

# 伊顿 (EATON) (ETN.N)

收入增长稳健，数据中心业务表现亮眼

优于大市

## 核心观点

**2025 年上半年业绩 19.5 亿美元，同比+7%。**2025 年上半年公司实现营业收入 134.0 亿美元，同比+9%；归母净利润 19.5 亿美元，同比+7%；经营利润率 23.9%，同比+0.5pct。单季度来看，2025 年第二季度公司实现营业收入 70.3 亿美元，同比+11%，环比+10%；归母净利润 9.8 亿美元，同比-1%，环比+2%；经营利润率 23.9%，同比+0.3pct，环比+0.1pct。

**北美电气化业务表现亮眼。**分业务来看，2025 年上半年，北美电气化/全球电气化/航空航天/车辆业务/车辆电动化业务分布实现收入 63.6/33.6/20.6/12.8/3.4 亿美元，同比+14%/+8%/+13%/-12%/-1%；经营利润率分别为 29.7%/19.4%/22.6%/16.3%/-4.4%，同比+0.2/+0.8/+0.3/-0.7/-3.8pct。。

**数据中心业务订单强劲增长。**北美数据中心建设需求旺盛，公司与英伟达达成合作，推动 AI 数据中心电力基础设施向高压直流 (HVDC) 供电架构升级转型，公司数据中心业务订单保持强劲增长趋势。2025 年第二季度，北美电气化业务 12 个月滚动新增订单同比增长 2%，单季度新增订单同比增长 55%；其中数据中心业务 12 个月滚动新增订单同比增长 23%。

**公司上调 2025 年营收及 EPS 指引。**由于北美数据中心业务需求旺盛，公司上调 2025 年整体营业收入内生增速指引至 8.5%-9.5%（上季度指引为：7.5%-9.5%）；上调公司营业利润率指引至 24.1%-24.5%（上季度指引为：24.0%-24.4%）；上调全年调整 EPS 指引至 11.97-12.17 美元/股（上季度指引为：11.8-12.2 美元/股）。

**风险提示：**北美 AI 投资增速放缓；HVDC 等新产品推广进度不及预期；原材料价格上涨。

**投资建议：**上调盈利预测，维持“优于大市”评级。

考虑到公司数据中心业务收入和订单高速增长，公司与英伟达达成合作布局 HVDC 领域，我们上调 2025-2026 年盈利预测至 43.2/48.1 亿美元（原预测为 41.4/45.5 亿美元），新增 2027 年盈利预测 53.0 亿美元，同比+13.7%/+11.3%/+10.3%。当前股价对应 PE 为 32.2/29.0/26.3 倍，维持“优于大市”评级。

## 盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万美元)	23,196	24,878	26,702	28,428	30,180
(+/-%)	11.8%	7.3%	7.3%	6.5%	6.2%
净利润(百万美元)	3218	3794	4316	4805	5299
(+/-%)	30.7%	17.9%	13.7%	11.3%	10.3%
每股收益(美元)	8.27	9.75	11.01	12.26	13.52
EBIT Margin	19.6%	19.9%	20.2%	20.5%	20.8%
净资产收益率 (ROE)	16.9%	20.5%	20.7%	20.3%	19.7%
市盈率 (PE)	43.0	36.4	32.2	29.0	26.3
EV/EBITDA	28.7	26.8	24.9	23.2	21.8
市净率 (PB)	7.26	7.48	6.69	5.87	5.18

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

## 公司研究·财报点评

### 电力设备·电网设备

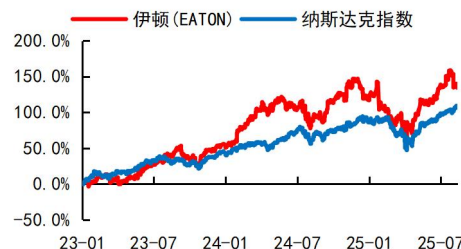
证券分析师：王蔚祺 010-88005313 wangweiqi2@guosen.com.cn S0980520080003  
证券分析师：王晓声 010-88005231 wangxiaosheng@guosen.com.cn S0980523050002

证券分析师：袁阳 0755-22940078 yuanyang2@guosen.com.cn S0980524030002

### 基础数据

投资评级 优于大市(维持)  
合理估值 /  
收盘价 355.10 美元  
总市值/流通市值 1,382/1,382 亿美元  
52 周最高价/最低价 398.40/231.85 美元  
近 3 个月日均成交额 8.03 亿美元

### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

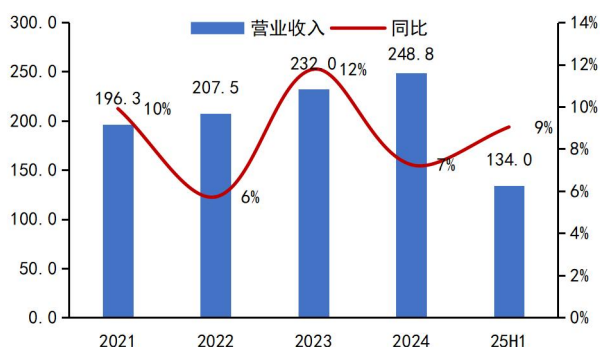
### 相关研究报告

《伊顿 (EATON) (ETN.N) - 美洲电气业务增速亮眼，利润水平稳步提升》——2024-08-06  
《伊顿 (EATON) (ETN.N) - 北美电气化业务表现亮眼，大型基建项目市占率稳定》——2024-05-16  
《伊顿 (EATON) (ETN.N) - 美国多元化动力管理头部企业，受益全球电气化进程加速》——2024-02-23

## 业绩表现

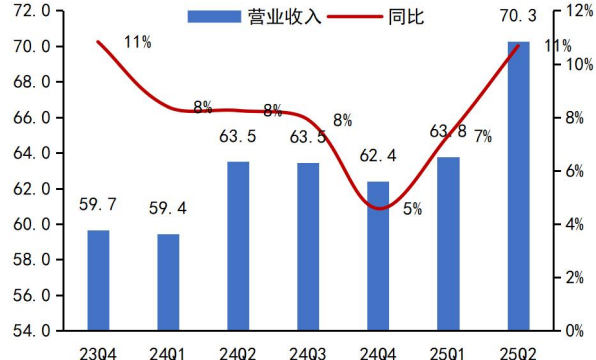
2025 年上半年公司实现营业收入 134.0 亿美元，同比+9%；归母净利润 19.5 亿美元，同比+7%；经营利润率 23.9%，同比+0.5pct。单季度来看，2025 年第二季度公司实现营业收入 70.3 亿美元，同比+11%，环比+10%；归母净利润 9.8 亿美元，同比-1%，环比+2%；经营利润率 23.9%，同比+0.3pct，环比+0.1pct。

图1：公司营业收入及增速（亿美元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季度营业收入及增速（亿美元、%）



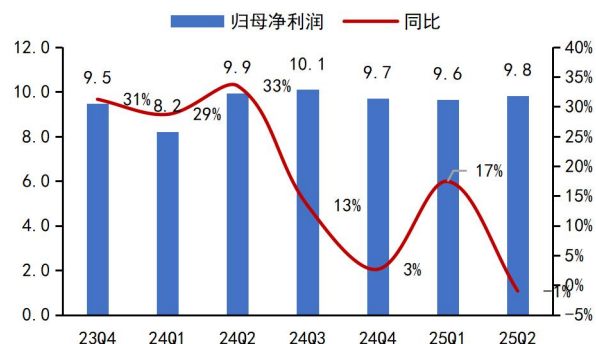
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速（亿美元、%）



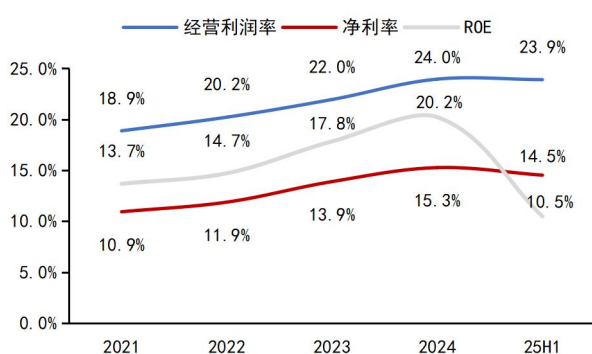
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季度归母净利润及增速（亿美元、%）



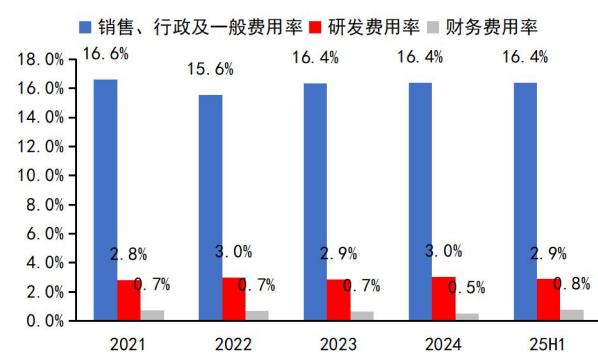
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司经营利润率、净利率、ROE 变化



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司期间费用占比情况变化



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

分业务来看，

### 1、美洲电气业务

2025 年上半年收入 63.6 亿美元，同比+14%；经营利润率 29.7%，同比+0.2pct。

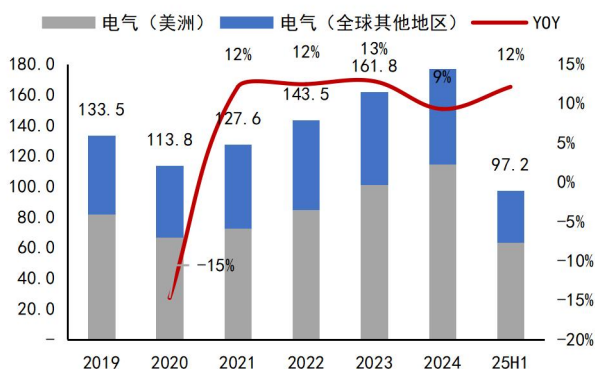
对应 2025 年第二季度收入 33.5 亿美元，同比+16%，环比+11%；经营利润率 29.5%，同比-0.4pct，环比-0.6pct。

### 2、全球电气业务（不含美洲）：

2025 年上半年收入 33.6 亿美元，同比+8%；经营利润率 19.4%，同比+0.8pct。

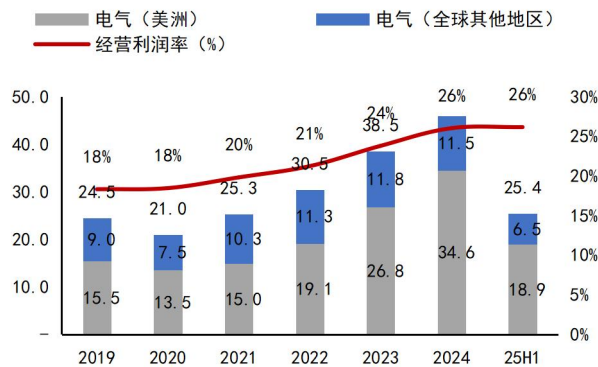
对应 2025 年第二季度收入 17.51 亿美元，同比+9%，环比+9%；经营利润率 20.1%，同比+1.1pct，环比+1.5pct。

图7：公司电气业务营业收入及同比增速（亿美元、%）



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图8：公司电气业务经营利润及经营利润率（亿美元、%）



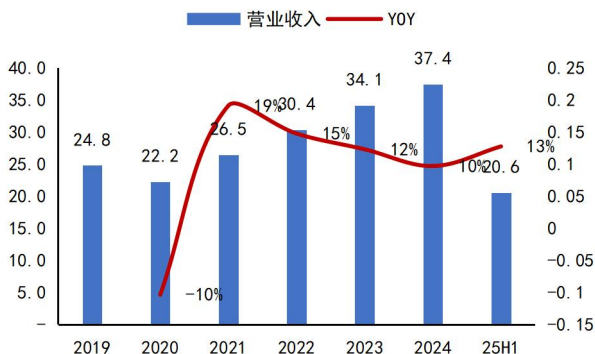
资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

### 3、航空航天业务：

2025 年上半年收入 20.6 亿美元，同比+13%；经营利润率 22.6%，同比+0.3pct。

对应 2025 年第二季度收入 10.8 亿美元，同比+13%，环比+10%；经营利润率 22.2%，同比+0.7pct，环比-0.9pct。

图9：公司航空航天业务营业收入及同比增速（亿美元、%）



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图10：公司航空航天业务经营利润及经营利润率（亿美元、%）



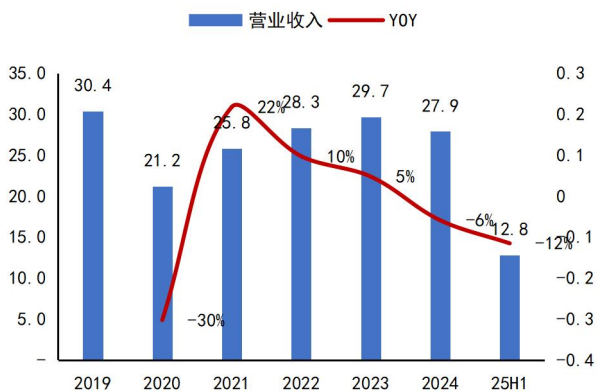
资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

#### 4、车辆业务：

2025 年上半年收入 12.8 亿美元，同比-12%；经营利润率 16.3%，同比-0.7pct。

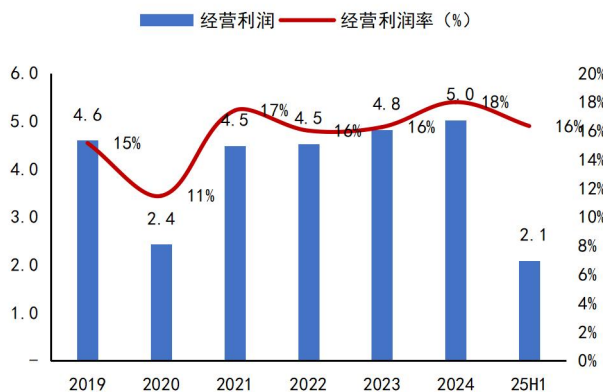
对应 2025 年第二季度收入 6.6 亿美元，同比-8%，环比+7%；经营利润率 17.0%，同比-0.9pct，环比+1.5pct。

图11：公司车辆业务营业收入及同比增速（亿美元、%）



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图12：公司车辆业务经营利润及经营利润率（亿美元、%）



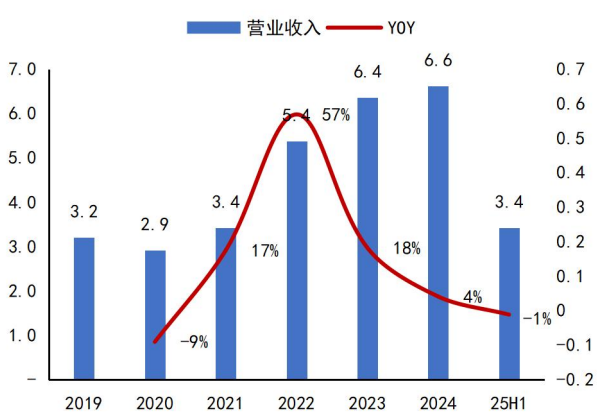
资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

#### 5、车辆电动化业务：

2025 年上半年收入 3.4 亿美元，同比-1%；经营利润率-4.4%，同比-3.8pct。

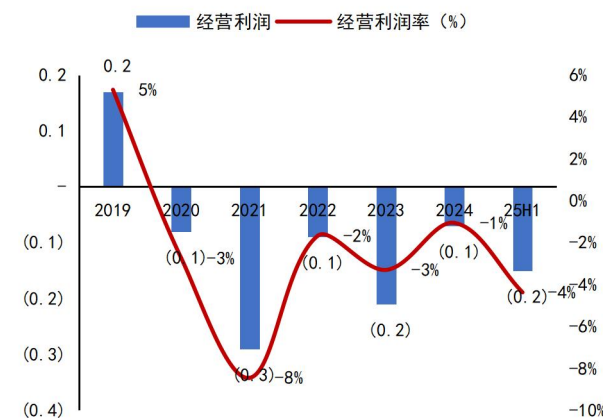
对应 2025 年第二季度收入 1.8 亿美元，同比-4%，环比+12%；经营利润率-5.5%，同比-6.6pct，环比-3.0pct。

图13：公司车辆电动化业务营业收入及同比增速（亿美元、%）



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

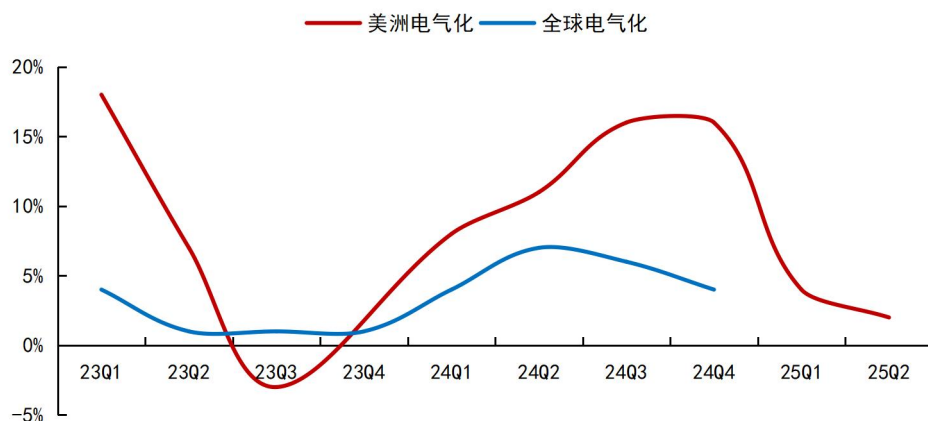
图14：公司车辆电动化业务经营利润及经营利润率（亿美元、%）



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

**数据中心业务订单强劲增长。**北美数据中心建设需求旺盛，公司与英伟达达成合作，推动 AI 数据中心电力基础设施向高压直流（HVDC）供电架构升级转型，公司数据中心业务订单保持强劲增长趋势。2025 年第二季度，北美电气化业务 12 个月滚动新增订单同比增长 2%，单季度新增订单同比增长 55%；其中数据中心业务 12 个月滚动新增订单同比增长 23%。

图15: 截至季度末过去 12 个月新增订单同比增速



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

**公司上修 2025 年营收及 EPS 指引。**由于北美数据中心业务需求旺盛，公司上调 2025 年整体营业收入内生增速指引至 8.5%-9.5%（上季度指引为：7.5%-9.5%）；上调公司营业利润率指引至 24.1%-24.5%（上季度指引为：24.0%-24.4%）；上调全年调整 EPS 指引至 11.97-12.17 美元/股（上季度指引为：11.8-12.2 美元/股）。

### 投资建议

考虑到公司数据中心业务收入和订单高速增长，公司与英伟达达成合作布局 HVDC 领域，我们上调 2025-2026 年盈利预测至 43.2/48.1 亿美元（原预测为 41.4/45.5 亿美元），新增 2027 年盈利预测 53.0 亿美元，同比+13.7%/+11.3%/+10.3%。当前股价对应 PE 为 32.2/29.0/26.3 倍，维持“优于大市”评级。

### 风险提示

北美 AI 投资增速放缓；HVDC 等新产品推广进度不及预期；原材料价格上涨。



# 财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	488	555	3584	6980	10916	营业收入	23196	24878	26702	28428	30180
应收款项	5326	5493	4755	5063	5375	营业成本	14762	15375	16282	17328	18327
存货净额	3739	4227	3893	3678	3645	营业税金及附加	0	0	0	0	0
其他流动资产	1	1	0	0	0	销售费用	3227	3795	4219	4406	4678
<b>流动资产合计</b>	<b>11675</b>	<b>11801</b>	<b>13758</b>	<b>17245</b>	<b>21461</b>	管理费用	499	500	484	473	463
固定资产	3530	3729	4036	4290	4104	财务费用	144	151	217	131	40
无形资产及其他	20068	19371	18937	18513	18100	投资收益	0	0	0	0	0
投资性房地产	3159	3480	3480	3480	3480	资产减值及公允价值变动	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	其他收入	(737)	(491)	(417)	(429)	(433)
<b>资产总计</b>	<b>38432</b>	<b>38381</b>	<b>40210</b>	<b>43529</b>	<b>47145</b>	营业利润	3827	4566	5083	5659	6241
短期借款及交易性金融负债	1025	674	300	300	300	营业外净收支	0	0	0	0	0
应付款项	3365	3678	3461	3678	3888	<b>利润总额</b>	<b>3827</b>	<b>4566</b>	<b>5083</b>	<b>5659</b>	<b>6241</b>
其他流动负债	3357	3505	3601	3814	4035	所得税费用	604	768	762	849	936
<b>流动负债合计</b>	<b>7747</b>	<b>7857</b>	<b>7362</b>	<b>7792</b>	<b>8224</b>	少数股东损益	5	4	5	5	5
长期借款及应付债券	8244	8478	8478	8478	8478	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>3218</b>	<b>3794</b>	<b>4316</b>	<b>4805</b>	<b>5299</b>
其他长期负债	3372	3516	3516	3516	3516						
<b>长期负债合计</b>	<b>11616</b>	<b>11994</b>	<b>11994</b>	<b>11994</b>	<b>11994</b>	现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>负债合计</b>	<b>19363</b>	<b>19851</b>	<b>19356</b>	<b>19786</b>	<b>20218</b>	净利润	3218	3794	4316	4805	5299
少数股东权益	33	43	48	53	58	资产减值准备	0	0	0	0	0
股东权益	19036	18487	20806	23690	26869	折旧摊销	954	950	977	1020	1049
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>38432</b>	<b>38381</b>	<b>40210</b>	<b>43529</b>	<b>47145</b>	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
						财务费用	144	151	217	131	40
<b>关键财务与估值指标</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	营运资本变动	(384)	(371)	952	338	152
每股收益	8.27	9.75	11.01	12.26	13.52	其它	149	155	222	136	45
每股红利	3.61	3.93	4.40	4.90	5.41	<b>经营活动现金流</b>	<b>3937</b>	<b>4528</b>	<b>6467</b>	<b>6299</b>	<b>6545</b>
每股净资产	48.90	47.49	53.09	60.45	68.56	资本开支	0	(650)	(850)	(850)	(450)
ROIC	15%	16%	18%	20%	22%	其它投资现金流	(1860)	596	0	0	0
ROE	17%	21%	21%	20%	20%	投资活动现金流	(1860)	(54)	(850)	(850)	(450)
毛利率	36%	38%	39%	39%	39%	权益性融资	0	0	(270)	0	0
EBIT Margin	20%	20%	20%	21%	21%	负债净变化	(77)	234	0	0	0
EBITDA Margin	24%	24%	24%	24%	24%	支付股利、利息	(1405)	(1529)	(1726)	(1922)	(2120)
收入增长	12%	7%	7%	6%	6%	其它融资现金流	1225	(1666)	(374)	0	0
净利润增长率	31%	18%	14%	11%	10%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(1883)</b>	<b>(4407)</b>	<b>(2587)</b>	<b>(2053)</b>	<b>(2159)</b>
资产负债率	50%	52%	48%	46%	43%	<b>现金净变动</b>	<b>194</b>	<b>67</b>	<b>3029</b>	<b>3395</b>	<b>3936</b>
息率	1.0%	1.1%	1.3%	1.4%	1.6%	货币资金的期初余额	294	488	555	3584	6980
P/E	42.5	36.0	31.9	28.6	26.0	货币资金的期末余额	488	555	3584	6980	10916
P/B	7.2	7.4	6.6	5.8	5.1	企业自由现金流	4395	4050	5669	5472	6081
EV/EBITDA	28.4	26.5	24.6	22.9	21.6	权益自由现金流	5422	2492	5110	5360	6047

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032