

威腾电气(688226)

报告日期: 2025年09月23日

国内母线龙头企业，三大业务协同助力高质量成长

——威腾电气深度报告

投资要点

威腾电气：国内母线龙头，积极布局光伏、储能等领域

公司深耕母线行业超20年，业绩持续增长，2019-2024年营收、归母净利润CAGR分别为31%、12%。

公司主营业务涵盖配电设备、储能系统、光伏新材三大板块，2024年营收占比分别为41%、13%、42%。

母线：深耕母线领域二十载，AIDC驱动需求高增长

全社会用电量持续增长、电力投资加速：2024年全社会用电量达98,521亿千瓦时，同比增长7%，电网工程投资完成额同比增长15%，推动母线需求稳步提升。

AIDC驱动母线需求增长：AIDC的快速发展对传统配电方案提出更高要求，智能母线凭借其扩展性、低能耗和维护便捷性正快速替代传统列头柜+电缆方案，渗透率显著提升。

公司国内母线龙头地位稳固：公司通过推出智能化动力母线、数据中心专用母线等，构建了覆盖低压密集型、浇注母线、耐火母线及高压产品的母线矩阵，并与ABB等国际巨头合作，产品性能在载流能力（达6300A）、散热性及定制化服务上具备竞争优势。

储能：定制化储能服务打造品牌优势，产能释放打开成长天花板

我国新能源及新型储能迎快速发展：截至2024年末，我国电力储能累计装机达到137.9GW，新型储能装机规模首次超过抽水蓄能，达到78.3GW/184.2GWh，功率/能量规模同比增长126.5%/147.5%。

打造一站式储能解决方案供应商：公司凭借深耕高低压母线等设备经验，将输配电及控制相关技术运用于储能系统中，向工商业、户用储能、网源侧储能拓展。2022-2024年，公司储能业务实现收入0.72亿元、3.51亿元、4.65亿元，储能业务高速发展，已经成为公司主要收入来源之一。

光伏焊带：N型电池片渗透加速，SMBB焊带有望显著受益

光伏焊带受益下游需求增长及技术迭代趋势：光伏焊带成本占双玻组件非硅成本约12%，是光伏组件核心辅材，在下游光伏组件需求拉动下高速增长，同时N型电池、多主栅渗透率提升，显著拉动SMBB、0BB等高毛利焊带产品需求。

公司光伏焊带产品矩阵丰富：SMBB、低温焊带等产品竞争优势突出，2022-2024年，公司光伏焊带业务收入分别为5.44、10.62、14.63亿元，同比增长100.08%、95.27%、37.76%。

盈利预测与估值

公司作为国内母线龙头，卡位AIDC高景气赛道，光伏与储能业务助力成长。我们预计2025-2027年公司实现营业收入41.1、48.1、56.5亿元，同比增长18%、17%、17%；实现归母净利润1.0、2.0、3.2亿元，同比增长3%、105%、61%；对应PE分别为105、51、32X，可比公司2025年平均PE为74X。考虑到公司在细分领域的龙头地位和高成长性，维持“买入”评级。

风险提示

下游需求不及预期；原材料价格持续上涨；产能释放不及预期。

投资评级：买入(维持)

分析师：邱世梁

执业证书号：S1230520050001

qiushiliang@stocke.com.cn

分析师：陈明雨

执业证书号：S1230522040003

chenmingyu@stocke.com.cn

分析师：谢金翰

执业证书号：S1230523030003

xiejinhan@stocke.com.cn

分析师：王一帆

执业证书号：S1230523120007

wangyifan01@stocke.com.cn

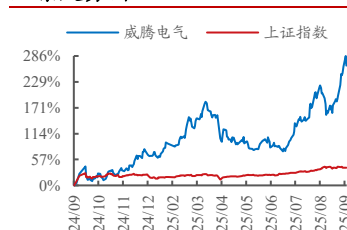
研究助理：李晗玥

lihanyue@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 54.56
总市值(百万元)	10,238.05
总股本(百万股)	187.65

股票走势图



相关报告

1 《配电业务行稳致远，光储并进蓄势待发》 2024.05.31

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	3480.75	4109.27	4806.30	5645.62
(+/-) (%)	22.23%	18.06%	16.96%	17.46%
归母净利润	94.87	97.95	200.51	323.57
(+/-) (%)	-21.25%	3.25%	104.71%	61.37%
每股收益(元)	0.51	0.52	1.07	1.72
P/E	107.92	104.52	51.06	31.64
ROE (%)	5.69%	4.23%	8.17%	12.07%

资料来源：浙商证券研究所

正文目录

1 国内母线龙头，积极布局光伏、储能领域	6
1.1 母线行业龙头企业，业务拓展至光伏、储能等领域.....	6
1.2 股权结构集中，高管行业经验丰富.....	7
1.3 积极拓展新业务板块，助力公司业绩增长.....	8
2 母线：深耕母线领域二十载，AIDC 驱动需求高增长	9
2.1 电力行业加速建设，母线需求持续增长.....	9
2.2 AIDC 对配电方案提出新要求，智能母线方案渗透率快速提升.....	10
2.3 公司深耕母线行业多年，自动化水平持续提升.....	11
3 储能：一站式服务打造核心优势，业务实现高速发展	14
3.1 储能赛道迎来高速发展，经济性提升驱动长期增长.....	14
3.2 储能解决方案供应商，业绩有望高速增长.....	15
4 光伏：焊带受益光伏装机提升，新产能放量驱动业绩增长	16
4.1 N 型渗透拉动高品质焊带需求，竞争格局从分散走向集中.....	16
4.2 公司产品矩阵丰富，焊带性能优异下游客户资源丰富.....	17
5 盈利预测与投资建议	19
5.1 业务拆分与盈利预测.....	19
5.2 估值分析与投资建议.....	19
6 风险提示	20

图表目录

图 1: 国内母线细分行业的龙头企业, 业务拓展至光伏、储能等领域.....	6
图 2: 董事长蒋文功、其子蒋政达系公司实际控制人, 合计持股 28%.....	7
图 3: 2019-2024 年公司营收 CAGR 为 31%.....	8
图 4: 2019-2024 年公司归母净利润 CAGR 为 12%.....	8
图 5: 2022 年新增储能、光伏业务, 增长较快.....	8
图 6: 2021-2025H1 配电设备业务占比逐渐降低.....	8
图 7: 2019-2025H1 公司利润率呈下降趋势.....	9
图 8: 2019-2025H1 期间费用率逐渐下降.....	9
图 9: 电力系统构成分为输变电系统和配电系统.....	9
图 10: 母线主要应用于配电系统.....	9
图 11: 中国全社会用电不断增长.....	10
图 12: 2024 年我国电网工程投资完成额同比增长 15.3%.....	10
图 13: 数据中心传统机柜配电方案.....	11
图 14: 智能小母线配电方案.....	11
图 15: 传统列头柜方案和小母线方案的对比.....	11
图 16: 公司高低压母线产销量及增速.....	13
图 17: 公司高低压母线营收及同比.....	13
图 18: 国内新型储能累计及新增装机功率规模 (单位: GW, %).....	14
图 19: 2024 年中国新增新型储能应用投运装机分场景分布情况 (单位: MW, %).....	14
图 20: 截至 2023 年我国需求响应实施省份.....	15
图 21: 2019-2025Q1 中国工商业储能新增装机规模 (单位: GW).....	15
图 22: 2022-2025H1 年公司储能业务收入 (单位: 百万元).....	16
图 23: 2022-2025H1 储能业务毛利率.....	16
图 24: 光伏焊带工作原理图.....	16
图 25: 光伏组件非硅成本结构(% , 截至 2025 年 8 月).....	16
图 26: 2019-2025E 全球光伏新增装机 (单位: GW, %).....	17
图 27: 2019-2025E 国内光伏新增装机 (单位: GW, %).....	17
图 28: 2021-2030 年不同主栅电池片占比变化 (单位: %).....	17
图 29: 2021-2030 年不同电池片互联技术市场占比 (单位: %).....	17
图 30: 2022-2024 公司焊带产销量及增速 (吨, %).....	18
图 31: 2021-2025H1 光伏焊带营业收入及占比 (单位: 百万元, %).....	18
表 1: 公司主营业务涵盖配电设备、储能系统、光伏新材三大板块.....	6
表 2: 公司高管行业内从业经验丰富.....	7
表 3: 母线及电缆性能对比.....	10
表 4: 公司母线产品及客户介绍.....	11
表 5: 400-6300A 母线性能对比.....	13
表 6: 政策驱动下我国不同地区大储业务模式.....	14
表 7: 公司主要储能产品示意图.....	15
表 8: 公司光伏焊带主要产品.....	18
表 9: 预计 2024-2027 年公司配电设备、光伏、储能系统收入 CAGR 分别为 20%、4%、45%.....	19
表 10: 剔除大烨智能、广电电气后, 可比公司 2025 年平均 PE 为 74X.....	20

表附录：三大报表预测值..... 21

1 国内母线龙头，积极布局光伏、储能领域

1.1 母线行业龙头企业，业务拓展至光伏、储能等领域

国内母线细分行业的龙头企业，业务拓展至光伏、储能等领域。2004年公司正式成立，专注于母线产品的研发与制造；2010年，公司光伏焊带产品成功下线，进军光伏行业；2014年进军成套电气领域；2021年公司登陆上交所科创板。

图1：国内母线细分行业的龙头企业，业务拓展至光伏、储能等领域。



资料来源：公司官网，浙商证券研究所

公司主营业务涵盖配电设备、储能系统、光伏新材三大板块。1) 配电设备：包括高低压母线、中低压成套设备及铜铝制品等，其中低压母线为核心产品；2) 储能系统：产品覆盖网源侧、工商业及户用储能；3) 光伏新材：主要产品包括光伏焊带、铝边框，是国内光伏焊带主要的供应商之一。

表1：公司主营业务涵盖配电设备、储能系统、光伏新材三大板块

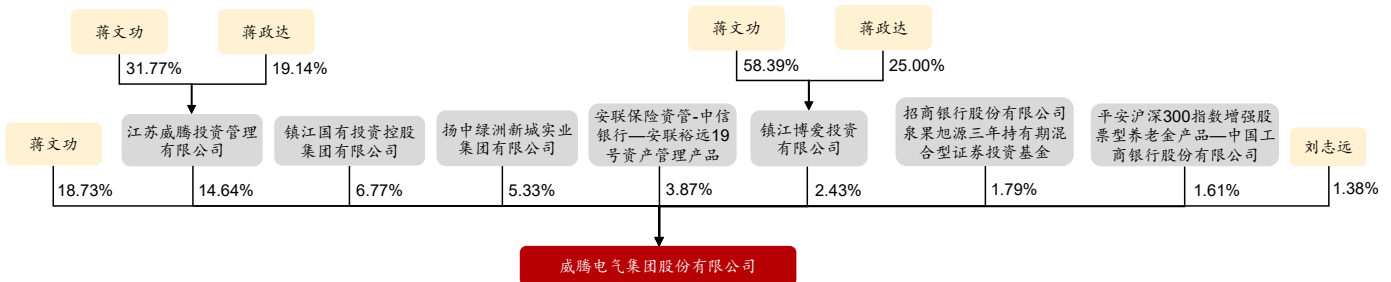
业务板块	2024年营收及占比	主要产品	产品图谱
配电设备	14.1 亿元 (41%)	低压母线	
		高压母线	
储能系统	4.7 亿元 (13%)	网源侧储能系统	
		用户侧储能系统	
光伏新材	14.6 亿元 (42%)	互联条	
		汇流带	

资料来源：iFinD，公司年报，浙商证券研究所

1.2 股权结构集中，高管行业经验丰富

董事长蒋文功及其子蒋政达系公司实际控制人，合计持股 28%。蒋文功直接持股 19%，并通过江苏威腾投资管理有限公司、镇江博爱投资有限公司间接持股 6%，其子蒋政达先生间接持股 3%。

图2：董事长蒋文功、其子蒋政达系公司实际控制人，合计持股 28%。



资料来源：Wind，公司年报，浙商证券研究所（截至 2025 年半年报）

公司高管行业内从业经验丰富。董事长蒋文功曾任扬中博爱开关厂厂长、扬中通华电器有限公司总经理，对配电行业有深刻理解和广泛资源。高管团队行业内从业经验丰富，确保了公司在产品研发、制造工艺和质量上的核心竞争力。

表2：公司高管行业内从业经验丰富

姓名	职位	个人履历
蒋文功	董事长	曾任扬中博爱开关厂厂长，扬中通华电器有限公司任总经理，江苏威腾母线有限公司董事、董事长、总经理，威腾电气总经理。现任威腾电气董事长。
柴继涛	总经理，董事	曾任中国石化集团南京化学工业有限公司机修安装厂技术员，江苏华厦电器集团有限公司技术员、研究所所长、副总经理、总经理，现代重工（中国）电气有限公司企划部经理，江苏有能电气成套有限公司总经理，有能集团有限公司执行总裁，威腾电气运营管理中心总监。现任威腾电气总经理，任威腾电气董事。
吴波	董事会秘书，董事	曾任镇江汽车钢圈厂出纳、成本会计、财务部副经理等职，广东健力宝集团有限公司及下属公司成本经理、财务经理、财务总监等职，镇江中燃百江能源有限公司财务经理，镇江荣德新能源科技有限公司财务经理，江苏威腾母线有限公司财务副总监、董事，威腾电气董事、财务总监及董事会秘书。现任威腾电气董事、董事会秘书。
张明荣	董事	曾任扬中经济开发区企业服务中心副主任、经贸部副部长，扬中发改经信委监察室主任、民营经济发展办公室主任，绿洲新城副总经理、董事。现任绿洲新城副总经理，威腾电气董事。
蒋政达	董事	曾任威腾电气母线制造中心装配工，威腾电气研发中心项目工程师，威腾电气国际业务部项目管理员，西屋智慧家运营总监，西屋开关设备总监。现任威腾电气集采中心总监，威腾电气董事。
周金博	副总经理	硕士学历。曾任江苏南通华新新能源有限公司控制部部长，江苏有能新能源有限公司总工程师。现任威腾电气南京研发中心总监，威腾电气副总经理。
耿昌金	副总经理	曾任有能集团有限公司技术员、营销部副经理、经理、营销总公司副经理等职，江苏威腾母线有限公司副总经理、营销管理中心总监，威腾电气副总经理、营销中心总监。现任威腾电气副总经理。
程素娟	财务总监	曾任江洲乳品有限公司出纳会计，镇江圣富龙电气有限公司出纳会计，江苏美盛农资有限公司出纳、成本、总账会计，宜禾股份有限公司财务经理，威腾电气财务经理、财务副总监。现任威腾电气财务总监。

资料来源：iFinD，公司年报，浙商证券研究所

1.3 积极拓展新业务板块，助力公司业绩增长

2019-2024 年公司营收、归母净利润 CAGR 分别为 31%、12%。2024 年营收增速放缓，净利润同比降低，主要是全球光伏新增装机需求保持一定增速，带动公司光伏焊带出货量及产品收入稳步增长，但受到光伏行业竞争加剧及产业链价格下降等因素影响，光伏焊带呈现量增价跌的状态，利润空间受到挤压。

图3：2019-2024 年公司营收 CAGR 为 31%

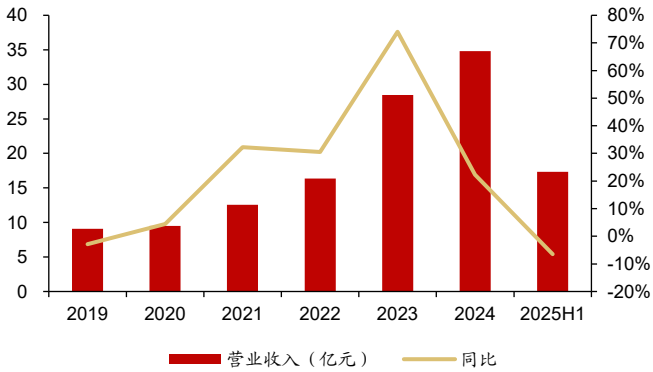
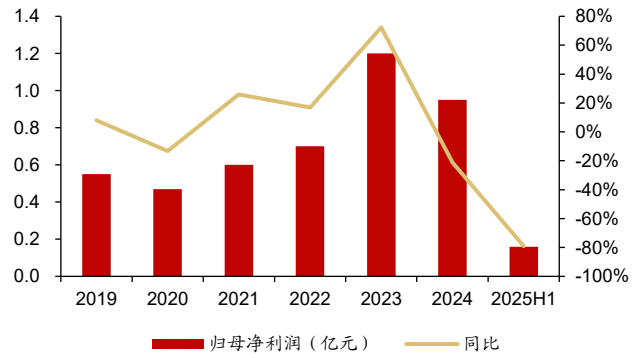


图4：2019-2024 年公司归母净利润 CAGR 为 12%

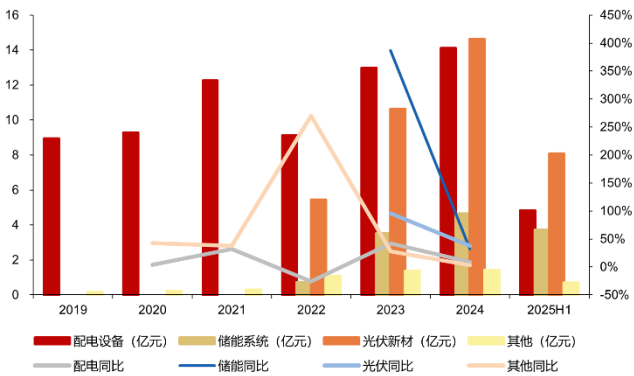


资料来源：iFinD，浙商证券研究所

资料来源：iFinD，浙商证券研究所

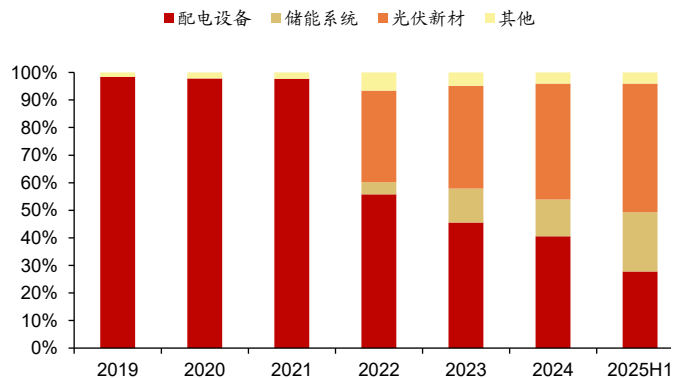
2024 年配电设备、储能系统、光伏新材业务占比分别为 41%、13%、42%。2022 年公司原有业务重整，新增储能系统、光伏新材两大板块，业务占比不断提升，2024 年光伏新材业务占比已超过配电设备业务。

图5：2022 年新增储能、光伏业务，增长较快



资料来源：iFinD，浙商证券研究所

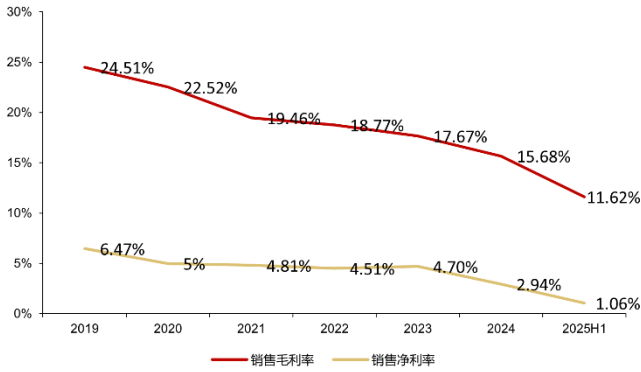
图6：2021-2025H1 配电设备业务占比逐渐降低



资料来源：iFinD，浙商证券研究所

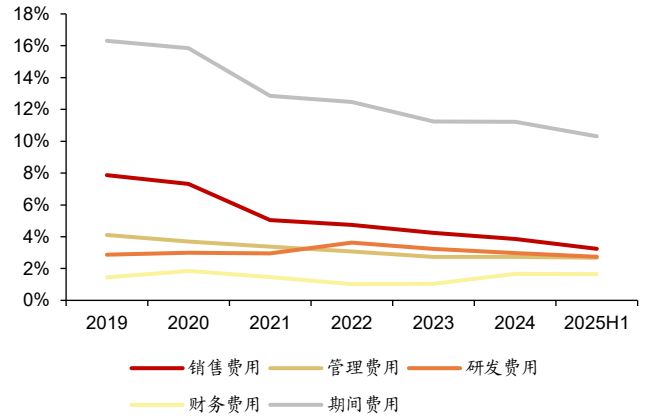
公司毛利率呈下降趋势，净利率相对稳定。利润率下降是因为光伏行业竞争加剧及产业链价格下降等因素影响，利润空间受到挤压；此外，储能设备毛利率持续下降对公司整体也有影响；母线业务毛利率较为稳定。

图7: 2019-2025H1 公司利润率呈下降趋势



资料来源: iFinD, 浙商证券研究所

图8: 2019-2025H1 期间费用率逐渐下降



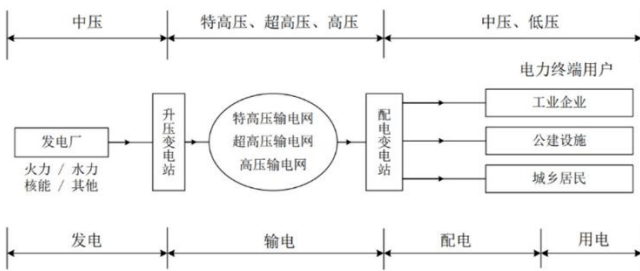
资料来源: iFinD, 浙商证券研究所

2 母线: 深耕母线领域二十载, AIDC 驱动需求高增长

2.1 电力行业加速建设, 母线需求持续增长

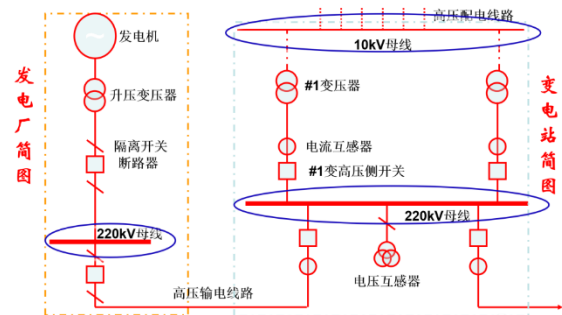
母线主要应用于配电系统。我国电力系统输配电系统分为输变电系统和配电系统, 其中输变电又分为输电和变电。输电是指电能的传输, 把距离较远的发电厂和负荷中心联系起来, 使电能的开发和利用突破地域的限制; 变电是指利用一定的设备将电压由低等级转变为高等级(升压)或由高等级转变为低等级(降压)的过程; 配电是指将电力分配至用户和终端设备, 直接为用户服务。母线主要用于变电所中各级电压配电装置的连接, 以及变压器等电气设备和相应配电装置的连接, 在电力系统中, 母线将配电装置中的各个载流分支回路连接在一起, 起着汇集、分配和传送电能的作用。低压母线主要用于配电系统, 高压母线主要用于配电和变电系统。

图9: 电力系统构成分为输变电系统和配电系统



资料来源: 公司招股书, 浙商证券研究所

图10: 母线主要应用于配电系统



资料来源: 电网智囊团, 浙商证券研究所

母线通常用于高负载用电场所的配电, 电缆通常用于低负载用电场所的配电。从应用场景方面, 母线主要应用于配电系统, 即从电力系统的配电点把电能直接传送到各种用电设备, 以及用于发电厂、用电设备等建筑内部电能输配。与电缆相比, 母线产品在载流能力与散热能力方面具有显著优势, 能够有效减少电力在传输过程中的能源损耗, 产品可靠性更高。

表3: 母线及电缆性能对比

项目	母线	电缆
适用范围	适合大功率、高负载用电场所的电能传输	适合多回路、低负载输配电场所，高负载需要多根电缆并联
载流能力	单回路最大可达 6300A	单一回路一般不大于 1000A
散热能力	较好，传输损耗低	一般，传输损耗比母线略高
布线与分接	线性设计，结构简单，布线美观，出线灵活，可预设多个出线回路	分接比较复杂，分支电缆预设不方便
环境适应性	加工及装配工艺相对复杂，定制化程度高	生产自动化程度高，产品标准化程度高
安装及使用成本	购置成本略高，安装便捷，增容方便，空间占用小	购置成本略低，线路变更和增容难，弯曲时需要更大空间

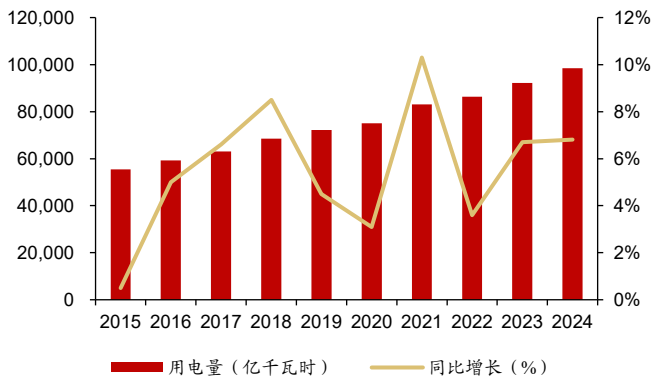
图片



资料来源: 公司公告, Wind, 浙商证券研究所

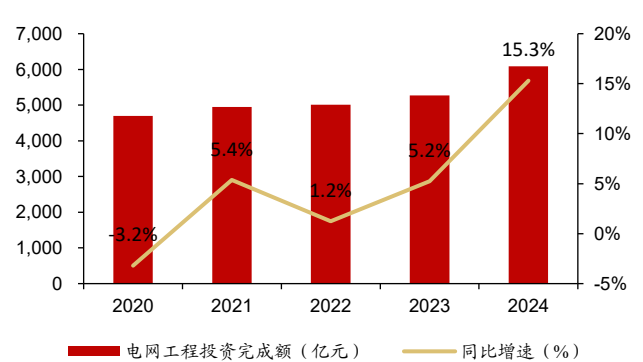
用电需求旺盛拉动电网投资金额，母线需求有望持续增长。根据 Wind，从用电量总量来看，2024 年，全社会用电量 98521 亿千瓦时，同比增长 6.8%，我国用电量持续增长带来更强的电网工程投资需求。根据国家能源局数据，2024 年，我国电网工程投资完成额 6083 亿元，同比大幅增长 15.3%，电力投资持续增长。

图11: 中国全社会用电不断增长



资料来源: wind, 浙商证券研究所

图12: 2024 年我国电网工程投资完成额同比增长 15.3%



资料来源: 国家能源局, 浙商证券研究所

2.2 AIDC 对配电方案提出新要求，智能母线方案渗透率快速提升

数据中心传统配电方案逐步被智能母线方案替代。数据中心的传统配电方案是采用列头柜+电缆的方案，存在电缆复杂、维护困难、占用空间等问题。目前智能母线方案逐步替代传统方案。通过智能小母线方案配电设计，每列省去 1 个配电列头柜空间，更多地为 IT 设备的扩展预留条件；在不影响其他正在运行的机柜设备的前提下，可在同一条母线上实现单相、三相转换。随着大规模数据中心机房不断更新迭代，智能小母线因其扩展性、重复利用性、全生命周期长、防电磁干扰、组装灵活等优点，更适用于新型数据中心机房建设。

图13: 数据中心传统机柜配电方案

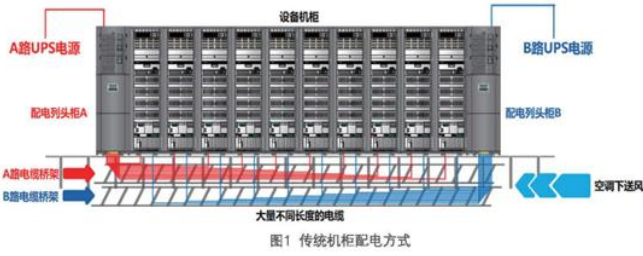
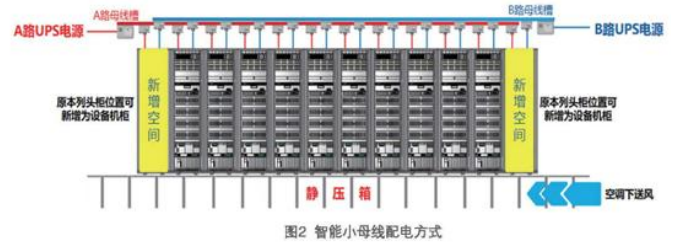


图14: 智能小母线配电方案



资料来源: 《某数据中心小母线配电系统的应用》何鑫, 浙商证券研究所

资料来源: 《某数据中心小母线配电系统的应用》何鑫, 浙商证券研究所

图15: 传统列头柜方案和小母线方案的对比

成本类别	列头柜+电缆供电	小母线供电
初期建设成本	初期建设成本较低, 但后期改造成本高	初期建设成本略高, 但具备良好的扩展性与灵活性, 长期成本较低
运维成本	运维复杂, 故障排查与系统维护成本高	运维简便, 故障率低, 维护成本显著降低
能耗成本	线路损耗大, PUE值高, 能耗成本高	线路损耗小, PUE值可降至1.3以下, 能耗成本显著降低
改造成本	改造周期长、费用高, 难以适应未来高功率需求	改造量极少, 仅需增加插接箱或更换PDU, 即可实现功率升级
综合TCO	高	低

资料来源: 《智能小母线技术在数据中心弹性供电系统中的应用研究》刘大龙, 浙商证券研究所

2.3 公司深耕母线行业多年, 自动化水平持续提升

公司深耕母线多年, 母线产品矩阵丰富客户资源丰富。公司深耕母线二十余年, 公司已经发展成为国内输配电及控制设备制造行业中母线细分行业的知名企业, 是国内母线产品主要生产供应商之一; 公司生产的母线产品已应用于国家体育场(鸟巢)、港珠澳大桥、北京大兴国际机场、上海世博园、广州亚运会场馆等多项国家重点工程。公司的主要产品销往亚洲、大洋洲、南美洲、非洲、欧洲的40多个国家和地区。2024年, 公司与ABB共同出资设立合资公司, 充分发挥双方优势, 共同推动母线业务的持续发展。

表4: 公司母线产品及客户介绍

产品名称	产品型号	典型客户或项目	产品外观
------	------	---------	------

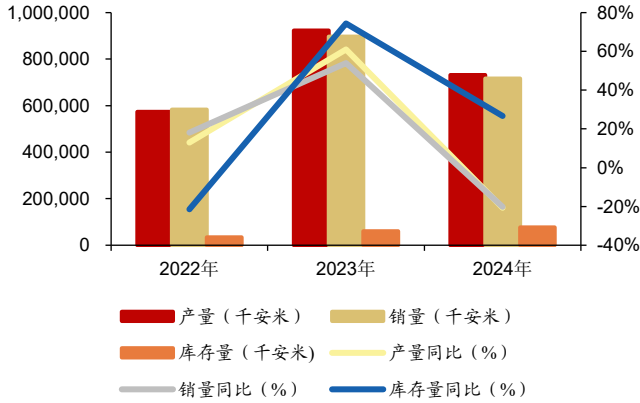
	<p>典型客户：中国建筑股份有限公司、华为技术有限公司、国网江苏电力有限公司、珠海格力电器股份有限公司</p> <p>典型项目：国家体育场（鸟巢）、杭州阿里巴巴数据中心、长沙地铁 3 号线、北京望京 SOHO、上海大众新能源汽车厂房、中国石化青岛大炼油项目</p>	
	<p>典型客户：中铁一局集团有限公司、三一重型综采成套装备有限公司、首创朝阳房地产发展有限公司</p> <p>典型项目：上海地铁 9 号线、北京日上万国数据中心、黄浦造船基地</p>	
<p>低压母线</p>	<p>典型客户：中铁四局集团有限公司、中建安装工程有限公司、中铁建工集团有限公司</p> <p>典型项目：北京大兴国际机场、广州地铁指挥中心、南京德基广场</p>	
	<p>典型客户：华为技术有限公司、内蒙古电力（集团）有限责任公司、上海精奥通信技术有限公司</p> <p>典型项目：华为技术有限公司厦门数据中心、南通携程数据中心、深圳市南山科技园长城大厦数据中心</p>	
	<p>典型客户：东方电气风电有限公司、山东中车风电有限公司、明阳智慧能源集团股份公司</p> <p>典型项目：华电沽源西胡同风电场、华能蒙东开鲁建华风电场、江西大唐国际瑞昌蜈蚣山风电场、埃塞俄比亚阿依萨风电场</p>	
	<p>典型客户：中国国电集团有限公司、中国大唐集团有限公司、中国电力建设集团有限公司</p> <p>典型项目：浙江大唐乌沙山发电工程、华电榆横煤电工程、贵州黔桂发电盘县电厂、印度 ITPCL 燃煤电站工程</p>	
	<p>典型客户：天津军粮城发电有限公司、中国能源建设集团广东省电力设计研究院有限公司、江联国际工程有限公司</p> <p>典型项目：河北纵横集团丰南钢铁项目、漳州后石电厂、黄冈晨鸣浆纸黄冈生物质发电项目。</p>	
<p>高压母线</p>	<p>典型客户：中国华电集团有限公司、中国机械设备进出口总公司、中国电工设备总公司</p> <p>典型项目：胜利国电（东营）热电工程、宁夏大唐国际大坝电厂、华电常德电厂</p>	
	<p>典型客户：中国国电集团有限公司、中国大唐集团有限公司、中国华电集团有限公司</p> <p>典型项目：大唐浙江乌沙山电站项目、华电湖南长沙发电项目、山西省小浪底引黄工程、伊朗 ME 甲醇项目</p>	

资料来源：公司公告，Wind，浙商证券研究所

公司掌握多项核心技术，母线性能优势明显。公司推出了新一代智能化动力母线、采用高散热新型型材结构 母线等产品，并自主开发出应用于数据中心直流机柜的智能型直流母线槽，同时将应用于数据中心机柜的智能型交流母线槽的电流从 630A 升级到 1250A，有力拓宽了母线产品的市场应用边界；公司自主研发了 40.5kVProGIS 大容量全充气全绝缘金属封闭开关设备及 12kVProAIS 紧凑型环保气体全绝缘金属封闭开关设备，除此之外，

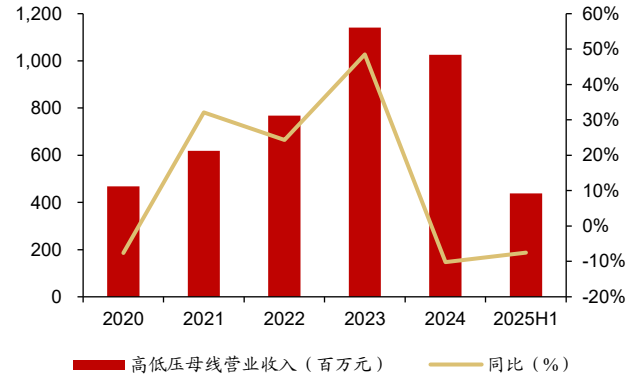
YBH 高低压预装式变电站等产品也成功下线，产品矩阵进一步拓展至风力发电等新能源市场领域；公司推出 PDU 柜 K 型隔离变压器、一级能效变压器、大容量储能变压器等产品，旨在为客户提供高效、可靠且定制化的电力解决方案，不断满足不同客户群体在多样化场景下的用电需求。

图16: 公司高低压母线产销量及增速



资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

图17: 公司高低压母线营收及同比



资料来源: wind, 浙商证券研究所

在额定电流范围 400-6300A 之间，威腾电气产品与施耐德、西门子的国内合营企业所生产的类似型号母线产品基本相当，甚至在部分额定电流范围内性能更优；此外，LV 系列低压密集型母线的 IP 防护等级更高（IP 防护等级是电气设备安全防护的重要评判标准）。

表5: 400-6300A 母线性能对比

对比参数	威腾电气 LV	ABB WavePro-II	施耐德 ILine H	西门子 XL-III
额定电流范围	400-6300A	400-5000A	400-5000A	400-6300A
额定电流		额定短时耐受电流 (Icw)		
400-800	30kA	30kA	30kA	30kA
1000-1250	50kA	50kA	50kA	50kA
1600	65kA	65kA	50kA	80kA
2500-2000	80kA	65kA	65kA	80kA
3150/3200	120kA	100kA	100kA	100kA
4000-5000	120kA	100kA	120kA	120kA
6300	120kA	/	/	120kA
IP 防护等级 (最高)	IP66	IP65	IP65	IP65

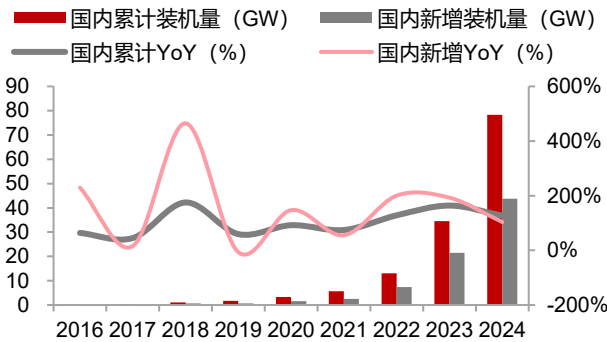
资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

3 储能：一站式服务打造核心优势，业务实现高速发展

3.1 储能赛道迎来高速发展，经济性提升驱动长期增长

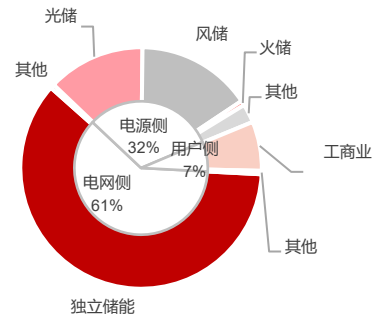
中国新型储能市场发展迅速，累计装机量居世界前列。根据 CNESA 数据，截至 2024 年末，我国电力储能累计装机达到 137.9GW，首次超过百 GW 规模。新型储能装机规模首次超过抽水蓄能，达到 78.3GW/184.2GWh，功率/能量规模同比增长 126.5%/147.5%。其中，2024 年新增项目以电网侧、电源侧为主，占比分别为 61%、32%，用户侧储能占比 7%。

图18：国内新型储能累计及新增装机功率规模（单位：GW，%）



资料来源：CNESA，浙商证券研究所

图19：2024年中国新增新型储能应用投运装机分场景分布情况（单位：MW，%）



资料来源：CNESA，浙商证券研究所

源网侧盈利模式走向多元化，储能经济性持续提升。现阶段我国源网侧储能存在项目利用率不足、成本疏导困难等问题，故“共享模式、收益灵活”的独立储能逐渐成为建设重点。但独立储能容量租赁难达预期、电力市场收益处于较低水平，缺乏稳定可持续的商业模式依旧是发展痛点。因此，加快储能成本疏导将成为政策长期引导方向。随着我国电力市场改革的不断深化，现货、辅助服务及容量市场成熟度已进一步加深，未来独立储能收益呈现“短期靠补偿、长期靠市场”的特点。

表6：政策驱动下我国不同地区大储业务模式

地区	容量租赁	容量补偿	电能量市场			辅助服务市场				
			中长期市场	现货市场	调峰	一次调频	二次调频	黑启动	爬坡	备用
成熟市场	内蒙古	蒙东	蒙西	蒙西	蒙东			✓		✓
	山西	✓		✓			✓			✓
	山东	✓	✓	✓				✓	✓	✓
	宁夏	✓				✓				
	广东	✓		✓			✓	✓		✓
	河南	✓		✓		✓				
潜力市场	甘肃	✓	×	✓				✓		
	新疆	✓		✓						
	河北	✓	✓	✓						
	湖南	✓				✓		✓		
	湖北				✓			✓		
	浙江		✓			✓		✓		
	广西	✓				✓	✓	✓		

资料来源：EESA 数据库，浙商证券研究所

经济性提升驱动工商储发展，国内工商储备案量高增。工商储盈利渠道逐步拓宽，除了峰谷价差套利外，国内工商业储能的盈利来源还包括参与电网调节，包括需求侧响应、需量管理、辅助服务等，以及各地的容量补贴、放电补贴和投资补贴等直接补贴。根据

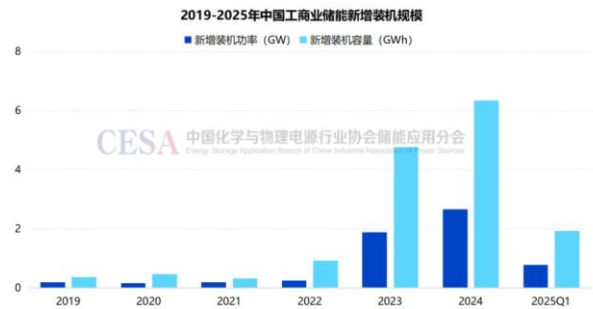
CESA 不完全统计，2025Q1 用户侧工商储新增装机规模 776.13MW/1924.71MWh，容量规模同比增长 54.85%。

图20: 截至 2023 年我国需求响应实施省份



资料来源: 储能与电力市场, 浙商证券研究所
注: 黄色部分省份均出台了较为完备的需求响应政策, 紫色部分省份除四川和海南明确需求响应补贴外, 其他省份均未有正式落地政策出台

图21: 2019-2025Q1 中国工商业储能新增装机规模 (单位: GW)



资料来源: 储能网, 浙商证券研究所

3.2 储能解决方案供应商，业绩有望高速增长

一站式储能解决方案供应商，产品矩阵丰富。公司深耕高低压母线、中低压成套设备多年，将丰富的输配电及控制相关技术运用于储能系统中，将电池、储能变流器、电池管理、能量管理、电气及消防等多个系统或产品集成在一起，为客户打造一站式储能解决方案，使储能系统的整体性能达到最优。以“全产品线布局、全产业链打造”为储能系统业务的发展方向，公司依托现有网源侧储能系统产品向工商业储能系统、户用储能系统及便携式储能产品拓展，最终建立以网源侧、工商业储能为主，户用储能及便携式储能为辅的全系列储能系统产品矩阵。

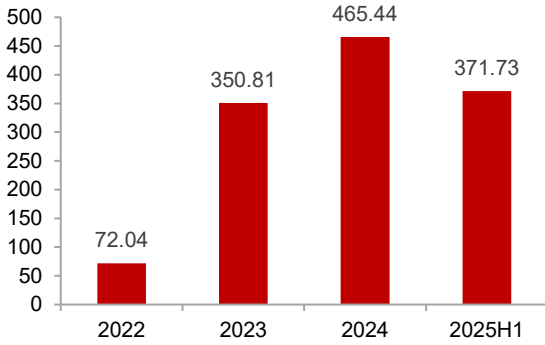
表7: 公司主要储能产品示意图

网源侧大型储能	工商业储能	户用储能	便携式移动电源
		 单相储能逆变器3-8KW 三相储能逆变器4-20KW 户用储能电池箱	

资料来源: 公司官网, 公司公告, 浙商证券研究所

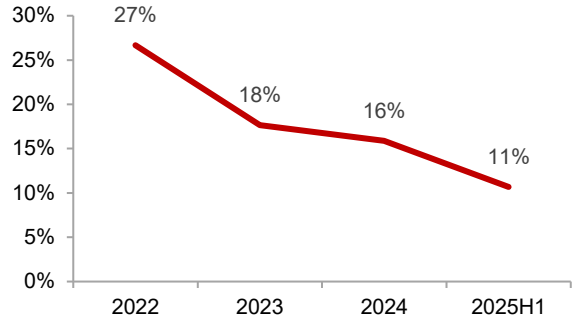
储能业务收入高速增长，原材料涨价导致盈利能力下滑。2022-2024 年，公司储能业务实现收入 0.72 亿元、3.51 亿元、4.65 亿元，储能业务高速发展，已经成为公司主要收入来源之一。2022-2024 年，公司储能业务毛利率分别为 26.67%、17.64%、15.87%，受到上游材料价格上涨等多因素影响，盈利能力小幅下滑。2025H1，公司储能业务实现收入 3.72 亿元，毛利率 10.68%，业务维持高速扩张。

图22: 2022-2025H1 年公司储能业务收入 (单位: 百万元)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图23: 2022-2025H1 储能业务毛利率



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

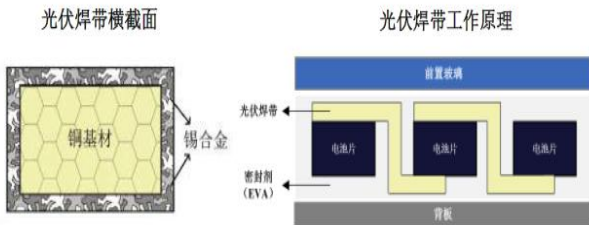
4 光伏: 焊带受益光伏装机提升, 新产能放量驱动业绩增长

4.1 N型渗透拉动高品质焊带需求, 竞争格局从分散走向集中

光伏焊带是组件封装环节重要耗材, 提升光伏组件电流收集效率。光伏焊带从产品应用方向可分为两个类别: 互连焊带, 负责焊接光伏电池片, 将相邻电池片形成串联电路; 以及汇流焊带, 负责连接光伏电池串及接线盒, 实现完整电路。

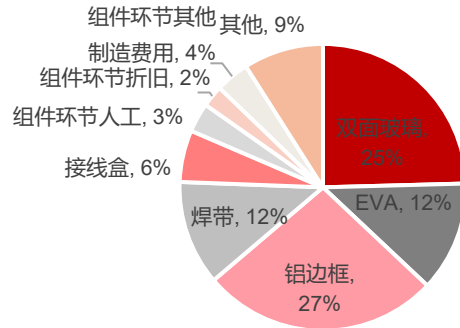
光伏焊带属于光伏核心辅材, 占非硅成本比重 12%。光伏焊带成本占双玻组件非硅成本约 12%, 属于光伏组件核心辅材。光伏焊带技术相对成熟, 是当前电池片最主要的互连方式。

图24: 光伏焊带工作原理图



资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

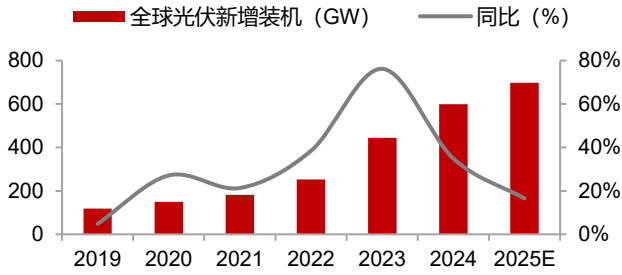
图25: 光伏组件非硅成本结构(% , 截至 2025 年 8 月)



资料来源: SOLARZOOM、浙商证券研究所

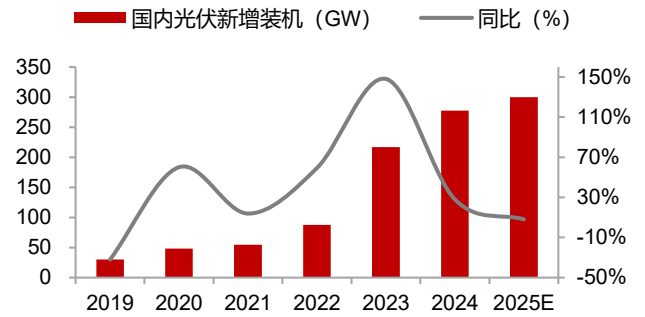
光伏装机需求平稳增长。2022-2024 年, 全球新增装机容量分别为 252、444、599GW, 同比增长 38.46%、76.19%、34.91%, 全球光伏装机量维持高速增长, 中国新增装机量分别为 87、217、278GW, 同比增长 59.27%、148.12%、27.98%, 中国作为光伏需求主要的国家之一, 新增装机量维持高速增长。根据 BNEF 和 CPIA 预计, 2025 年全球、中国光伏装机有望达到 698 GW、300GW, 分别同比增长 16.53%、8.08%, 光伏装机高峰期已过, 终端需求平稳增长。

图26: 2019-2025E 全球光伏新增装机 (单位: GW, %)



资料来源: BloombergNEF, PV Magazine, 浙商证券研究所

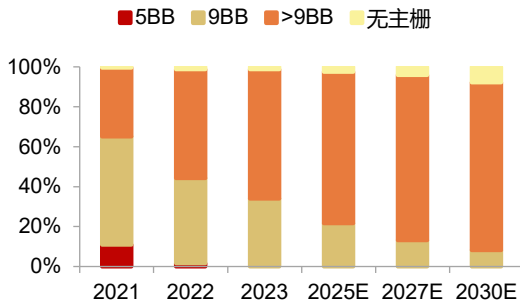
图27: 2019-2025E 国内光伏新增装机 (单位: GW, %)



资料来源: CPIA, 浙商证券研究所

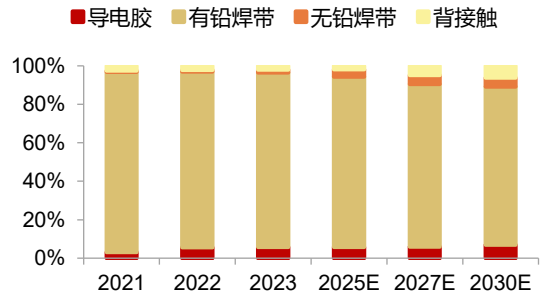
多主栅电池片占比逐年提升, 高品质焊带需求量提升。根据 CPIA 数据, 预计到 2030 年, 9 主栅及以上电池片占比将持续增加, 成为市场主流。同时, 由于成本等原因, 导电胶及其他新型互联技术应用范围相对较小, 传统的含铅焊带技术仍将成为市场主流。

图28: 2021-2030 年不同主栅电池片占比变化 (单位: %)



资料来源: CPIA, 浙商证券研究所

图29: 2021-2030 年不同电池片互联技术市场占比 (单位: %)



资料来源: CPIA, 浙商证券研究所

4.2 公司产品矩阵丰富, 焊带性能优异下游客户资源丰富

深耕技术研发, 公司光伏焊带产品矩阵丰富。公司焊带业务产品包括 SMBB 焊带、低温焊带、MBB 焊带、常规汇流带、黑色焊带等产品。随着电池组件多元化技术路径的发展, 公司研发制造了适用于不同组件的焊带产品, 均已形成稳定供货。其中, 公司 SMBB 焊带比常规焊带线径更细, 具备减少电池片遮光面积、降低电阻损耗、减少电池总功率损耗等优势。

表8: 公司光伏焊带主要产品

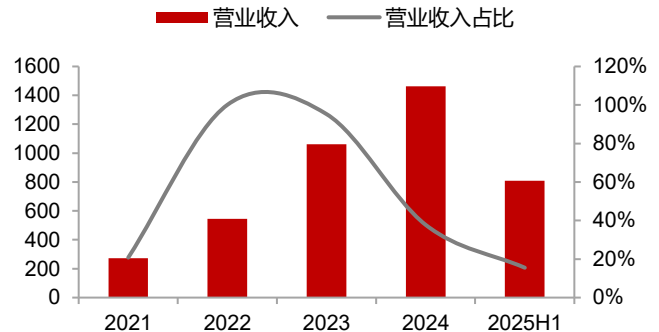
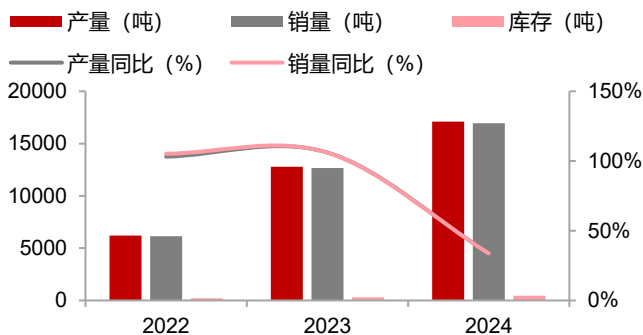
光伏汇流带类型	品种	适用领域	产品特点
互联带产品	MBB 焊带	广泛应用于 9BB, 12BB 等多组栅组件	有效减少电池片遮光面积, 同时降低组件串联电阻, 焊带圆形截面的反光性能能够帮助提高组件功率, 减少电池片的银浆耗量。
	SMBB 焊带	可应用于 16BB 甚至更多组栅组件	随着线径变细, 降低组件厂对焊带以及 EVA 的消耗量。同时具备 MBB 焊带的使用效果。
	低温焊带	应用于 HJT 等多种低温要求的高效电池片。	使用熔点温度可低至 108°的焊料为原材料, 实现低温焊接。
汇流带产品	黑色汇流带	全黑组件	独特的先涂黑再浸锡工艺, 解决焊接起皱、掉漆现象, 三面涂黑, 黑色组件外观更完美。
	折弯汇流带	定制组件	能降低客户焊接风险, 同时降低焊接电阻, 可根据客户定制。
	常规汇流带	常规组件	主要连接太阳电池串及接线盒, 传输太阳电池串电流。

资料来源: 公司官网, 公司公告, 浙商证券研究所

光伏焊带业务规模有序扩张。2022-2024 年, 公司光伏焊带业务收入分别为 5.44、10.62、14.63 亿元, 同比增长 100.08%、95.27%、37.76%, 在下游光伏需求的拉动下高速增长。2022-2024 年, 公司焊带销量分别为 0.61、1.27、1.69 万吨, 同比增长 105.21%、106.00%、33.75%, 出货规模持续增长。

图30: 2022-2024 公司焊带产销量及增速 (吨, %)

图31: 2021-2025H1 光伏焊带营业收入及占比 (单位: 百万元, %)



资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

资料来源: wind, 浙商证券研究所
*注: 2022 年以前统计名称为涂锡铜带

5 盈利预测与投资建议

5.1 业务拆分与盈利预测

配电设备：公司为国内母线龙头，需求有望受益于电力投资加速以及 AIDC 的快速发展。我们预测 2025-2027 年配电设备业务收入分别为 14.6、18.1、24.1 亿元，同比分别增长 3.4%、24.4%、33.0%，2024-2027 年 CAGR 为 20%；

光伏：公司光伏焊带业务有望受益于 N 型电池片渗透加速，销量增速假设：光伏装机增速放缓，增速预计 15% 左右，公司光伏焊带业务行业领先，预计 25-27 年增速 20%、15%、15%；单吨毛利假设：焊带业务受到竞争加剧、组件客户资金压力较大等多方面影响，单位毛利逐年下滑，预计 25-27 年单位毛利分别为 4570、4433、4300 元/吨。

储能业务：销量增速假设：国内储能业务高速增长，2024 年末国内储能增速超 100%，由于储能业务重资本开支，预计公司 25-27 年增速分别为 80%、40%、20%；毛利率假设：公司储能业务主要为系统集成，毛利率约为 10-15%，假设公司 25-27 年毛利率为 12%。

表9：预计 2024-2027 年公司配电设备、光伏、储能系统收入 CAGR 分别为 20%、4%、45%

	2025E	2026E	2027E
配电设备（百万元）	1458	1814	2413
/收入	35.5%	37.7%	42.7%
yoy	3.4%	24.4%	33.0%
毛利（百万元）	322	417	578
毛利率	22.1%	23.0%	24.0%
光伏（百万元）	1705	1706	1706
/收入	41.5%	35.5%	30.2%
yoy	13.5%	0.0%	0.0%
毛利（百万元）	93	104	116
毛利率	5.5%	6.1%	6.8%
储能系统（百万元）	838	1173	1407
/收入	20.4%	24.4%	24.9%
yoy	80%	40%	20%
毛利（百万元）	101	141	169
毛利率	12.0%	12.0%	12.0%
营业总收入（百万元）	4109	4806	5646
yoy	18.1%	17.0%	17.5%
毛利（百万元）	531	678	880
毛利率	12.9%	14.1%	15.6%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

5.2 估值分析与投资建议

预计 2025-2027 年公司实现营业收入 41.1、48.1、56.5 亿元，同比增长 18%、17%、17%；实现归母净利润 1.0、2.0、3.2 亿元，同比增长 3%、105%、61%；对应 PE 分别为 105、51、32X。

我们选取大烨智能（配电设备）、广电电气（输配电设备）、南网科技（配用电设备）、通灵股份（光伏辅材）、宇邦新材（光伏焊带）为可比公司，其业务均与公司业务存在一定相似性。剔除无盈利预测的标的后，可比公司 2025 年平均 PE 为 74X。

公司作为国内母线龙头，卡位 AIDC 高景气赛道，光伏与储能业务助力成长。考虑到公司在细分领域的龙头地位和高成长性，维持“买入”评级。

表10：剔除大烨智能、广电电气后，可比公司 2025 年平均 PE 为 74X

证券代码	公司	市值 (亿元)	归母净利润(亿元)			PE		
			2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E
300670.SZ	大烨智能	26	0.08			321		
301266.SZ	宇邦新材	37	0.39	0.76	1.37	95	48	27
601616.SH	广电电气	33	0.75			44		
301168.SZ	通灵股份	55	0.71	0.50	0.95	76	109	57
688248.SH	南网科技	310	3.65	4.80	6.42	85	64	48
均值(剔除空值)						85	74	44
688226.SH	威腾电气	102	0.95	0.98	2.01	108	105	51

注：可比公司盈利预测为 Wind 一致预期（截至 2025/09/23）

资料来源：Wind，浙商证券研究所

6 风险提示

下游需求不及预期：若全球主要市场的光伏储能装机或电网投资不及预期，或受政策、贸易壁垒、经济环境等因素影响导致需求不及预期，将直接影响公司的订单、产销量和盈利能力。

原材料价格持续上涨：铜、铝等原材料价格受宏观经济、供需关系、市场投资情绪等多重因素影响，若未来原材料价格持续上涨，公司产品销售价格未能同步调整或成本转嫁不畅，将导致毛利率和整体利润水平下降。

产能释放不及预期：若未来因市场需求不及预期、项目建设进度延误、设备调试不顺、核心技术或人才储备不足等原因，导致新建产能未能按期释放或产能利用率低于预期，将影响公司订单交付、收入增长和盈利能力。

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	3,379	4,198	4,869	5,379
现金	896	1,158	1,428	1,337
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	1,771	2,326	2,590	3,108
其它应收款	42	32	48	50
预付账款	33	39	46	53
存货	466	503	618	692
其他	170	139	139	139
非流动资产	1,528	1,469	1,390	1,311
金融资产类	1	1	1	1
长期投资	16	16	16	16
固定资产	520	456	392	329
无形资产	187	176	165	154
在建工程	709	709	709	709
其他	96	111	107	102
资产总计	4,907	5,667	6,259	6,690
流动负债	2,677	2,780	3,214	3,389
短期借款	824	824	824	824
应付款项	1,352	1,271	1,684	1,818
预收账款	0	0	0	0
其他	502	685	707	747
非流动负债	491	492	492	492
长期借款	467	467	467	467
其他	24	25	25	25
负债合计	3,169	3,272	3,706	3,881
少数股东权益	72	81	99	128
归属母公司股东权	1,666	2,314	2,454	2,681
负债和股东权益	4,907	5,667	6,259	6,690

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	117	(334)	414	92
净利润	102	107	218	353
折旧摊销	56	79	79	79
财务费用	43	65	65	65
投资损失	10	11	17	18
营运资金变动	(107)	(605)	23	(436)
其它	13	9	13	13
投资活动现金流	(364)	(29)	(20)	(20)
资本支出	(357)	(2)	(3)	(3)
长期投资	(7)	0	0	0
其他	0	(27)	(17)	(18)
筹资活动现金流	844	626	(125)	(162)
短期借款	12	0	0	0
长期借款	287	0	0	0
其他	546	626	(125)	(162)
现金净增加额	599	262	270	(91)

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,481	4,109	4,806	5,646
营业成本	2,935	3,578	4,128	4,766
营业税金及附加	15	18	21	25
营业费用	134	144	163	186
管理费用	95	103	96	113
研发费用	104	103	111	124
财务费用	58	29	18	7
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	(14)	(11)	(17)	(18)
其他经营收益	13	12	14	17
营业利润	123	126	256	413
营业外收支	(3)	(2)	(3)	(2)
利润总额	120	124	254	411
所得税	17	17	36	58
净利润	102	107	218	353
少数股东损益	8	9	18	30
归属母公司净利润	95	98	201	324
EBITDA	251	232	351	497
EPS (最新摊薄)	0.51	0.52	1.07	1.72

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	22.23%	18.06%	16.96%	17.46%
营业利润	-22.24%	2.59%	103.04%	61.18%
归属母公司净利润	-21.25%	3.25%	104.71%	61.37%
获利能力				
毛利率	15.68%	12.93%	14.11%	15.58%
净利率	2.73%	2.38%	4.17%	5.73%
ROE	5.69%	4.23%	8.17%	12.07%
ROIC	5.24%	3.32%	5.64%	8.18%
偿债能力				
资产负债率	64.58%	57.73%	59.21%	58.01%
净负债比率	31.77%	17.95%	6.28%	8.93%
流动比率	1.26	1.51	1.52	1.59
速动比率	1.03	1.27	1.27	1.33
营运能力				
总资产周转率	0.87	0.78	0.81	0.87
应收账款周转率	2.35	2.41	2.36	2.40
应付账款周转率	4.08	3.69	3.77	3.68
每股指标(元)				
每股收益	0.51	0.52	1.07	1.72
每股经营现金	0.62	-1.78	2.21	0.49
每股净资产	8.88	12.33	13.08	14.29
估值比率				
P/E	107.92	104.52	51.06	31.64
P/B	6.14	4.42	4.17	3.82
EV/EBITDA	17.88	46.01	29.63	21.09

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>