计加快。考虑到特高压建设需配套主干网支撑，新能源装机、数据中心用电增长需求明确，主网扩容仍有空间，预计 26/27 年输变电设备招标金额增速预计达到同比+15%/+10%的水平，“十五五”年均招标维持 1000+亿元高位。

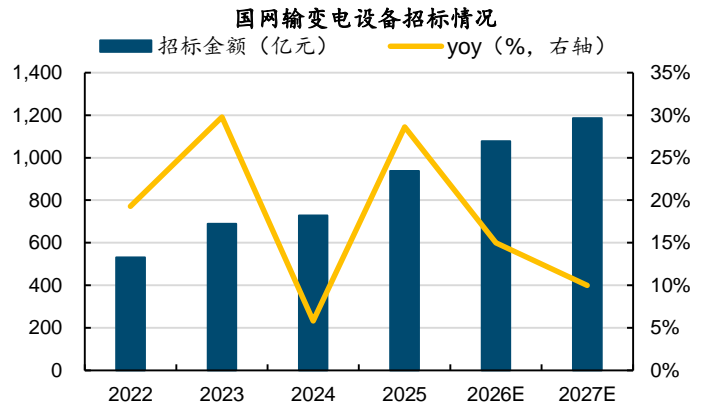


图表30：预计“十五五”特高压年均核准开工4直2交



来源：国家电网，国金证券研究所

图表31：预计26/27年国网输变电设备招标同比+15%/10%



来源：国家电网，国金证券研究所

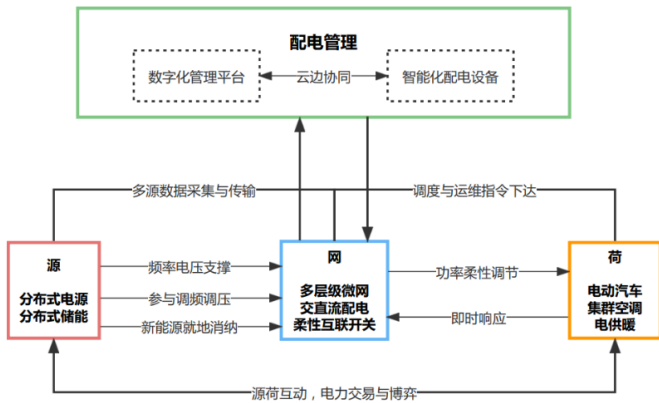
**配网：扩容&智能化需求迫切，“十五五”投资有望提速。**

智算中心单机柜极高的功率密度，对接入区域的配电网造成了极限承载压力。为匹配算力设施的前置建设，智算中心周边的配网必须率先进行扩容改造，这将直接拉动节能型非晶合金变压器、大容量节能变压器等核心一次设备的换代与新增需求。

此外算力中心对供电中断容忍度低，配电网必须从传统的单向辐射网络向双向交互的智能系统演进。为实现更强的故障自愈、状态感知与潮流控制能力，配网侧对一二次融合设备、智能终端与传感器、智能开关与保护装置等需求将显著提升。

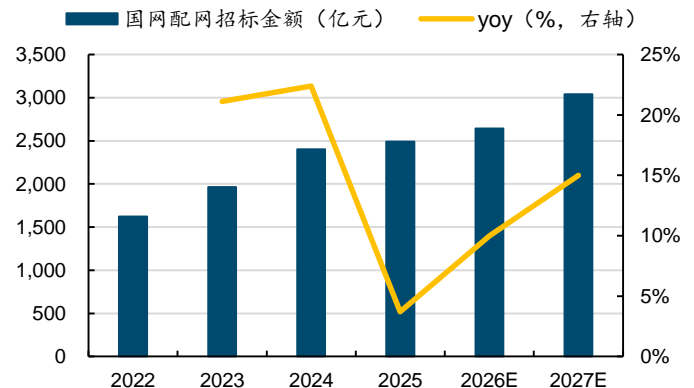
2025年受国网集采规则调整及造价压降影响，配网整体招标金额仅同比+5%。站在当前时点，考虑到算力接入对配网硬件升级与数智化改造的迫切需求，“十五五”期间配网投资具备极强的确定性，预计2026、2027年招标金额同比增速将分别提升至+10%、+15%。

图表32：新型配电系统转型为有源双向交互系统



来源：中国电力科学研究院，国金证券研究所

图表33：预计国网26/27年配网招标金额同比+10%/+15%



来源：国家电网，国金证券研究所

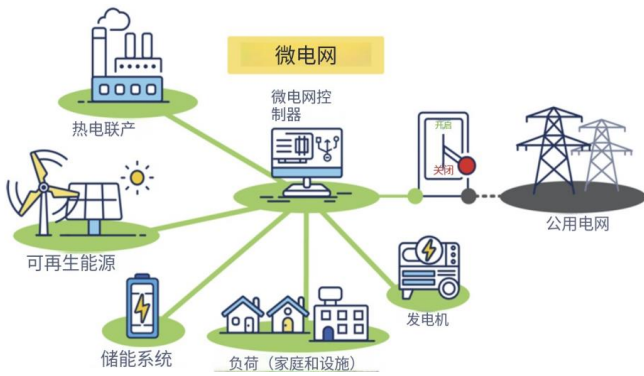
**微电网：战略地位提升，SST（固态变压器）构筑核心设备增量。**

传统电网呈“主干电网—配电网—用户”的结构，过去电网领域输电环节是政策部署的核心，配电网近年在政策中的权重也逐年增加，而微电网大多作为补充内容被提及。《关于促进电网高质量发展的指导意见》首次将“主配微网协同发展”放在优先位置，彰显微电网战略地位提升。截至2025年12月，已有近20个省级行政区陆续发布了“十五五”规划建议稿，其中山东、内蒙古等10余个省份明确将“智能电网与微电网建设”纳入了规划建议之中。其中，内蒙古、新疆等地规划了超40个独立微电网项目。

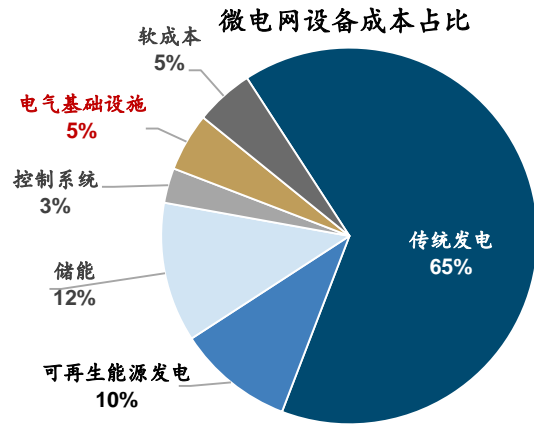
智算中心与微电网中的光伏、储能天然具备“直流”属性。传统供电方案需经过变压器与多级逆变器/整流器进行交直流转换，电能损耗大且设备占地广。SST能直接拉通交直流混合微电网，大幅减少功率变换级数（提升系统能效），并凭借极高的功率密度大幅缩减配电设施体积，为高价值的算力机柜腾出宝贵空间。根据美国能源部数据，微电网设备成本中可再生能源发电、储能、电气设备占比约为10%、12%、5%。随着园区级算力微电网陆续落地，SST将作为从“0到1”的高价值结构性增量，与风光发电设备、储能等核心环节共同迎来需求共振。



图表34: 微电网结构示意图



图表35: 微电网设备成本中电气设备占比约5%



来源: 美国能源部, 国金证券研究所

来源: 美国能源部, 国金证券研究所

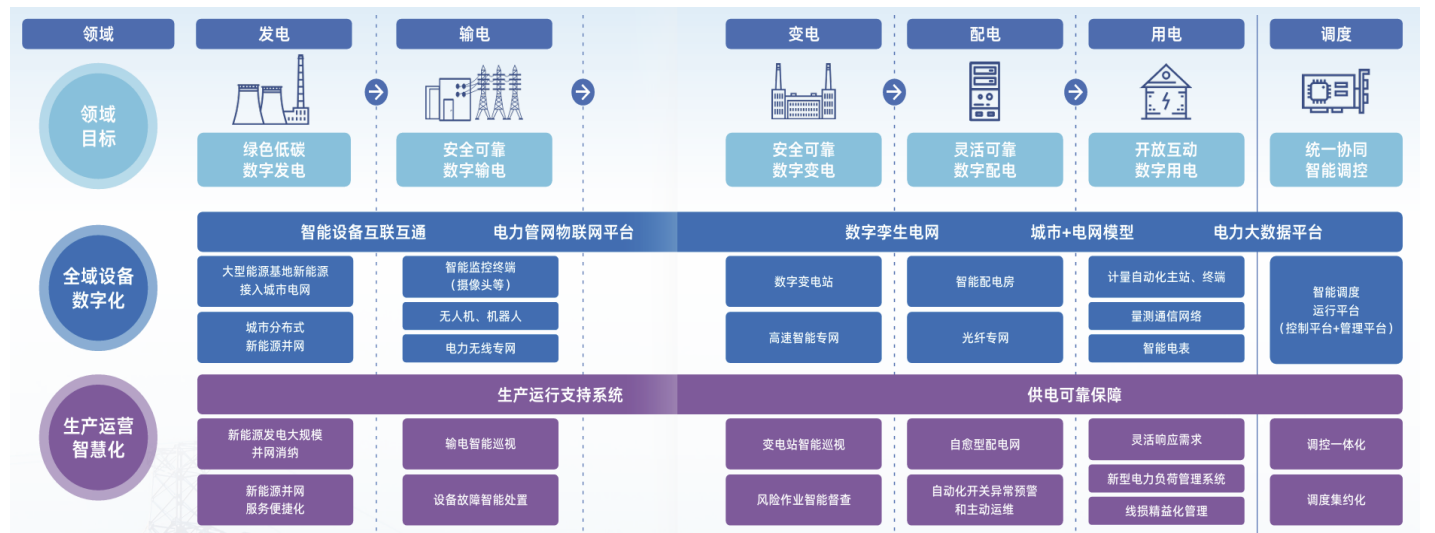
**电网数字化: 数字化转型成必选项, AI 赋能功率预测、电网调度等升级迭代。**

高比例新能源接入与高密度算力负荷叠加, 导致电网呈现强烈的随机性与波动性。加快电网数字化建设, 实质上是利用算力反哺电力, 通过底层数据打通与 AI 算法赋能, 全面打破系统运行瓶颈, 进一步提高电网对清洁能源发电功率预测、负荷聚和、调度等能力。

国家电网: 25 年 5 月份发布《电力“人工智能+”白皮书》, 以数字化、智能化技术支撑新型电力系统建设。国网形成以光明电力大模型为核心的“6541”总体规划布局, 全面覆盖规划建设、电网运行、设备管理、作业管控、客户服务、经营管理等六大领域。

南方电网: 24 年启动《人工智能发展规划(2024-2026)》, 深入开展“AI+行动”计划, 在配电网规划、智能巡检体系等领域已经实现突破; 同时积极探索新能源功率预测、设备状态评价、输电线路动态增容等复杂场景, 持续释放数字化软硬件的采购需求。

图表36: 电网数字化贯穿电力系统发、输、变、配、用、调度环节

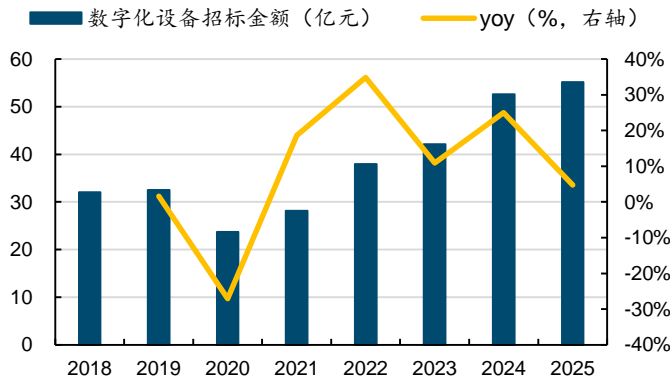


来源: 南方电网, 国金证券研究所

2021 年以来国网数字化设备招标持续增长。随着大模型等 AI 技术深化应用及“算电协同”加速落地, 电网数字化投资景气度将持续向上。当前市场格局高度集中且稳固, 2025 年国网南瑞、国网信通在国网数字化设备中标占比分别达 48%和 22%。

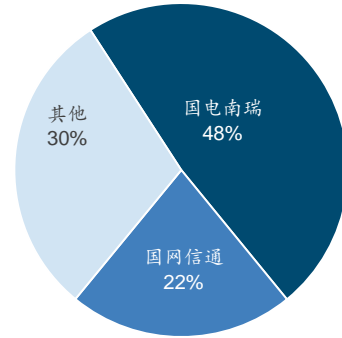


图表37：2021年以来国网数字化设备招标快速增长



图表38：国网数字化设备格局集中

国网数字化设备招标格局

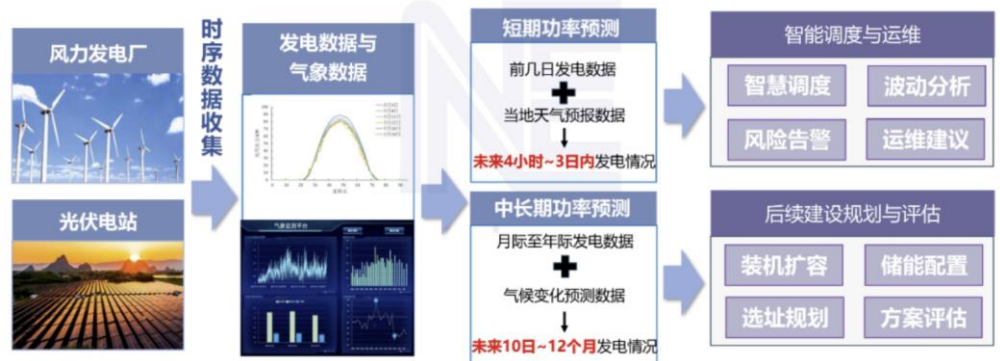


来源：国家电网，国金证券研究所

来源：国家电网，国金证券研究所

考虑到“算电协同”对于新能源功率预测、电网调度系统均提出更高要求，关注 AI 赋能相关软硬件升级迭代机遇：一是功率预测，智算中心对风光发电的预测精度提出了更严苛的标准，建议关注国能日新；二是智能调度，算力负荷与绿电的精准匹配，将加速新一代智能调度控制系统迭代，建议关注国电南瑞、南网科技。

图表39：AI 赋能新能源功率预测、电网调度系统软硬件迭代

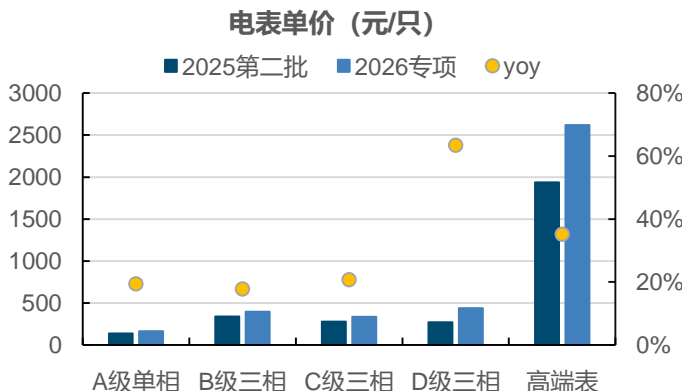


来源：《电力人工智能多模态大模型创新技术与应用》，国金证券研究所

电表：新标准发布驱动电表价格止跌回升，企业盈利有望于 26Q3 触底回升。

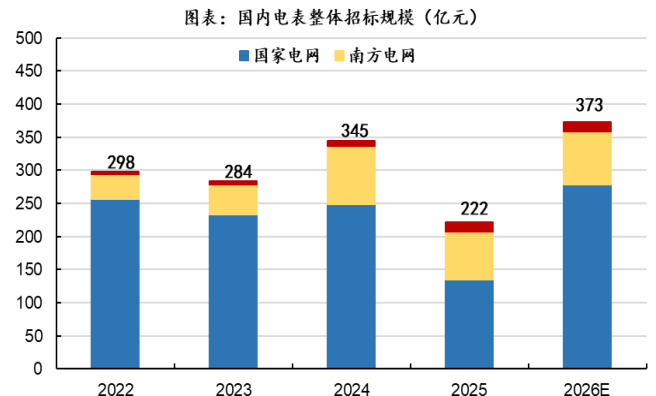
2026 年国网新增计量设备专项中标公示，新标准电表价格环比回升 18-63% 不等。4 月 26 日国网计量设备 1 批中标公示，价格小幅回落，整体价格竞争放缓，回归正常价格年降 5-15% 之间。考虑到国内电表交付周期大约 6-9 个月，我们预计企业 26H1 仍在交付 25 年低价电表，新标准带来的盈利修复最快预计在 26Q3 显现。

图表40：新标准电表价格环比回升



来源：国家电网，国金证券研究所

图表41：新标准有望带动 26 年国内电表规模同比+68%



来源：国家电网，南方电网，蒙西电网，国金证券研究所



#### 4.2 企业端：25 年国网物资招标中，国电南瑞、特变电工份额维持领先，思源电气、国网信通中标金额大幅增长

2025 年国家电网共招标 4593 亿元物资，其中上市公司合计中标 2040 亿元，同比+16.5%。分上市公司看，国电南瑞、特变电工、中国西电、平高电气、中天科技中标份额领先，分别中标 184/160/122/109/97 亿元，国网信通、思源电气分别中标 59、78 亿元，同比+58.7%、66.5%，大幅增长。

图表42：2025 年国网物资招标：上市公司中标 2040 亿元，同比+16.5%

排名	上市公司	2024 中标金额 (亿元)	2025 中标金额 (亿元)	yoy
1	国电南瑞	213	184	-13.6%
2	特变电工	119	160	34.6%
3	中国西电	124	122	-2.0%
4	平高电气	99	109	10.2%
5	中天科技	78	97	24.9%
6	许继电气	79	94	18.3%
7	思源电气	47	78	66.5%
8	宏盛华源	55	66	20.8%
9	亨通光电	48	62	27.9%
10	国网信通	37	59	58.7%
上市公司合计		1751	2040	16.5%
非上市公司合计		2660	2553	-4.0%

来源：国家电网，国金证券研究所

## 五、投资建议

电力设备板块——以 AI 为核心抓手，聚焦电力变压器需求放量与 AIDC 供电架构变革。

**主线一：电力变压器(全球供需错配之下的硬通货)**——数据中心供电架构正从终端负荷，转向需要专属 230-500kV 变电站支撑的枢纽级负荷。变电站作为发电、电网、算力三方需求的“公约数”，其建设具备极高的底层通用性。北美电力变压器进口依赖度高达 80%，受原材料及人工短缺限制，产能扩张计划普遍推迟至 27-28 年释放。目前北美电力变压器交期拉长至 100 周以上，成为决定 AIDC 投产进度的核心瓶颈。预计美国电力变压器供需错配将延续至 2030 年，具备渠道优势与快速交付能力的出口龙头将持续兑现高溢价订单，建议关注思源电气、安靠智电、华明装备、神马电力、金杯电工等。

**主线二：AIDC 相关 SST 新技术及电路元器件升级 (适配高算力密度的技术变革)**——随机柜功率密度向 600kW-1MW 攀升，SST 可实现全链路“可观、可测、可控、可调”，能实时响应毫秒级负荷阶跃，原生适配 AIDC 高压直流生态。凭借其“省电、省铜(减少、省空间)”核心价值，正迎来从“0 到 1”的商业化爆发前夜，预计 2026 年将迎来样机验证大年，2027 年有望开启商业化落地，建议关注金盘科技、伊戈尔、四方股份、中国西电、特变电工、新特电气等。此外 2026 年底/2027 年 800V 供电架构渗透率有望快速提升，电路元器件同样迎来升级机遇，建议关注宏发股份、良信股份、中熔电气等。

**主线三：国内预期修复(“十五五”规划开局逻辑)**——2026 年以来国网从建设管理模式、投融资机制、项目管理层级三个维度出台举措较快特高压建设，其招标节奏已显著提速。电表方面，26Q1 国网招标新标准电表，行业呈现“量价齐升”态势，基于订单交付周期推算，相关企业业绩拐点有望在 26Q3 开始兑现，当前板块处于估值底部，正是布局的最佳窗口期。特高压方向，建议关注平高电气、许继电气、中国西电、国电南瑞等；电表方向，建议关注三星电气、海兴电力等。



图表43: 可比公司估值表 (市盈率法) (亿元)

证券代码	公司名称	总市值 (亿元)	股价 (元)	归母净利润 (亿元)					PE				
				2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
600406.SH	国电南瑞	2,086	25.97	76.1	82.8	92.8	104.1	115.9	27	25	22	20	18
600089.SH	特变电工	1,355	26.82	41.3	59.5	75.0	93.2	126.4	33	23	18	15	11
002028.SZ	思源电气	1,526	195.00	20.5	31.5	45.1	64.1	85.3	74	48	34	24	18
601877.SH	正泰电器	703	32.73	38.7	45.0	55.5	64.5	74.9	18	16	13	11	9
601567.SH	三星电气	282	20.06	22.6	12.7	18.2	23.6	29.3	12	22	15	12	10
600885.SH	宏发股份	482	31.14	16.3	17.6	20.9	24.7	28.8	30	27	23	20	17
601179.SH	中国西电	867	16.92	10.5	12.7	15.0	18.1	21.1	82	68	58	48	41
300001.SZ	特锐德	311	29.50	9.2	12.4	15.3	18.8	22.2	34	25	20	17	14
600312.SH	平高电气	298	21.96	10.2	11.2	13.0	14.6	16.4	29	27	23	20	18
000400.SZ	许继电气	257	25.19	11.2	11.7	14.8	17.6	19.4	23	22	17	15	13
600131.SH	国网信通	205	17.14	6.8	6.6	10.0	11.5		30	31	21	18	
688100.SH	威胜信息	184	37.37	6.3	6.7	8.3	10.0	12.0	29	28	22	18	15
920029.BJ	开发科技	98	70.90	5.9	7.1	8.3	9.5		17	14	12	10	
688248.SH	南网科技	310	54.91	3.7	4.2	5.6	6.9	8.2	85	74	56	45	38
603556.SH	海兴电力	140	28.72	10.0	7.3	8.5	10.0	12.1	14	19	16	14	12
600550.SH	保变电气	275	14.95	1.0	2.0				286	140			
688676.SH	金盘科技	405	88.10	5.7	6.6	9.6	13.1	16.6	71	61	42	31	24
601126.SH	四方股份	467	56.05	7.2	8.3	9.9	11.6	14.1	65	56	47	40	33
002270.SZ	华明装备	219	24.49	6.1	7.1	8.5	10.4	12.8	36	31	26	21	17
000682.SZ	东方电子	175	13.05	6.8	9.1	10.4	12.1	13.8	26	19	17	14	13
301291.SZ	明阳电气	184	58.94	6.6	5.9	7.1	9.2	11.5	28	31	26	20	16
601096.SH	宏盛华源	149	5.56	2.3	3.7	4.3	5.0	6.1	65	40	35	30	24
603530.SH	神马电力	263	60.95	3.1	4.3	5.9	8.0	10.2	85	61	44	33	26
002706.SZ	良信股份	130	11.57	3.1	2.7	3.8	4.9	6.6	42	49	34	27	20
300360.SZ	炬华科技	74	14.47	6.6	5.7	6.0	6.7	7.7	11	13	12	11	10
002533.SZ	金杯电工	98	13.30	5.7	6.0	7.1	8.1	9.3	17	16	14	12	11
600268.SH	国电南自	152	14.97	3.4	4.8	5.4	6.7	10.3	45	32			
002922.SZ	伊戈尔	168	39.54	2.9	2.0	4.7	7.0	10.3	57	84	35	24	16
605196.SH	华通线缆	218	42.70	3.2	2.9	5.9	9.4		68	76	37	23	
301162.SZ	国能日新	83	62.88	0.9	1.3	1.8	2.3	2.9	89	64	46	36	29
300286.SZ	安科瑞	61	24.18	1.7	2.1	2.9	3.7	4.8	36	30	21	16	13
301179.SZ	泽宇智能	94	23.14	2.2	1.5	2.6	3.4	3.8	43	63	36	27	25
002322.SZ	理工能科	44	12.09	2.8	2.1	2.7	3.5	4.0	16	21	16	13	11
002358.SZ	森源电气	69	7.41	0.9	0.9				78	79			
002452.SZ	长高电新	68	10.96	2.5	3.4	4.3	5.3		27	20	16	13	
603861.SH	白云电器	86	15.92	2.0	2.0				44	42			
603191.SH	望变电气	65	19.60	0.7	0.7	1.7	2.3	2.8	99	93			
000533.SZ	顺钠股份	87	12.63	0.9	1.0				93	86			
002606.SZ	大连电瓷	64	14.49	2.1	2.1				30	30			
301012.SZ	扬电科技	69	35.23	0.7	0.4				99	177			

来源: wind、国金证券研究所 \*注: 1) 以2026年4月30日收盘价计算上述公司现价对应PE; 2) 除思源电气、三星电气、宏发股份、中国西电、平高电气、海兴电力、明阳电气、国能日新、金盘科技, 均采用 ifind 一致性预测



## 六、风险提示

➤ **电网投资不及预期的风险。**

电力设备行业很大一部分需求来自电网投资，若电网投资力度不及预期，将影响电力设备整体行业需求。

➤ **新能源装机建设不及预期的风险。**

若新能源装机的进度不及预期，将影响电网公司对主网和配网建设的需求。

➤ **电力政策效果不及预期。**

政策是推动行业发展的重要因素，若政策效果不及预期，则行业格局将难以达到预期状态。

➤ **下游需求不及预期。**

下游需求是产业链增长的支撑，若下游需求减弱，则整个产业链的盈利将受到影响。

➤ **原材料价格上行。**

原材料价格持续上行将增加中游成本，挤压下游利润，从而影响整体行业需求。



**行业投资评级的说明：**

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



**特别声明:**

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话: 021-80234211	电话: 010-85950438	电话: 0755-86695353
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100005	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址: 北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址: 深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 1806



**【小程序】  
国金证券研究服务**



**【公众号】  
国金证券研究**