

2026 年电网设备行业景气有望持续提升

第一创业证券研究所

分析师：郭强

证书编号：S1080524120001

电话：0755-23838533

邮箱：guoqiang@fcsc.com

核心观点：

- 截至 2025 年 10 月 22 日，A 股已有中国西电、平高电气、思源电气、神马电力等电网设备相关类上市公司公布了 2025 年三季度的季报或业绩预告，总体看电网设备相关公司业绩整体呈较快增长趋势。其中中国西电前三季度净利润 9.23 亿，同比增长 18%，平高电气前三季度净利润 9.77 亿，同比增长 15%，思源电气前三季度净利润 20.3 亿，同比增长 45%，神马电力同比增长 29%。
- 根据年初规划，2025 年国家电网、南方电网计划投资预计超过 8250 亿元，创历史新高。相对于 2024 年实际完成投资 7822 亿元，计划投资额同比增速为 5.5%。根据国家统计局数据，前三季度国内固定资产投资同比负增长 0.5%，是除 2020 年疫情因素外，首次出现同期固定资产投资负增长。同时 9 月份国内房地产投资无论新开工面积增长还是房价变动，都显示地产投资仍未止跌，因此为了稳经济增长，我们预期后续年度电网投资大概率成为发力重点。
- 今年 9 月 24 日，在联合国气候变化峰会上，中国国家主席习近平宣布了中国新一轮国家自主贡献目标，即到 2035 年非化石能源消费比重达到 30% 以上，风电和光伏装机容量达到 36 亿千瓦。截至今年 8 月底，全国风电太阳能发电总装机容量为 16.9 亿千瓦，按此计算未来 10 年国内风电和太阳能发电总装机容量还将增长 1.1 倍以上。为了保障这些新能源电力的消纳，未来特高压建设大概率仍将保持较高的投资强度。由于特高压设备的利润率明显高于普通电网设备，因此电网设备企业将持续受益。
- 今年 10 月国家发改委等六部门联合印发《电动汽车充电设施服务能力“三年倍增”行动方案》要求，到 2027 年底在全国范围内建成 2800 万个充电设施，提供超 3 亿千瓦的公共充电容量，开展交流充电桩、服役 8 年以上老旧设施、800 伏以下电压平台充电桩的更新改造。此外新能源车向 800V 平台演进的速度非常迅速，2025 年新发布的车型中约 1/3 都具备 800V 或更高的高压快充性能。因此后续城域配电网容量和智能化升级将显著加速。
- 近期英伟达更新 800 伏直流架构白皮书，未来的数据中心电源将主要采用 800V 直流供电。按照英伟达 CEO 在今年二季度业绩分析师会议上的预计，2030 年 AI 基础设施支出可能达到 3~4 万亿美元，是 2025 年预计投资的 5 倍以上。按 3 万亿美元测算，对应约 500Gw 的功率，相当于 2025 年中国电网最大负荷的 1/3。如果考虑中国在 AI 基础设施的投入采取紧跟美国的策略，按一半测算，则 2030 年全球 AI 基础设施新增的电力需求将达当前中国最高负荷的 50%，需要巨大的电源、电网投资。

风险提示：稳经济政策、AI 投资规划与新能源下游需求不如预期。

一、2025 年前三季度已披露业绩电网设备公司展现较好增长趋势

截至 2025 年 10 月 22 日，A 股已有中国西电、平高电气、思源电气、神马电力等电网设备相关类上市公司公布了 2025 年三季度的季报或业绩预告，总体看电网设备相关公司业绩整体呈较快增长趋势。其中中国西电前三季度净利润 9.23 亿，同比增长 18%，平高电气前三季度净利润 9.77 亿，同比增长 15%，思源电气前三季度净利润 20.3 亿，同比增长 45%，神马电力同比增长 29%。

表 1、2025 年前三季度已披露业绩的电网设备上市公司 单位：亿元

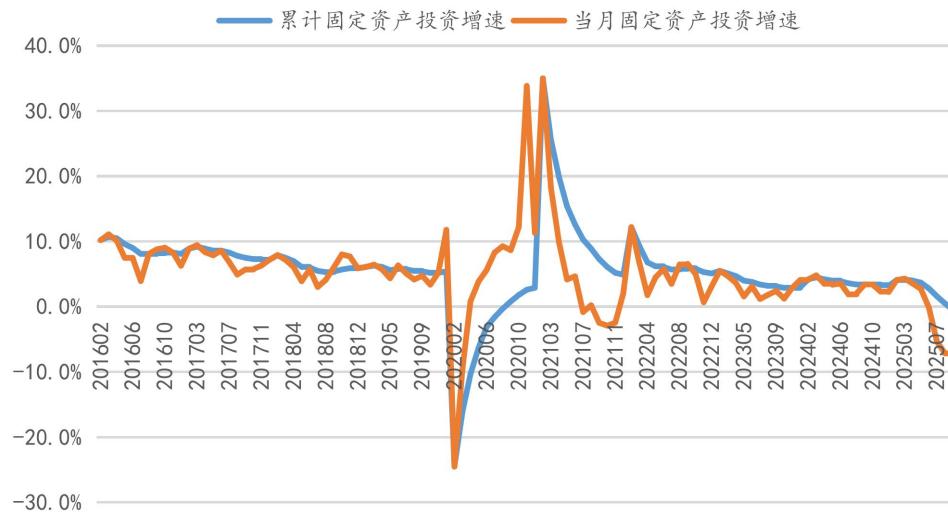
| 证券代码 | 证券简称 | 主要业务 | 披露日 | 前三季度净利 | 净利增速 |
|-----------|------|--------|-------|--------|------|
| 601179.SH | 中国西电 | JB变压器 | 10/22 | 9.23 | 18% |
| 600312.SH | 平高电气 | JB高压开关 | 10/22 | 9.77 | 15% |
| 603530.SH | 神马电力 | JA电缆附绝 | 10/21 | 2.73 | 29% |
| 300697.SZ | 电工合金 | JA电缆母线 | 10/21 | 1.27 | 46% |
| 002028.SZ | 思源电气 | JB高压开关 | 10/18 | 20.36 | 45% |

数据来源：公司公告、第一创业证券研究所整理

二、2025 年固定资产投资负增长 电网投资大概率成未来投资重点

根据国家统计局数据，2025 年 1—9 月份全国固定资产投资（不含农户）37.15 万亿元，按可比口径计算同比下降 0.5%，其中民间固定资产投资同比下降 3.1%。前三季度国内固定资产投资同比负增长是除 2020 年疫情因素外，首次出现同期固定资产投资负增长。如果按单月固定资产投资增速看，9 月份全国固定资产投资 4.5 万亿元，同比下降 7.1%，连续四个月负增长，且降幅呈加速趋势。

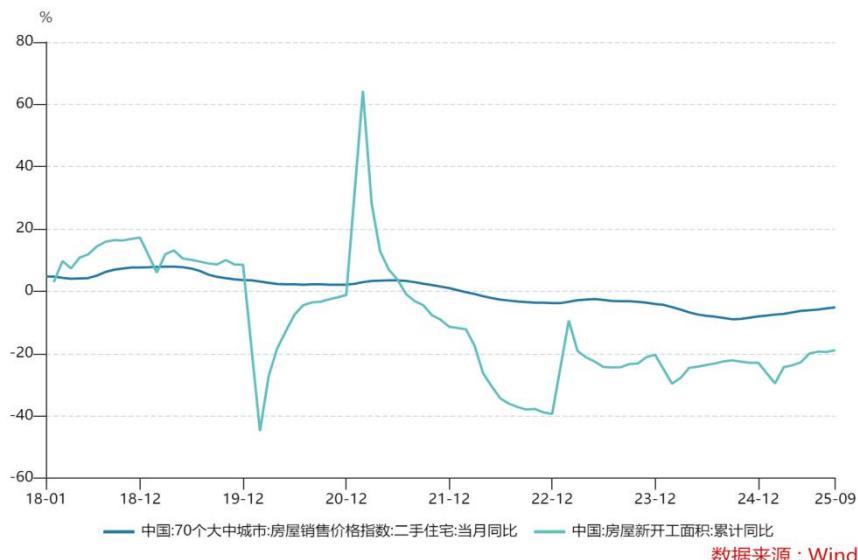
图 1、2025 年固定资产投资累计增速负增长 当月增速降幅加大



资料来源：国家统计局、第一创业证券研究所整理

同时 9 月份国内房地产投资无论新开工面积增长还是房价变动，都显示地产投资仍未止跌。1—9 月份，全国房地产开发投资 67706 亿元，同比下降 13.9%。其中，住宅投资 52046 亿元，下降 12.9%。房屋新开工面积 45399 万平方米，下降 18.9%。从 70 城二手房房价情况看，从 2022 年开始持续同比负增长，今年 9 月同比下降 5.2%，环比更是连续 29 个月负增长。因此为了稳经济增长，我们预期后续年度电网投资大概率成为发力重点。

图 2、前三季度地产新开工面积和二手房价格同比持续负增长

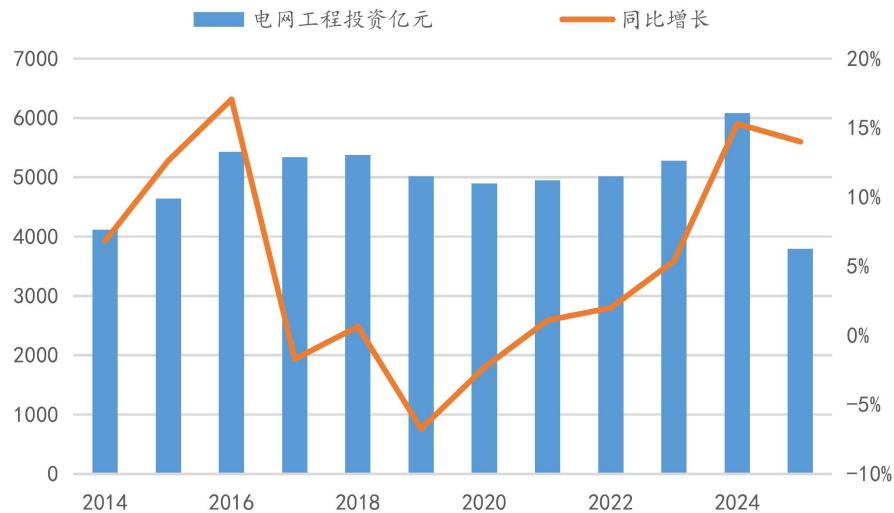


数据来源：Wind

资料来源：Wind、第一创业证券研究所整理

根据年初规划，2025年国家电网投资将首次超过6500亿元。南方电网计划2025年投资总额1750亿元，由此两网2025年总投资预计超过8250亿元，创历史新高。相对于2024年实际完成投资7822亿元相比，同比增速为5.5%。

图3、国内电网固定资产投资同比增速从2017~2022年低位快速回升



资料来源：IFind、第一创业证券研究所整理

三、2035年中国风电和光伏装机容量还将成倍增长

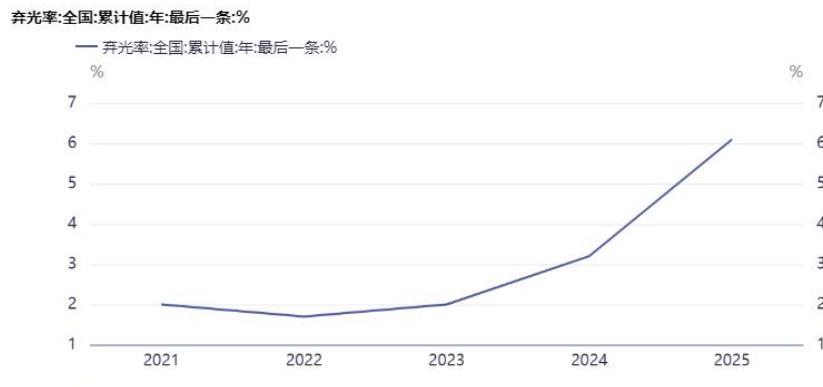
今年9月24日，在联合国气候变化峰会上，中国国家主席习近平宣布到了新一轮的自主贡献目标，2035年，中国经济范围温室气体净排放量比峰值下降7%-10%，力争做得更好。非化石能源消费占能源消费总量的比重达到30%以上，风电和太阳能发电总装机容量达到2020年的6倍以上，力争达到36亿千瓦，森林蓄积量达到240亿立方米以上，新能源汽车成为新销售车辆的主流，全国碳排放权交易市场覆盖主要高排放行业，气候适应型社会基本建成。截至今年8月底，全国风电太阳能发电总装机容量为16.9亿千瓦，按此计算未来10年国内风电和太阳能发电总装机容量还将增长1.1倍以上。为了保障这些新能源电力的消纳，未来特高压建设大概率仍将保持较高的投资强度。由于特高压设备的利润率明显高于普通电网设备，因此电网设备企业将持续受益。

表 2、中国第三版更新的全球气候自主贡献主要目标比较

| 类别 | 2015年 提交的NDC目标 | 2021年 更新的NDC目标 | 2025年 更新的NDC目标 |
|--------------------|--------------------------|------------------------|-------------------|
| CO ₂ 达峰 | 2030年左右 | 2030年前 | 2030年前 |
| 碳中和 | / | 2060年前 | 2060年前 |
| 温室气体减排目标 | 2030年二氧化碳较2005年下降60%至65% | 2030年二氧化碳较2005年下降65%以上 | 2035年较峰值下降7%至10% |
| 非化石能源占一次能源消费比重 | 到2030年占20%左右 | 到2030年占25%左右 | 到2035年占30%以上 |
| 森林蓄积量 | 2030年较2005年增加45亿立方米左右 | 2030年较2005年增加60亿立方米 | 2035年达到240亿立方米以上 |
| 风光发电总装机容量 | / | 2030年达到12亿千瓦以上 | 2035年力争达到36亿千瓦 |

资料来源：新华网、第一创业证券研究所整理

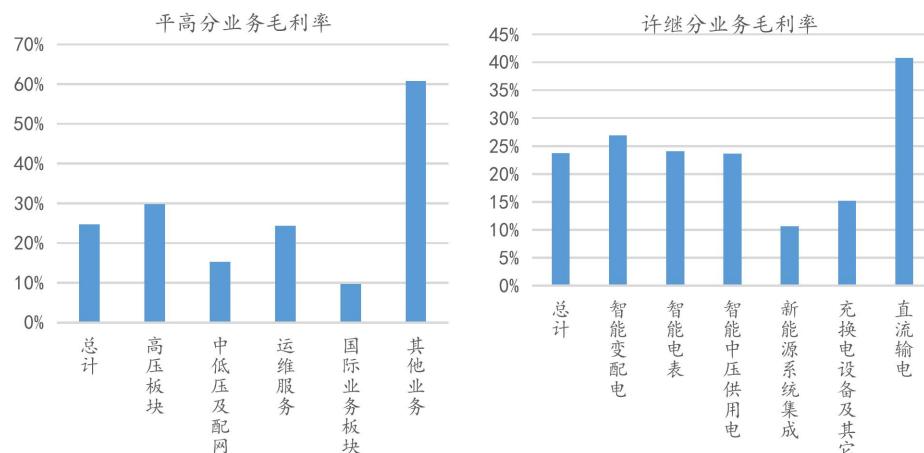
由于疫情影响了中国特高压的建设进度，由此新能源装机的高增长与电网输送能力之间的差异导致 2023 年弃光率再次明显提升。按照中国新一轮的新能源发电装机目标，未来中国必须进一步加速特高压输电网络建设。

图 4、2023 年以后国内弃光率再次明显提升

资料来源：中国国家能源局、IFind、第一创业证券研究所整理

从许继电气和平高电气等特高压主要供应商的业务盈利能力看，特高压设备的盈利能力远高于其它电压等级电网设备的盈利能力。以许继电气为例，其主要提供特高压直流设备的直流设备分部，近几年的毛利率都维持在 40%以上，而公司总体的毛利率只有 23%左右。平高电气将特高压和高压设备合并披露，其 2025 年上半年的毛利率为 29.8%，也远高于公司 24.7% 的总体毛利率。对比是 2020 年该业务分部的毛利率只有 15%，主要的变化就是近两年特高压产品的交付提升，带来该分部毛利率的成倍提升。

图 5、许继电气和平高电气特高压业务毛利率显著高于其它业务

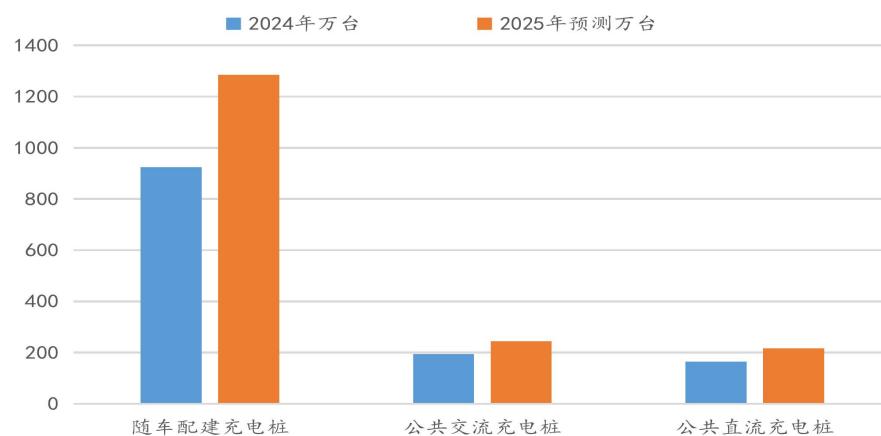


资料来源：iFind、第一创业证券研究所整理

四、充电桩三年倍增与新能源车高压快充化需要电网快速扩容升级

今年10月国家发改委等六部门联合印发《电动汽车充电设施服务能力“三年倍增”行动方案》要求，到2027年底在全国范围内建成2800万个充电设施，提供超3亿千瓦的公共充电容量，开展交流充电设施、服役8年以上老旧设施、800伏以下电压平台充电设施的更新改造。

图 6、截至 2024 年底国内充电桩建设情况



数据来源：中国充电联盟、第一创业证券研究所整理

此外新能源车向800V平台演进的速度非常迅速，2025年新发布的车型中约1/3都具备800V或更高的高压快充性能。因此后续城域配电网容量和智能化升级将显著加速。

图 7、国内 800V 及以上高压快充平台车型渗透率快速提升

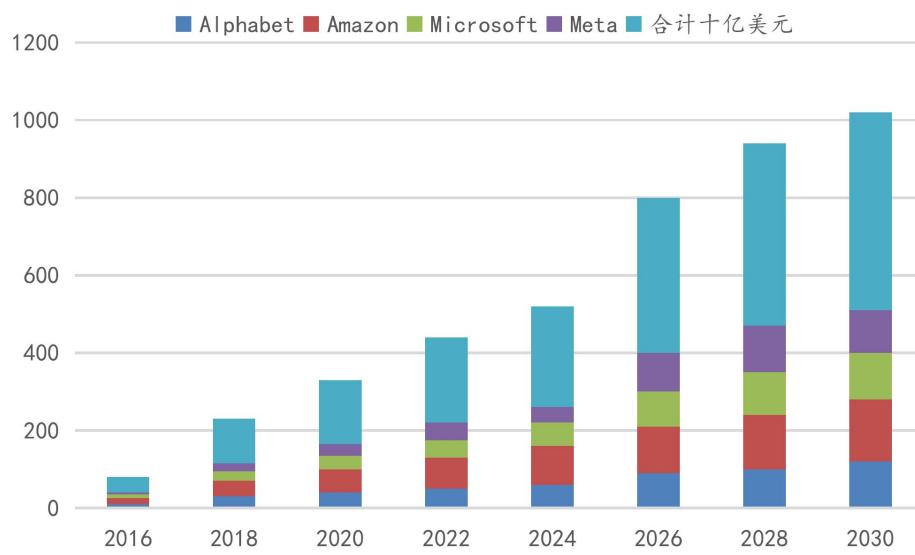


资料来源：盖世汽车研究院、第一创业证券研究所整理

五、AI 基础设施投资高增长将带来巨大电力与电网扩容升级需求

按照英伟达 CEO 在今年二季度业绩分析师会议上的预计，2030 年 AI 基础设施支出可能达到 3~4 万亿美元，是 2025 年预计投资的 5 倍以上。按 3 万亿美元测算，对应约 500Gw 的功率，相当于 2025 年中国电网最大负荷的 1/3，如果考虑 AI 芯片升级则需要的功耗会更高，因此将带来功率器件需求的快速增长。

图 8、美国四大互联网巨头 AI 数据中心开始预期持续高增长



资料来源：FT、公司公告、第一创业证券研究所整理

重要声明：

第一创业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。

本报告仅供本公司研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有，未经本公司授权，不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用，否则本公司保留追究法律责任的权利；任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告，未经授权的任何使用行为都是不当的，都构成对本公司权利的损害，由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险，投资需谨慎。

投资评级：

| 评级类别 | 具体评级 | 评级定义 |
|--------|------|-----------------------------|
| 股票投资评级 | 强烈推荐 | 预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数20%以上 |
| | 审慎推荐 | 预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间 |
| | 中性 | 预计6个月内，股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间 |
| | 回避 | 预计6个月内，股价表现弱于市场基准指数5%以上 |
| 行业投资评级 | 推荐 | 行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数 |
| | 中性 | 行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数 |
| | 回避 | 行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数 |

联系方式：

| 公司总部 | 北京办事处 |
|---|---|
| 深圳市福田区福华一路115号投行大厦20楼 TEL: 0755-23838888 FAX: 0755-25831718 P. R. China: 518048 www.firstcapital.com.cn | 北京市西城区广宁伯街2号金泽大厦东区16层 TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777 P. R. China: 100140 |