

主营业务稳健增长，数据中心领域持续推进

2025 年 08 月 29 日

► **事件：**2025 年 8 月 27 日，公司发布 2025 年中报。25H1 公司实现收入 296.19 亿元，同比+2.18%；归母净利润 25.54 亿元，同比+32.90%；扣非归母净利润 25.33 亿元，同比+32.63%。单 25Q2 公司收入 150.60 亿元，同比+15.22%；归母净利润 13.91 亿元，同比+65.32%、环比+19.59%；扣非归母净利润 14.45 亿元，同比+64.78%、环比+32.92%。

► **智慧电器产业高质发展，海外多区域数据中心已有突破。**25H1 公司智慧电器产业实现营收 121.04 亿元，同比增长 3.74%。**国内业务**，50 多家合作伙伴进入“亿元”规模行列。25H1 公司“专-精-特-新”产品销售占比 15%以上。同时，公司积极拓宽高潜力领域，在风电和储能领域取得显著突破；数字基建领域积极推进与中国联通 B2B 平台业务合作，推动三大运营商生态合作提供强劲动能，持续深化与华为的联合研发。**海外业务**，公司巩固欧洲核心市场，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：亚太区，获得淡马锡、华为等数据中心标志性项目；北美区，深耕美国数据中心、墨西哥工业园电气配套业务，实现数据中心等领域标杆项目突破。

► **绿色能源业务持续推进，正泰安能利润贡献显著。户用光伏业务**，25H1 正泰安能实现营收 147.98 亿元，净利润 19.01 亿元，新增装机容量超 9GW，电站交易规模超 3GW，报告期内持有电站装机容量约 25GW。国内市场积极推进纵深渠道布局，构筑市场护城河，招募加盟代理商近 3500 家；海外市场实现德国、法国、波兰、西班牙、意大利等核心市场业务覆盖。此外，公司积极聚焦碳资产价值，绿电月平均交易量超过 1000 万千瓦时。**电站业务**，结构持续优化升级。国内市场，主动尝试探索新模式发展；海外市场，继续加快多元化拓展，推动多地业务实现突破。**逆变器储能业务**，持续深化全球化战略布局。北美市场，成功实现地面电站组串式逆变器和储能系统市场拓展，连续多年保持北美三相组串逆变器出货量第一；欧洲市场，创新性推出全场景光储一体化解决方案，实现多个重点市场光储项目落地。

► **投资建议：**我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 670.27、715.38、768.87 亿元，对应增速分别为 3.9%、6.7%、7.5%；归母净利润分别为 49.47、57.36、66.30 亿元，对应增速分别为 27.7%、15.9%、15.6%，以 8 月 28 日收盘价为基准，对应 2025-2027 年 PE 为 12X、10X、9X，公司是内资低压电器和户用光伏龙头，数据中心等新领域持续推进，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**海外市场需求不及预期风险，原材料价格大幅波动风险。

推荐

维持评级

当前价格：

27.86 元



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@mszq.com

分析师 李佳

执业证书：S0100523120002

邮箱：lijia@mszq.com

分析师 许俊哲

执业证书：S0100525030003

邮箱：xujunzhe@mszq.com

相关研究

- 1.正泰电器 (601877.SH) 2024 年年报及 2025 年一季报点评：毛利率持续提升，25Q1 业绩环比大幅改善-2025/05/01
- 2.正泰电器 (601877.SH) 2024 年三季报点评：24Q3 表现亮眼，提质增效加强经营质量-2024/11/04
- 3.正泰电器 (601877.SH) 2024 年半年报点评：24H1 盈利水平良好，低压持续深耕细作-2024/09/02
- 4.正泰电器 (601877.SH) 2023 年年报及 2024 年一季报点评：费用持续优化，低压深化海外布局-2024/05/01
- 5.正泰电器 (601877.SH) 2023 年三季报点评：持续落地降本增效，户用业务持续开拓-2023/11/02

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	64,519	67,027	71,538	76,887
增长率 (%)	12.7	3.9	6.7	7.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	3,874	4,947	5,736	6,630
增长率 (%)	5.1	27.7	15.9	15.6
每股收益 (元)	1.80	2.30	2.67	3.09
PE	15	12	10	9
PB	1.4	1.3	1.2	1.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 8 月 28 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	64,519	67,027	71,538	76,887
营业成本	49,355	50,752	53,971	57,893
营业税金及附加	477	469	501	538
销售费用	2,644	2,681	2,862	3,075
管理费用	2,334	2,413	2,504	2,537
研发费用	1,267	1,542	1,431	1,538
EBIT	8,166	9,282	10,389	11,689
财务费用	1,890	1,813	1,703	1,623
资产减值损失	-561	-211	-210	-209
投资收益	794	670	715	769
营业利润	6,816	7,928	9,192	10,626
营业外收支	-50	0	0	0
利润总额	6,766	7,928	9,192	10,626
所得税	1,557	1,744	2,022	2,338
净利润	5,209	6,183	7,169	8,288
归属于母公司净利润	3,874	4,947	5,736	6,630
EBITDA	10,575	11,720	12,888	14,254

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	12,182	27,695	34,283	40,872
应收账款及票据	16,991	16,906	18,043	19,649
预付款项	1,189	1,523	1,619	1,737
存货	44,561	42,082	41,768	41,603
其他流动资产	6,437	6,725	7,339	8,203
流动资产合计	81,361	94,931	103,052	112,064
长期股权投资	5,867	5,867	5,867	5,867
固定资产	27,381	27,781	28,181	28,581
无形资产	974	974	974	974
非流动资产合计	56,721	59,334	59,313	59,288
资产合计	138,081	154,265	162,365	171,351
短期借款	11,827	14,327	14,327	14,327
应付账款及票据	20,070	23,262	24,737	26,695
其他流动负债	24,856	27,724	28,822	29,466
流动负债合计	56,753	65,312	67,885	70,488
长期借款	12,427	12,427	12,427	12,427
其他长期负债	18,194	21,578	21,578	21,578
非流动负债合计	30,621	34,005	34,005	34,005
负债合计	87,375	99,317	101,890	104,493
股本	2,149	2,149	2,149	2,149
少数股东权益	8,601	9,838	11,272	12,929
股东权益合计	50,707	54,948	60,475	66,859
负债和股东权益合计	138,081	154,265	162,365	171,351

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	12.70	3.89	6.73	7.48
EBIT 增长率	15.56	13.66	11.93	12.52
净利润增长率	5.10	27.68	15.95	15.60
盈利能力 (%)				
毛利率	23.50	24.28	24.56	24.70
净利润率	6.00	7.38	8.02	8.62
总资产收益率 ROA	2.81	3.21	3.53	3.87
净资产收益率 ROE	9.20	10.97	11.66	12.29
偿债能力				
流动比率	1.43	1.45	1.52	1.59
速动比率	0.58	0.75	0.85	0.94
现金比率	0.21	0.42	0.51	0.58
资产负债率 (%)	63.28	64.38	62.75	60.98
经营效率				
应收账款周转天数	80.76	78.66	76.32	76.66
存货周转天数	300.90	307.29	279.65	259.21
总资产周转率	0.50	0.46	0.45	0.46
每股指标 (元)				
每股收益	1.80	2.30	2.67	3.09
每股净资产	19.59	20.99	22.90	25.10
每股经营现金流	7.07	7.81	5.60	5.72
每股股利	0.60	0.76	0.89	1.02
估值分析				
PE	15	12	10	9
PB	1.4	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	9.38	8.46	7.69	6.96
股息收益率 (%)	2.15	2.74	3.18	3.68

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	5,209	6,183	7,169	8,288
折旧和摊销	2,409	2,438	2,499	2,564
营运资金变动	5,834	6,640	591	-28
经营活动现金流	15,202	16,781	12,028	12,299
资本开支	-2,881	-2,085	-2,135	-2,196
投资	-1,958	0	0	0
投资活动现金流	-3,823	-3,882	-1,420	-1,427
股权募资	141	0	0	0
债务募资	-1,105	6,758	0	0
筹资活动现金流	-11,068	2,613	-4,021	-4,283
现金净流量	110	15,513	6,588	6,589

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048