

正泰电器 (601877.SH)

优质资产助力业绩增长，公司渠道优势与规模优势双领先

优于大市

核心观点

公司 2025H1 实现归母净利润 25.54 亿元，同比+32.90%。公司 2025 年上半年实现收入 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%。其中，2025Q2 公司收入 150.60 亿元，同比+15.22%、环比+3.44%；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%。

得益于优质发电资产，户用光伏业务高速增长。2025 年上半年，户用光伏子公司正泰安能实现营业收入 147.98 亿元，同比增长 15.58%，净利润 19.01 亿元，同比大幅增长 49.80%。期间公司新增装机容量超 9GW，电站交易规模超 3GW，资产周转效率持续优化。截至 2025 年 6 月，持有光伏电站总装机容量达 27.84GW（同比增长 41.28%），其中户用电站装机容量为 24.93GW（同比增长 43.49%）；同期实现结算电量 147.21 亿度，电费收入 48.88 亿元，同比增长 43.48%，优质发电资产成为公司核心盈利业务。

低压电器业务稳健增长，数据中心产品实现海外突破。2025 年上半年公司低压电器业务实现营收 119.7 亿元，同比增长 4.2%，毛利率稳定在 29.42%，整体表现稳健。国内方面，公司通过优化渠道布局、帮扶合作伙伴转型，推动 50 多家合作伙伴进入“亿元”规模行列，190 多家深耕专业领域实现业务升级；同时聚焦高潜力行业，在数字基建领域深化与中国联通、华为等核心客户合作。海外业务上，公司推进“全球区域本土化”战略，巩固欧洲核心市场，全力拓展亚太、西亚非区域，并培育北美、拉美市场，且已成功获得淡马锡、华为等数据中心标志性项目，实现美国数据中心及墨西哥工业园电气配套的标杆突破。整体受数据中心及新能源发展的推动，公司低压电器业务呈现恢复性增长趋势。

渠道优势与规模优势双领先，公司业务基本面稳固。公司拥有行业内领先的销售网络，形成以省会城市为核心、县区级为辅助点的营销体系。多层次、广覆盖的渠道体系和与之配套的物流服务能力，是公司长期核心竞争力。同时，公司作为低压电器及户用光伏行业龙头，生产规模化及管理精益化等方面均具较强竞争优势，进一步巩固公司业务基本盘。

风险提示：下游 AI/DC、新能源行业需求不及预期；原材料价格波动加剧；户用光伏、低压电器行业竞争加剧等风险。

投资建议：调整盈利预测，维持优于大市评级。作为国内低压电器及新能源行业龙头，公司长期具备品牌及成本优势。基于下游数据中心及新能源行业需求保持较高增速，我们调整盈利预测，预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 49.46/55.06/59.41 亿元（原预测为 46.30/53.12/61.86 亿元），同比+48%/+14%/+15%，EPS 分别为 0.41/0.47/0.54 元，动态 PE 为 12/11/10 倍。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	57251	64519	67028	67896	68765
(+/-%)	24.5%	12.7%	3.9%	1.3%	1.3%
净利润(百万元)	3686	3874	4946	5506	5941
(+/-%)	-8.4%	5.1%	27.7%	11.3%	7.9%
每股收益(元)	1.72	1.80	2.30	2.56	2.76
EBITMargin	12.2%	13.1%	14.4%	14.7%	15.2%
净资产收益率 (ROE)	9.8%	9.5%	11.3%	11.5%	11.4%
市盈率 (PE)	16.6	15.8	12.4	11.1	10.3
EV/EBITDA	15.2	14.2	12.0	11.1	10.1
市净率 (PB)	1.3	1.2	1.1	1.0	0.9

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

证券分析师：李恒源

010-88005313

021-60875174

wangweiqi2@guosen.com.cn lihengyuan@guosen.com.cn

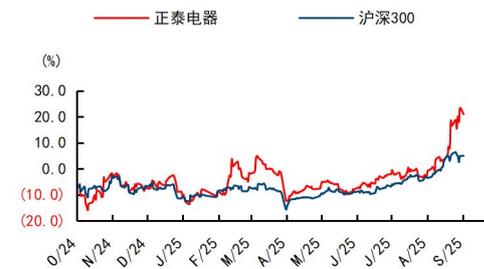
S0980520080003

S0980520080009

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	28.43 元
总市值/流通市值	61095/61095 百万元
52 周最高价/最低价	29.28/18.04 元
近 3 个月日均成交额	420.18 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

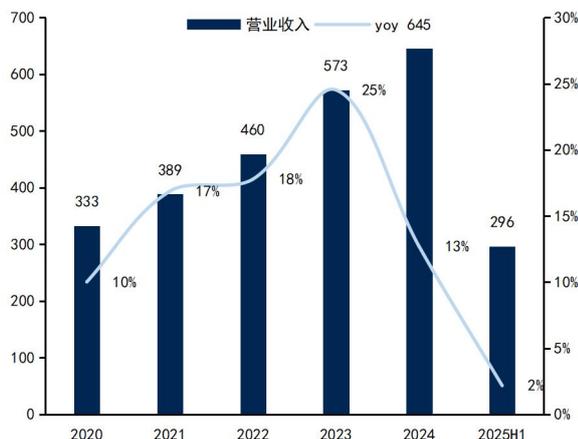
相关研究报告

《正泰电器(601877.SH)-国产低压电器龙头出海前景蓄势待发》
——2024-05-17

公司 2025 年上半年实现收入 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%。

其中，2025Q2 公司收入 150.60 亿元，同比+15.22%、环比+3.44%；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%。

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元、%）



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（单位：亿元、%）



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（单位：亿元、%）



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（单位：亿元）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

得益于优质发电资产，户用光伏业务高速增长。2025 年上半年，户用光伏子公司正泰安能实现营业收入 147.98 亿元，同比增长 15.58%，净利润 19.01 亿元，同比大幅增长 49.80%。期间公司新增装机容量超 9GW，电站交易规模超 3GW，资产周转效率持续优化。截至 2025 年 6 月，持有光伏电站总装机容量达 27.84GW（同比增长 41.28%），其中户用电站装机容量为 24.93GW（同比增长 43.49%）；同期实现结算电量 147.21 亿度，电费收入 48.88 亿元，同比增长 43.48%，优质发电资产成为公司核心盈利业务。

低压电器业务稳健增长，数据中心产品实现海外突破。2025 年上半年公司低压电器业务实现营收 119.7 亿元，同比增长 4.2%，毛利率稳定在 29.42%，整体表现稳

健。国内方面，公司通过优化渠道布局、帮扶合作伙伴转型，推动 50 多家合作伙伴进入“亿元”规模行列，190 多家深耕专业领域实现业务升级；同时聚焦高潜力行业，在数字基建领域深化与中国联通、华为等核心客户合作。海外业务上，公司推进“全球区域本土化”战略，巩固欧洲核心市场，全力拓展亚太、西亚非区域，并培育北美、拉美市场，且已成功获得淡马锡、华为等数据中心标志性项目，实现美国数据中心及墨西哥工业园电气配套的标杆突破。整体受数据中心及新能源发展的推动，公司低压电器业务呈现恢复性增长趋势。

渠道优势与规模优势双领先，公司业务基本面稳固。公司拥有行业内领先的销售网络，形成以省会城市为核心、县区级为辅助点的营销体系。多层次、广覆盖的渠道体系和与之配套的物流服务能力，是公司长期核心竞争力。同时，公司作为低压电器及户用光伏行业龙头，生产规模化及管理精益化等方面均具较强竞争优势，进一步巩固公司业务基本盘。

投资建议：调整盈利预测，维持“优于大市”评级

作为国内低压电器及新能源行业龙头，公司长期具备品牌及成本优势。基于下游数据中心及新能源行业需求保持较高增速，我们调整盈利预测，预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 49.46/55.06/59.41 亿元（原预测为 46.30/53.12/61.86 亿元），同比+48%/+14%/+15%，EPS 分别为 0.41/0.47/0.54 元，动态 PE 为 12/11/10 倍。

表1：可比公司估值表（2025 年 9 月 8 日）

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS			PE			投资评级
				2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	
601877.SH	正泰电器	28.43	611	2.30	2.56	2.76	12.42	11.13	10.34	优于大市
002706.SZ	良信股份	11.45	129	0.41	0.47	0.54	27.93	24.36	21.20	优于大市

资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理与预测

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	12094	12182	3000	3000	3000	营业收入	57251	64519	67028	67896	68765
应收款项	16228	16991	17492	18625	18960	营业成本	44671	49355	49812	50444	51428
存货净额	37944	44561	59149	60040	60464	营业税金及附加	228	477	830	841	852
其他流动资产	4413	5428	4981	5044	5143	销售费用	2305	2644	2693	2693	2438
流动资产合计	72341	81361	86841	88956	89857	管理费用	1912	2334	2742	2742	2438
固定资产	28758	29259	27434	25608	23783	研发费用	1179	1267	1290	1166	1166
无形资产及其他	1220	974	920	866	812	财务费用	1236	1890	1884	1554	1596
其他长期资产	12657	20620	12065	10863	10315	投资收益	955	794	641	550	550
长期股权投资	5828	5867	5867	5867	5867	资产减值及公允价值变动	(403)	(1064)	(900)	(600)	(300)
资产总计	120805	138081	133127	132160	130633	其他收入	679	1597	1419	1210	910
短期借款及交易性金融负债	16299	23542	9586	6989	5767	营业利润	6549	6816	8036	9015	9707
应付款项	19336	20070	22420	19114	19432	营业外净收支	(55)	(50)	(31)	(31)	(31)
其他流动负债	8893	9590	8287	5588	4504	利润总额	6494	6766	8005	8984	9676
流动负债合计	48649	56753	44315	35085	32454	所得税费用	1545	1557	1537	1725	1858
长期借款及应付债券	12463	12427	13192	14041	14464	少数股东损益	1263	1335	1522	1754	1878
其他长期负债	13187	18194	19896	21536	16026	归属于母公司净利润	3686	3874	4946	5506	5941
长期负债合计	25649	30621	33088	35578	30490	现金流量表 (百万元)	2020	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	74298	87375	77402	70663	62944	净利润	3686	3874	4946	5506	5941
少数股东权益	7415	8601	9942	11495	13173	资产减值准备	(252)	(561)	(522)	(400)	(200)
股东权益	39091	42106	45765	50035	54600	折旧摊销	1943	1986	1880	1880	1880
负债和股东权益总计	120805	138081	133110	132193	130716	公允价值变动损失	138	(45)	17	(50)	(50)
						财务费用	1236	1890	1884	1554	1596
						营运资本变动	(13151)	(8068)	(13145)	(8747)	(2311)
						其它	11775	18017	3300	3162	3128
						经营活动现金流	4140	15202	(3524)	1351	8388
						资本开支	(4364)	(2951)	0	0	0
						其它投资现金流	1596	(872)	9196	1752	1099
						投资活动现金流	(2768)	(3823)	9196	1752	1099
						权益性融资	(79)	310	0	0	0
						负债净变化	(5672)	(13215)	(13192)	(1747)	(799)
						支付股利、利息	(999)	(1282)	(1468)	(1437)	(1577)
						其它融资现金流	(3235)	(13180)	(13956)	(2597)	(1222)
						融资活动现金流	(1732)	(11068)	(14854)	(3102)	(9486)
						现金净变动	(359)	311	(9182)	0	0
						货币资金的期初余额	13357	12094	12182	3000	3000
						货币资金的期末余额	12094	12182	3000	3000	3000
						企业自由现金流	(10270)	(2533)	(3460)	1220	8007
						权益自由现金流	(16884)	(17204)	(18174)	(1783)	5918

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 ±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 ±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中所提及的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