

麦格米特 (002851)

深耕电力电子行业积淀深厚，AIDC 业务迎来飞跃期

买入 (维持)

2026年04月08日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 司鑫尧

执业证书: S0600524120002

sixy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	6,754	8,172	8,683	12,987	17,856
同比 (%)	23.30	21.00	6.25	49.56	37.49
归母净利润 (百万元)	629.32	436.12	124.81	800.90	1,871.72
同比 (%)	33.13	(30.70)	(71.38)	541.72	133.70
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.08	0.75	0.21	1.38	3.22
P/E (现价&最新摊薄)	94.71	136.67	477.57	74.42	31.84

投资要点

- **国内电力电子行业头部公司，布局 AIDC 实现海外突破。**麦格米特成立于 2003 年，核心团队源自华为电气-艾默生系，先后通过内部研发和外部收购实现在电源产品、智能家电、工业自动化、新能源及轨道交通等六大领域的业务布局。2017 年上市后，公司规模持续扩张，并相继在海外建立研发、生产和销售基地，收入得到快速增长，2017-2024 年收入 CAGR 达 27%，25Q1-Q3 公司实现营收 68 亿元，同比+15%。24 年公司成功与英伟达达成合作，成为其 AI 服务器电源大陆少有的供应商，此外同步布局 HVDC、BBU、超级电容等 AIDC 产品，具备高增长潜力。
- **AI 服务器电源技术壁垒、价值量攀升，公司依托长期技术积淀&海外深厚布局有望加速抢占全球份额。**AI 服务器电源模块的主流功率已达 5.5kW，并随机柜功率提升而持续上升，对 PSU 厂商的电力电子研发能力提出了极高的要求，相应 ASP 将大幅高于传统 PSU。随着 GB300 机柜和 ASIC 机柜迎来出货加速期，AI 服务器电源市场空间有望大幅提升，我们测算 2030 年 AI 服务器电源市场空间可达 1510 亿元，2025-2030 年 CAGR 达 54%。公司高度重视研发，研发费用率和研发人员均显著高于同业，并通过多业务领域布局构筑了全面的产品序列。公司较早布局国际市场，在印度和泰国设有产能，在美国、德国设立海外研发中心并在多地设立海外销售处，布局兼具广度和深度。公司 5.5kW PSU 进入 NV 白名单助力公司完成在 CSP、OEM 和 COLO 的送测并进入白名单，同时依靠强大的研发能力拓展多家 ASIC 项目，我们预计公司 25 年已收获小批量订单并完成了出货，26 年有望实现批量出货，看好 AI 服务器电源业务将为公司带来较高增量。
- **向 AIDC 供电系统整体解决方案商拓展，进一步扩大潜在增量。**作为平台型电力电子技术公司，公司同步布局 HVDC、BBU 和超级电容等 AIDC 产品，在 GTC2026 的 800V HVDC 电源区上，麦格米特展示了其最新的 HVDC Sidecar 电源柜。相比与 OCP2025 上的产品，其功率密度实现了大幅的提升。公司为国内首家发布 HVDC Sidecar 的企业，产品向柜外的拓展有望帮助公司进一步扩大自身市场空间，并为下一代 AI 服务器电源产品的研发奠定基础，公司通过向整体解决方案供应商拓展，有望在 AIDC 业务获取更高的价值空间。
- **盈利预测与投资评级：**公司在电源及相关控制行业耕耘多年，依托技术积累和海外积淀进入 NV AI 服务器电源链，近年来业绩受主业竞争加剧和持续高研发投入影响有所承压，AIDC 业务 26 年起有望带来较高增量，我们调整公司 2025-2027 年归母净利润预测为 1.25/8.01/18.72 亿元（此前预测 1.33/8.01/17.19 亿元），同比-71%/+542%/+134%，对应现价 PE 分别为 478x、74x、32x，考虑到公司作为大陆少有的进入 NV 链的服务器电源供应商，PSU、HVDC 进度领先，AIDC 业务具备高增量，维持“买入”评级。
- **风险提示：**AIDC 业务进展不及预期、海外市场拓展不及预期、技术迭代与创新不及预期、竞争加剧等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	102.50
一年最低/最高价	40.15/140.39
市净率(倍)	9.00
流通 A 股市值(百万元)	46,940.87
总市值(百万元)	59,603.28

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.39
资产负债率(% LF)	51.30
总股本(百万股)	581.50
流通 A 股(百万股)	457.96

相关研究

- 《麦格米特(002851): 2025 年业绩预告点评: 加大投入 ALL IN AI, 26 年业绩有望拐点加速向上》
2026-01-29
- 《麦格米特(002851): 2025 年三季度报点评: 业绩不及市场预期, 大力布局 AI 电源业务》
2025-10-31

内容目录

1. 聚焦电力电子及相关控制行业，积极开拓全球市场	5
1.1. 持续多元化业务布局，进入 NV 链迎来新篇章	5
1.2. 以电力电子技术为基础打造六大业务，积极出海收益显著	5
1.3. 核心管理层源自华为-艾默生履历丰富，股权结构较为分散	6
1.4. 营收快增、盈利承压，费用率较高、现金流良好	7
1.5. 定增募集超 26 亿元资金，主要用于新业务研发和扩产	9
2. 从台达看电力电子龙头发展历程：全球电力电子巨头，AIDC 业务推动重返高速增长轨道	11
2.1. 台达的发展路径：从代工小厂到全球电力电子巨头	11
2.2. 业绩及盈利能力受 AIDC 业务推动快速增长，持续保持高研发投入	12
2.3. AI 推动电源、基础设施业务快速上升，美国成最大下游市场	13
2.4. 台达与麦格米特的竞对业务分析	14
2.4.1. 数据中心业务	14
2.4.2. 其他电源	16
2.4.3. 工业自动化	16
2.4.4. 新能源汽车	17
3. 向 AIDC 供电解决方案商拓展，具备高增量空间	18
3.1. AI 服务器电源是 AIDC 的核心供电单元，随机柜功率密度提升向高功率迭代	18
3.2. AI 推动服务器电源需求快速增长，国内厂商加速抢占全球市场份额中	19
3.3. 成为 NV 服务器电源合作伙伴，向 AIDC 供电系统整体解决方案商拓展	22
3.4. 进入 NV 链的作用和 AIDC 的增量空间	24
4. 多极布局营收稳增，开拓外延空间广阔	26
4.1. 智能家电电控：行业竞争加剧，海外市场、智能卫浴仍有较大潜力	26
4.2. 电源产品：二十余年丰富经验，运用场景多元	27
4.3. 新能源及轨道交通：客户拓展顺利，业务增长迅速	29
4.4. 精密连接：打通供应链上下游，实现协同发展	30
5. 盈利预测与投资建议	32
5.1. 盈利预测	32
5.2. 估值与评级	33
6. 风险提示	34

图表目录

图 1:	公司分产品营收情况.....	6
图 2:	公司分地区营收情况.....	6
图 3:	公司的股权结构（截至 2025 年 9 月 30 日）.....	7
图 4:	公司营收净利情况.....	8
图 5:	公司销售毛利率、销售净利率情况.....	8
图 6:	公司战略聚焦于电力电子及相关控制行业.....	8
图 7:	公司 ROA&ROE（加权）有所下滑.....	9
图 8:	公司净利率、资产周转率、权益乘数情况.....	9
图 9:	公司费用率情况有所下滑.....	9
图 10:	公司现金流情况.....	9
图 11:	公司募集资金拟投入项目金额（亿元）.....	10
图 12:	台达发展沿革.....	11
图 13:	台达营收&EBITDA 变化情况.....	12
图 14:	台达毛利率、销售净利率情况.....	13
图 15:	台达研发费用率情况.....	13
图 16:	台达的 5.5kW PSU 电源.....	14
图 17:	台达全链路数据中心供电解决方案.....	15
图 18:	台达 2MW 列间式 CDU.....	15
图 19:	台达的电源产品类别.....	16
图 20:	2024 年国内交流伺服市场份额.....	16
图 21:	2024 年国内小型 PLC 市场份额.....	16
图 22:	台达的车载充电四合一系统.....	17
图 23:	服务器电源将列头柜分配的 230V AC 转化为 48V DC.....	18
图 24:	AI 服务器电源的拓扑结构.....	19
图 25:	2020-2025 年全球服务器电源市场规模.....	20
图 26:	2020-2025 年中国服务器电源市场规模.....	20
图 27:	2024 年全球服务器电源行业竞争格局.....	20
图 28:	2024 年中国服务器电源行业企业竞争梯队.....	20
图 29:	2025H1 服务器电源毛利率对比（%）.....	21
图 30:	公司的研发费用率（%）常年高于可比公司.....	22
图 31:	公司的研发人员数量（人）显著高于可比公司.....	22
图 32:	公司的全球化布局.....	22
图 33:	公司的 27.5kW PowerShelf.....	23
图 34:	全球智能马桶市场规模.....	26
图 35:	麦格米特智能家电电控产品种类.....	27
图 36:	麦格米特智能家电产品营收&YOY&毛利率.....	27
图 37:	全球开关电源市场规模.....	28
图 38:	麦格米特电源产品种类.....	28
图 39:	麦格米特电源产品营收&YOY&毛利率.....	29
图 40:	中国新能源汽车产销量.....	30
图 41:	麦格米特新能源营收&YOY&毛利率.....	30
图 42:	田津电子产品（左：FFC 柔性扁平线；中：FPC 柔性电路板；右：MCCA 同轴线）.....	31

图 43: 可比公司估值表 (截至 2026 年 4 月 8 日) 33

表 1: 公司六大部分发展历史 5

表 2: 公司战略聚焦于电力电子及相关控制行业 6

表 3: 公司管理层情况 7

表 4: 台达部分收并购案例梳理 12

表 5: 台达营收按事业部和地区拆分 13

表 6: CRPS 与 ORV3-HPR 架构的 PSU 对比 18

表 7: 英伟达 GPU 功率的上升推动 AI 服务器电源功率上升 19

表 8: AI 服务器电源市场空间测算 21

表 9: 公司同步布局 800V HVDC 边柜、BBU、PCS 24

表 10: 主流电源厂商均多样化布局 AIDC 供电产品 25

表 11: 公司 AIDC 业务带来较高增量空间 25

表 12: 麦格米特收入预测拆分表 (收入单位为百万元) 33

1. 聚焦电力电子及相关控制行业，积极开拓全球市场

1.1. 持续多元化业务布局，进入 NV 链迎来新篇章

内部研发&外部投资并举实现多元化布局，进入 AI 服务器电源 NV 链迎来新篇章。

麦格米特成立于 2003 年，核心团队源自华为电气-艾默生系，初期以平板电视电源切入市场，迅速占据行业领先地位，陆续拓展医疗电源、工业电源等产品线。2007 年公司成立工业自动化事业部，推出变频器、PLC、伺服系统等产品。2011 年后，依托电力电子和工业自动化的技术、资源积累，公司通过内部研发和外部投资进一步深化多元布局，先后收并购艾默生旗下焊机产品线团队、怡和卫浴、深圳麦格米特驱动等公司，完善在智能家电、工业自动化、新能源及轨道交通等领域的业务布局。2017 年上市后，公司规模持续扩张，并相继在海外建立研发、生产和销售基地。24 年，公司与英伟达合作进入 AI 服务器电源领域，进一步拓展成长空间，此外同步布局 HVDC、BBU、超级电容等 AIDC 产品，具备高增长潜力

表1: 公司六大部分发展历史

应用领域	发展历程
智能家电	2013 年: 战略投资 浙江怡和卫浴有限公司 (2019 年 全资收购)，拓展智能马桶业务。
	2014 年: 正式成立智能家电电控事业部，布局变频家电控制器、空气源热泵电控等。
电源产品	2003 年: 公司成立之初聚焦平板显示电源业务，陆续拓展医疗电源、服务器电源、工业电源等
	2024 年: 成为英伟达 AI 服务器电源核心供应商，为中国大陆唯一进入该供应链的企业。
新能源及轨道交通	2011 年: 启动新能源汽车及轨道交通核心零部件研发，布局车载充电器、电机控制器。
	2017 年: 合资成立 湖北东格新能源汽车科技有限公司，增强新能源车电驱电控产品竞争力
工业自动化	2007 年: 成立工业自动化事业部，推出变频器、PLC、伺服系统等产品。
	2010 年: 参股设立 沈阳晶格自动化技术有限公司，强化工业控制算法与场景化方案能力。
	2018 年: 收购 深圳市麦格米特驱动技术有限公司、深圳市麦格米特控制技术有限公司，完善在驱控上的布局
智能装备	2011 年: 收购 世艾默生旗下焊机产品线运营团队，整合成麦格米特焊接技术事业部，进入智能焊接装备领域
	2017 年: 收购 杭州乾景科技有限公司，拓展智能采油设备业务
精密连接	2022 年: 收购 广东田津电子，实现从精密线材到精密连接组件的一体化布局。

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

1.2. 以电力电子技术为基础打造六大业务，积极出海收益显著

战略聚焦于电力电子及相关控制行业，六大业务领域产品线齐全。公司以电力电子技术为基础，布局智能家电电控产品、电源产品、新能源及轨道交通部件、工业自动化、智能装备、精密连接六大领域。公司智能家电电控产品包括各类变频家电功率控制器、空气源热泵控制器、智能卫浴整机及部件等；电源产品包括医疗设备电源、通信及服务器电源等；新能源及轨道交通部件产品包括新能源汽车电力电子集成模块、电机驱动器、车载充电机、DCDC 模块、车载压缩机等；工业自动化产品包括伺服及变频驱动器、可

编程逻辑控制器等；智能装备主要细分产品包括数字化焊机、工业微波设备、智能采油设备等；精密连接主要细分产品包括异形电磁线、同轴线、超微细扁线、FFC、FPC 等。

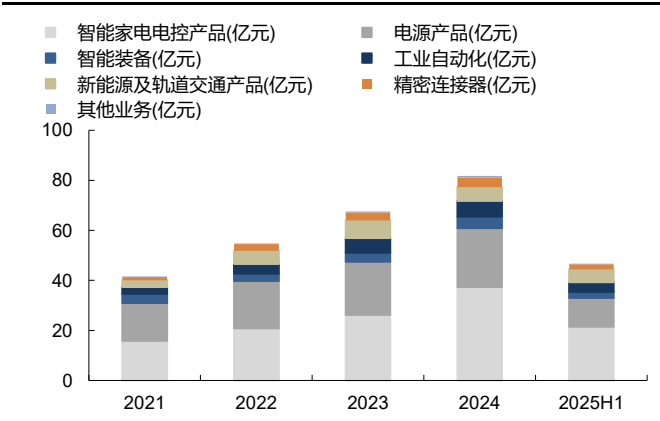
表2: 公司战略聚焦于电力电子及相关控制行业

应用领域	产品类型
智能家电电控产品	变频家电功率控制器、空气源热泵控制器、智能卫浴整机及部件等
电源产品	医疗设备电源、通信及服务器电源等网络能源产品、电力设备电源、工业导轨电源、光伏&储能&充电桩核心部件、LED 显示电源、显示设备相关电源及OA电源等
新能源及轨道交通部件	新能源汽车电力电子集成模块 (PEU)、电机驱动器 (MCU)、车载充电机 (OBC)、DCDC 模块、车载压缩机、轨道交通车辆空调电气部件、热管理系统核心部件等
工业自动化	伺服及变频驱动器、可编程逻辑控制器 (PLC)、液压伺服泵、直线电机、编码器等
智能装备	数字化焊机、工业微波设备、智能采油设备等
精密连接	异形电磁线、同轴线、超微细扁线、FFC、FPC 等

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

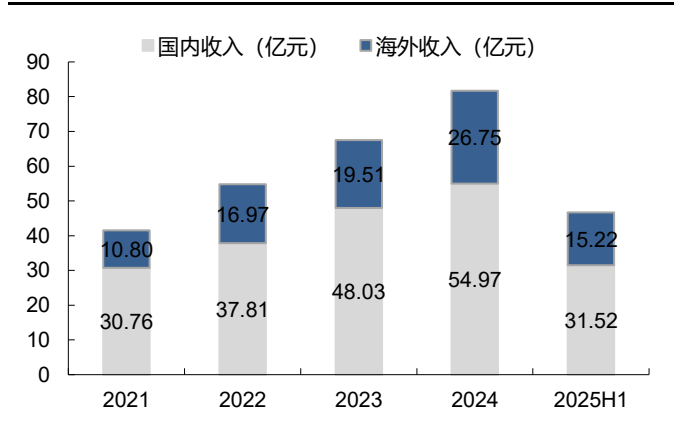
智能家电业务贡献主要收入，海外收入迅速增长。智能家电电控产品 22 年/23 年/24 年/25H1 收入分别达 20.9/26.2/37.4/21.5 亿元，贡献公司主要收入，同比 +32%/+25%/+43%/+7%，维持较高增速，25H1 占比达 46%，其中主要为变频家电；公司积极开拓海外市场，海外收入持续提升，2025H1 整体实现海外营收 15.22 亿元，同比 +9.21%，占公司总营收比重达 32.6%。

图1: 公司分产品营收情况



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2: 公司分地区营收情况



数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.3. 核心管理层源自华为-艾默生履历丰富，股权结构较为分散

公司管理层技术背景深厚，多具备华为-艾默生任职经验。董事长童永胜博士曾任华为电气及艾默生网络能源副总裁，具备全球领先电源企业的技术与管理经验；副总经理张志长期从事电力电子产品研发与产业化工作，早期任职华为电气及电子电源企业，

深度参与公司核心技术体系与运营管理；董秘、CFO 王涛曾在华为电气、艾默生网络能源负责成本、预算及资金管理，在电气行业具备丰富的财务管理经验；CTO 沈楚春在华为电气及艾默生网络能源长期担任电源产品线技术负责人，为公司技术创新提供经验。

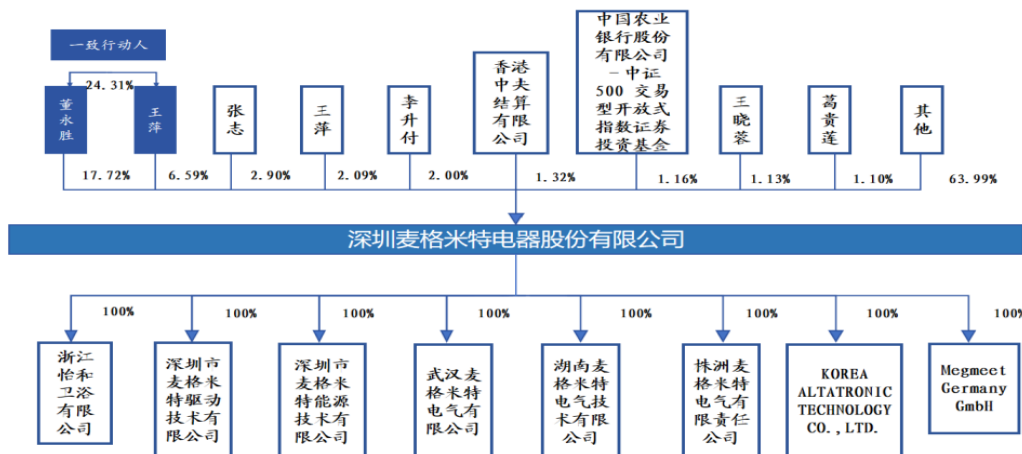
表3: 公司管理层情况

姓名	职务	性别	个人经历
童永胜	董事长, 总经理	男	童永胜, 男, 1964年12月生, 中国国籍, 无境外永久居留权, 南京航空航天大学航空电气工程博士, 浙江大学电力电子学科博士后。1996年至2001年任深圳市华为电气技术有限公司副总裁; 2001年至2005年任艾默生网络能源有限公司副总裁; 2005年至今任深圳麦格米特电气股份有限公司董事长、总经理。
张志	董事, 副总经理, COO	男	张志, 1969年12月生, 中国国籍, 无境外永久居留权, 本科学历。1997年至1998年任深圳市华为电气技术有限公司研发部项目经理; 1998年至2003年任深圳市康达炜电子技术有限公司研发部经理、首席技术官; 2003年至今历任深圳麦格米特电气股份有限公司董事长、首席技术官, 现任深圳麦格米特电气股份有限公司董事、副总经理、首席运营官。
王涛	董事会秘书, CFO	男	王涛, 1972年4月生, 中国国籍, 无境外永久居留权, 硕士研究生学历。1997年至2001年任深圳市华为电气技术有限公司成本及预算管理部经理、财务总监助理; 2001年至2010年任艾默生网络能源有限公司司库及分支机构管理部总监。2010年至今任深圳麦格米特电气股份有限公司首席财务官、董事会秘书。
沈楚春	CTO	男	沈楚春, 1966年2月生, 中国国籍, 无境外永久居留权, 武汉大学硕士研究生学历。1996年10月至2001年10月任华为电气股份有限公司一次电源产品线产品经理、成本经理、总工程师; 2001年10月至2005年3月任深圳艾默生网络能源电气公司DC GLOBAL部成本经理、总工程师; 2005年至今历任深圳麦格米特电气股份有限公司项目经理、研发部副总经理, 现任深圳麦格米特电气股份有限公司首席技术官。
王雪芬	董事	女	王雪芬, 1976年6月生, 中国国籍, 无境外永久居留权, 大专学历。2011年1月至今担任浙江怡和卫浴有限公司董事、常务副总经理兼营销中心总经理; 2021年3月至今担任杭州怡智芯科技有限公司执行董事兼总经理。现任深圳麦格米特电气股份有限公司董事。

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

童永胜为实际控制人，股权结构较分散。截至 2025 年 9 月 30 日，公司总股本为 55,007.2252 万股，童永胜直接持有上市公司 9,748.32 万股股份，占股本总额的 17.72%，其配偶、一致行动人王萍持有上市公司 6.59% 的股份，童永胜及王萍共持有 24.31% 的股份，童永胜为公司的控股股东、实际控制人。截至 2025 年 9 月 30 日，前十大股东合计持股占比 37.1%，总体股权较为分散。

图3: 公司的股权结构 (截至 2025 年 9 月 30 日)

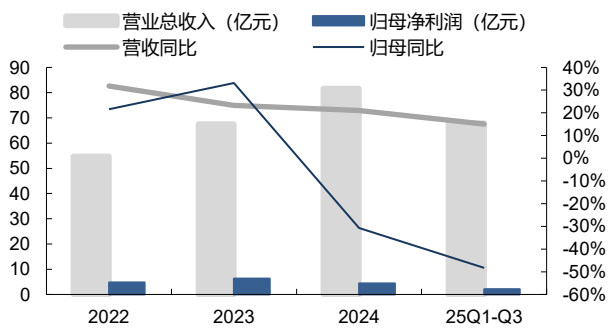


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

1.4. 营收快增、盈利承压，费用率较高、现金流良好

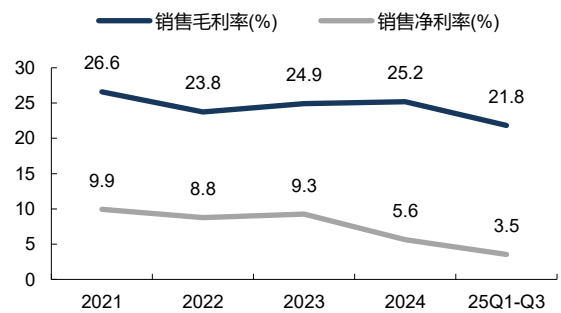
营收快速增长，盈利下滑主要受业绩扩张影响。受益于新旧业务单元的持续增长，公司营收快速增长，2017-2024 年营收 CAGR 达 27%，2022/2023/2024/25Q1-Q3 实现营收 54.8/67.5/81.7/67.9 亿元，同比+32%/+23%/+21%/+15%。由于竞争加剧及在新业务研发及市场开拓上的持续投入，公司近年来毛利率、净利率有所下滑带动归母净利润下滑，2022/2023/2024/25Q1-Q3 实现归母净利润 4.7/6.3/4.4/2.1 亿元，同比+22%/+33%/-31%/-48%，同时公司发布 2025 年业绩预告，预计实现归母净利润 1.20~1.50 亿元，同比下降 66%~72%，我们认为 26 年起随着公司 AI 服务器电源业务放量，公司业绩有望大幅向上。

图4：公司营收净利情况



数据来源：Wind，东吴证券研究所

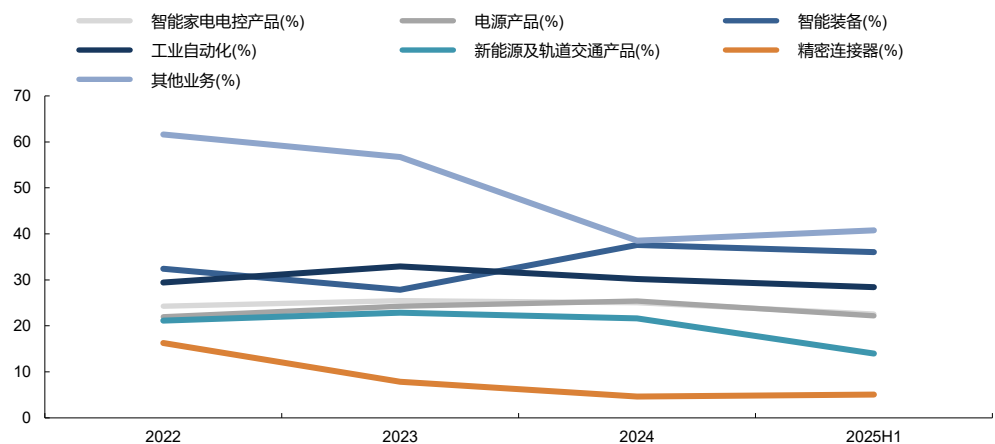
图5：公司销售毛利率、销售净利率情况



数据来源：Wind，东吴证券研究所

公司各业务板块毛利率分化明显，智能装备、工业自动化产品毛利率较高。分产品毛利率来看，智能装备、工业自动化产品毛利率较高且较稳定，25H1 分别达 36%/28%，智能家电、新能源及轨道交通产品和精密连接器业务 25H1 毛利率则分别为 23%/14%/5%，新能源及轨道交通产品和精密连接器业务近年来由于竞争加剧毛利率承压较多。

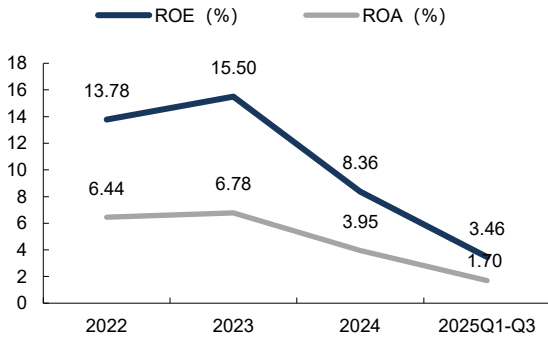
图6：公司战略聚焦于电力电子及相关控制行业



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

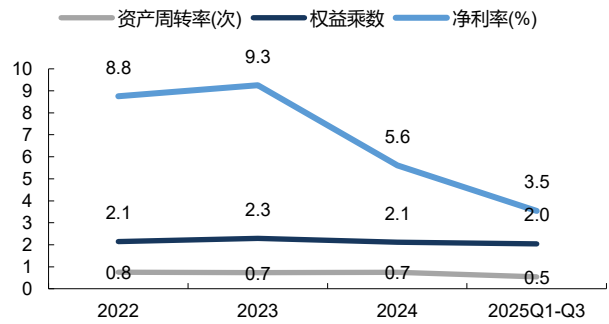
业务快速扩张&盈利能力承压，导致资产回报率降低。公司业务规模的扩张推动总资产与净资产规模的扩张速度，大幅快于净利润增长速度，导致 ROA、ROE 下滑较快，ROE 下滑主要系资产周转率和净利率下滑影响，我们认为公司在新业务的布局已成规模，26 年起业绩好转有望带动 ROA、ROE 上行。

图7: 公司 ROA&ROE (加权) 有所下滑



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

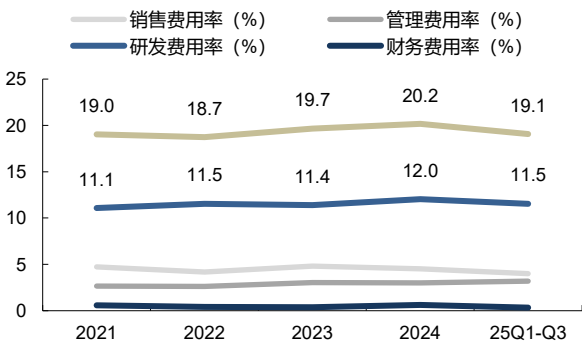
图8: 公司净利率、资产周转率、权益乘数情况



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

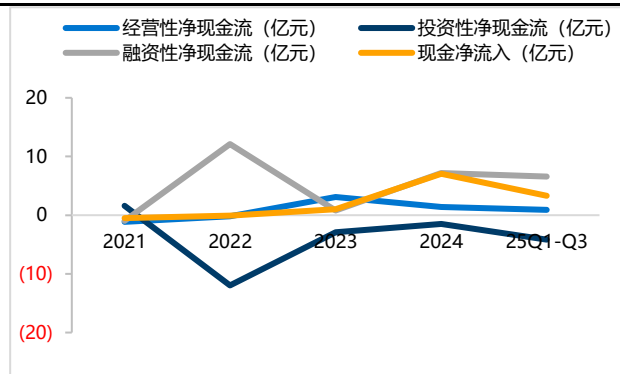
高研发投入导致费用率较高，经营性现金流良好。公司高度重视电力电子公司以及新业务拓展在技术上的重要性，持续保持较高的研发投入，研发费用率常年维持在 11% 以上，期间费用率总体在 19% 左右波动。现金流方面，25 年 Q1-Q3 公司经营性现金流净流入 3.3 亿元，公司经营性现金流表现良好，并持续通过融资补充现金流。

图9: 公司费用率情况有所下滑



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图10: 公司现金流情况



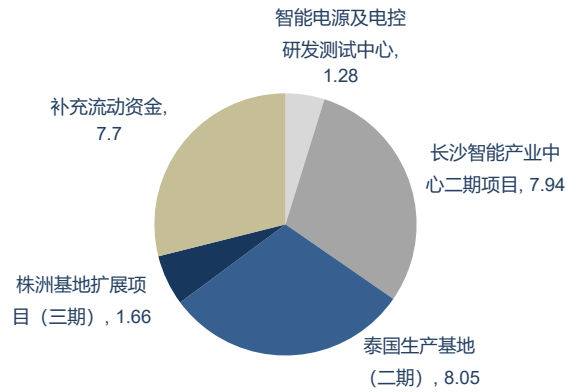
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

1.5. 定增募集超 26 亿元资金，主要用于新业务研发和扩产

公司募集资金 26.63 亿元，用于新业务产能建设和研发。2025 年公司完成定增项目，共发行 3132.6 万股，募集总额达 26.63 亿元，募集资金主要用于：1) 全球研发中心扩展项目智能电源及电控研发测试中心建设，聚焦智能电源及电控技术研发与测试能力升级，计划投入 1.28 亿元；2) 长沙智能产业中心二期项目，扩充智能产业相关产能，

计划投入 7.94 亿元; 3) 泰国生产基地 (二期) 建设项目, 推进海外产能扩张以服务国际大客户, 计划投入 8.05 亿元; 4) 麦格米特株洲基地扩展项目 (三期), 扩大株洲基地产能规模, 计划投入 1.66 亿元; 5) 补充流动资金, 计划投入 7.70 亿元。通过募集资金并投入到 AI 服务器电源等新业务的研发与海外产能建设, 可以帮助公司大幅提升竞争力, 快速抢占市场份额。

图11: 公司募集资金拟投入项目金额 (亿元)



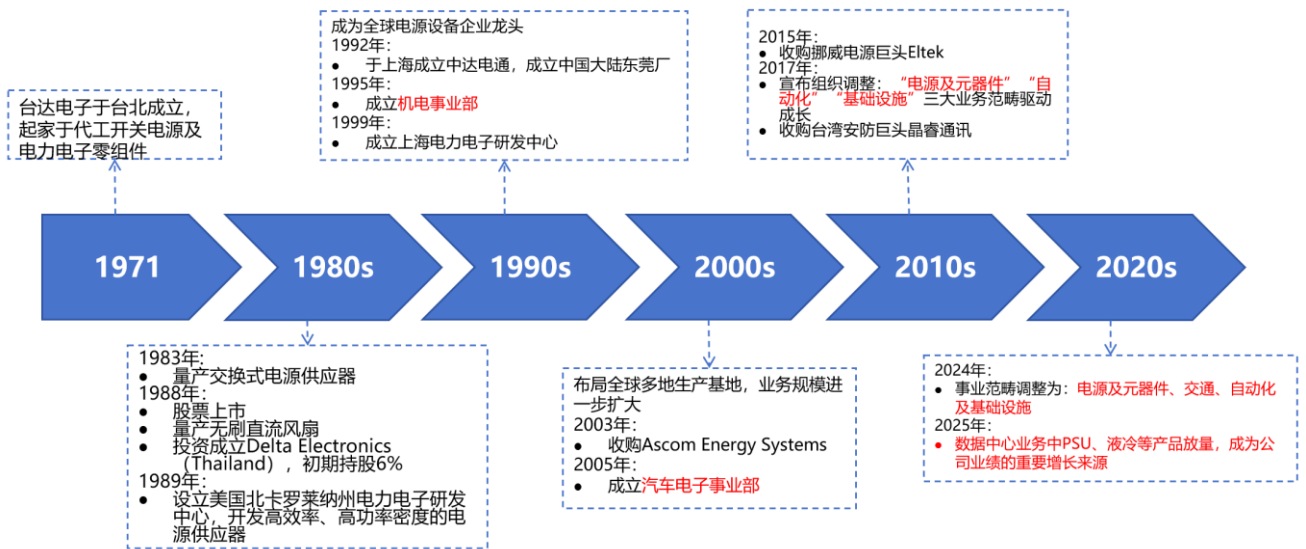
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

2. 从台达看电力电子龙头发展历程：全球电力电子巨头，AIDC 业务推动重返高速增长轨道

2.1. 台达的发展路径：从代工小厂到全球电力电子巨头

代工开关电源起家，陆续发展四大事业部。台达电子成立于 1971 年，早期以开关电源及电力电子零组件起家，80 年代通过持续技术投入，逐步确立在高效率电源与散热领域的领先地位，并启动全球化生产与销售布局。90 年代，台达加快国际化与本地化进程，在中国大陆设立制造与研发据点，成立机电事业部，业务由单一电源产品向多元电力电子应用拓展。2000 年后，公司进一步加速全球化布局，设立多地生产基地并收购，同时拓展业务范畴至电动车、光伏、工业自动化等领域，并成立汽车电子事业部。2010 年以来，台达持续加码自动化与系统电源领域，通过内生研发与外延并购相结合，陆续收购艾科、晶睿通讯等细分领域巨头，持续完善产品结构和全球化布局，业务实现多年的稳定增长。2025 年起，公司加大 AI 投入力度，AIDC 业务中 PSU、液冷等产品放量，成为公司业绩的重要增长来源。

图 12：台达发展沿革



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

通过持续的全球收并购，完善全球化和产品结构。台达 2003 年通过收购欧洲顶尖的通信电源供应商 Ascom Energy Systems，直接获得了欧洲电信市场的入场券，2010 年，又陆续通过收并购 Eltek、LOYTEC、晶睿通讯、TB&C 等厂商，在充分完善了在电源、工业自动化、交通和基础设施领域的产品体系的同时，又进一步扩张其全球化体系，为台达成为全球电力电子巨头奠定了基础。

表4: 台达部分收并购案例梳理

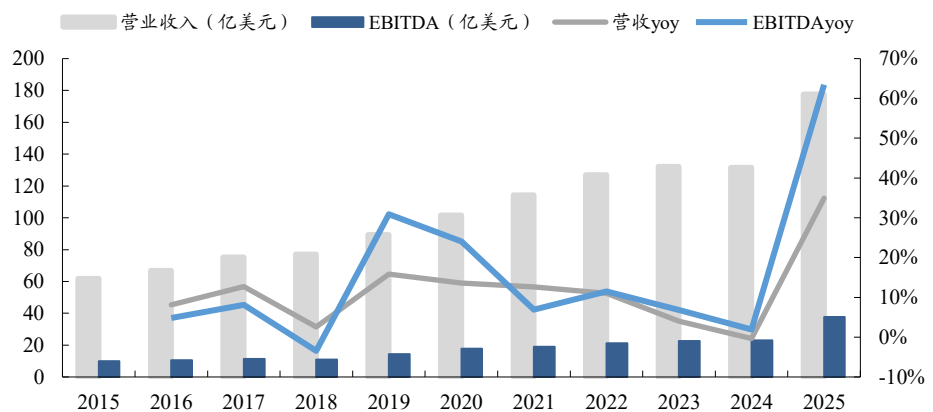
时间	收并购对象	领域	战略意义
2003	Ascom Energy Systems	通讯电力系统	强化在欧洲、东南亚及印度的布局，完善全球化体系
2015	Eltek	系统电源	其产品和市场都和台达有很好的互补和综效，提升在系统电源领域的市占率
2016	Delta Controls	楼宇自动化	在产品面、技术面与市场面均可望形成综效，进而强化在楼宇自动化领域的全球布局
2016	LOYTEC	楼宇自动化	
2017	晶睿通讯	安全监控	填补楼宇自动化业务在安全领监控方面的空缺
2019	Amerlux	照明解决方案	强化照明灯具的产品组合，从单一产品拓展至更趋于完整的智慧绿色解决方案
2020	Trihedral	图控与工业物联网软件	整合双方的软、硬件优势，布局自动化、人工智能及数据分析等领域
2021	March Networks	影像监控	强化安控及智慧建筑布局
2021	Universal Instruments	电子组装与精密自动化	为电子组装业的客户提供产线的完整解决方案，强化台达相关产品开发的流程与速度
2023	TB&C	车用高压混合式零组件	整合相关的车用元器件，拓展电动车产品组合
2023	科恩特电机	流体机械特种电机	完善工业自动化产品线并提供更优质的高度整合解决方案

数据来源：公司官网，东吴证券研究所

2.2. 业绩及盈利能力受 AIDC 业务推动快速增长，持续保持高研发投入

24 年前营收、利润稳定增长，25 年 AIDC 业务带动公司业绩高增。台达以美元计量的营业收入多年来实现稳定增长，2024 年达 132 亿美元，2015 年-2024 年 CAGR 达 8.78%，2024 年营业收入略微下滑主要由于美元大幅升值。25 年公司此前布局应用在 AIDC 领域的 PSU、液冷等产品跟随英伟达 GB200 NVL72 机柜出货节奏实现快速放量，25 年公司实现营业收入/EBITDA 178/38 亿美元，同比+35%/63%，迎来高速增长通道。

图13: 台达营收&EBITDA 变化情况

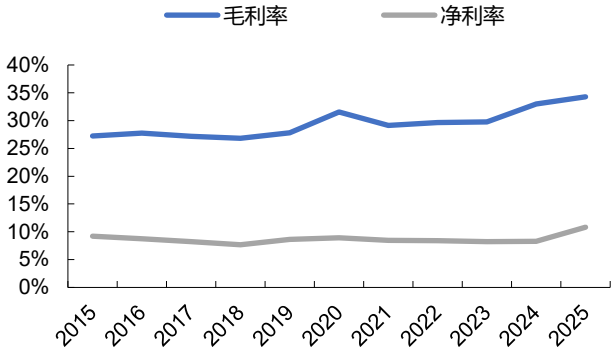


数据来源：公司公告，东吴证券研究所

盈利能力受 AIDC 业务推动高增，持续保持高研发投入。AIDC 业务相对台达的传

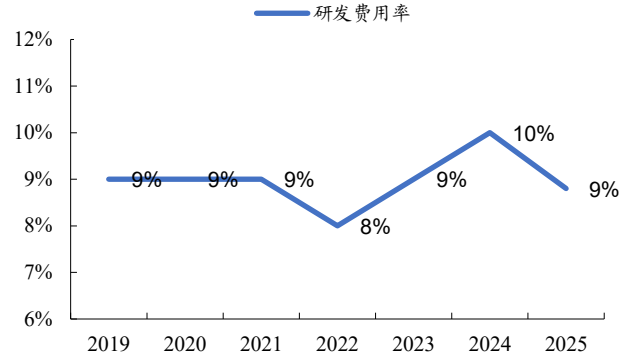
统业务来说，当前处于高速发展期，且由于具备更高的技术壁垒和研发要求，相应毛利率显著高于传统业务，AIDC 业务的占比提升推动台达 25 年毛利率和净利率都实现大幅增长。此外，台达高度重视研发，研发费用常年保持在 9%左右的水平。

图14: 台达毛利率、销售净利率情况



数据来源: 公司年报, 东吴证券研究所

图15: 台达研发费用率情况



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2.3. AI 推动电源、基础设施业务快速上升，美国成最大下游市场

电源、基础设施业务受 AI 推动快速上升，美国、中国为主要下游市场。从台达 2025 年划分的四个事业部来看，电源及零组件事业部收入占比达 50%，为公司的最核心业务，其次为基础设施，占比达 33%，受 AI 服务器电源和液冷推动，两大业务 25 年营收分别同比+29%/87%。分区域来看，台达的全球化布局使其海外收入占比较高，美国作为其 AI 产品主要下游市场收入占比逐年上升，跃升为第一大市场。

表5: 台达营收按事业部和地区拆分

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
按部门拆分 (亿美元)						
电源及零组件	58.35	67.63	74.19	81.11	69.46	89.64
yoy		16%	10%	9%	-14%	29%
交通					13.66	11.85
yoy						-13%
自动化	13.79	16.57	17.79	17.74	16.25	17.59
yoy		20%	7%	0%	-8%	8%
基础设施	28.31	29.27	33.33	32.17	31.07	58.26
yoy		3%	14%	-3%	-3%	87%
其他	0.08	0.14	0.15	0.06	0.15	0.00
yoy		80%	7%	-58%	137%	-100%
按地区拆分 (亿美元)						
美国	22.52	26.28	33.80	32.81	32.77	63.13
yoy		17%	29%	-3%	0%	93%
中国大陆	32.49	37.30	36.97	35.19	29.39	27.19
yoy		15%	-1%	-5%	-16%	-8%
中国台湾	10.86	12.04	11.57	11.68	18.75	21.24
yoy		11%	-4%	1%	61%	13%
泰国	0.57	0.70	1.11	0.97	1.02	1.62
yoy		23%	58%	-13%	6%	59%
其他	34.09	37.30	42.02	50.43	48.65	64.44
yoy		9%	13%	20%	-4%	32%

数据来源: 公司官网, 东吴证券研究所

2.4. 台达与麦格米特的竞对业务分析

2.4.1. 数据中心业务

数据中心业务是台达目前壁垒最高、增量最大的业务，台达多样化布局 PSU、HVDC、SST、液冷等。公司 25 年起主供英伟达 NVL72 机柜 PSU，同步布局 HVDC、SST、液冷等产品，打通 AIDC 供电全价值链。

AI 服务器电源领跑者，技术高度领先：公司作为全球电源龙头，电源技术长期领先于行业，于 25 年推出的 5.5kW 高功率冗余电源，成为全球首个获得行业最高能效认证 80 PLUS® Ruby 的品牌，峰值效率高达 97.5%。满载时功率因数为 0.99，同时应用第三代电力半导体技术，功率密度达 51W/立方英寸。此外，台达推出了最新的适配于 800V HVDC 供电的 90 kW DC/DC Power Shelf，将 800 V 转换为 50 V，机架级效率高达 98.5%。内置超级电容和 BBU，产品进度行业领先，凭借全球龙头地位以及领先的产品力，我们预计公司 25 年在英伟达的份额超 70%，助力 25 年业绩大幅增长。

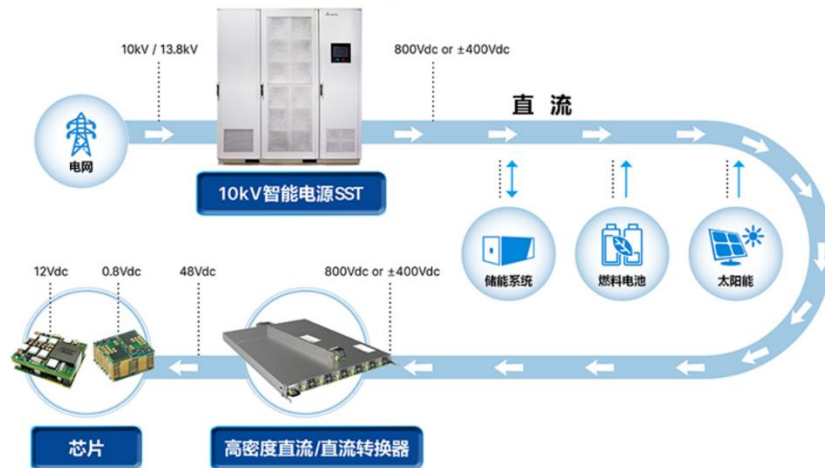
图16: 台达的 5.5kW PSU 电源



数据来源：台达官网，东吴证券研究所

从“柜内”拓展“柜外”，推出 HVDC、SST 等直流供电方案。台达凭借此前在 UPS 等领域的技术积淀，拓展至下一代供电系统中的柜外电源产品，于 25 年 OCP 大会上展示了其 800V HVDC Sidecar Rack，另外已推出其 SST 方案，实现“从电网到芯片”的全链路覆盖，已在某头部 CSP 的 800V DC 测试机房里稳定运行超半年，10kV 中压电进 SST，出来就是 800V 直流；Power Rack 直接给 20 个 GPU 机柜供电，端到端效率稳定在 92%以上，比传统方案省了近 30%的能源成本。

图17: 台达全链路数据中心供电解决方案



数据来源: 公司官网, 东吴证券研究所

液冷产品体系全面技术领先, 推动基础设施业务营收利润快速增长。台达已构建起覆盖芯片级、机柜级至列间级的精密液冷技术体系, 精准适配 AI 机柜的高密度散热需求, 其核心产品矩阵包括: 1) 适配存量机房改造、无需复杂基础设施的 300kW 液对气 CDU, 2) 搭配高效水冷板、以 140kW/250kW 散热能力支撑液冷 AI 机柜的机柜级 CDU, 3) 与国际 CSP 协同开发、具备双重备援设计、可突破 Row Level 热管理瓶颈的 2MW 列间液对液 CDU。同时, 台达还通过芯核液冷式汇流排、碳化硅固态电子继电器模组等电力传输与热管理配套方案, 形成一体化的散热解决方案, 为不同规模 AI 数据中心的高可靠、高效率运行提供支持。台达的液冷产品获得下游客户广泛认可, 营收快速增长, 占总营收的比例从此前的低基数快速提升到 25Q3 的 11%, 推动 25 年台达基础设施业务实现营收/营业净利润 58/9 亿美元, 同比+87%/+480%。

图18: 台达 2MW 列间式 CDU



数据来源: 台达官网, 东吴证券研究所

2.4.2. 其他电源

全球电源龙头，打造全系列电源产品线。台达常年位居开关电源全球龙头地位，产品包括嵌入式电源、外接式电源、工业电源、医疗电源和工业电池充电器五大类，广泛地应用于 IT、通信、AI 云端、半导体、重工业、自动化、医疗、物流、仓储、建筑设备等多个领域，为各行业头部客户的优先选择，推动其总体业绩稳步增长，2024 年，台达的电源及零组件业务实现收入 69 亿美元。

图19: 台达的电源产品类别

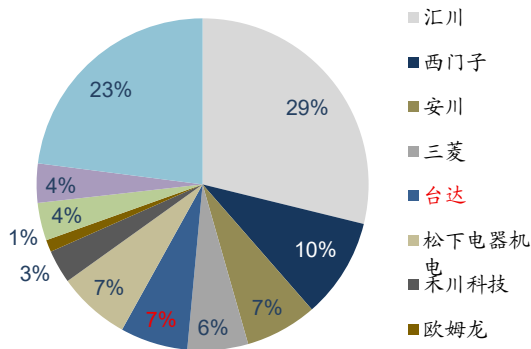


数据来源：台达官网，东吴证券研究所

2.4.3. 工业自动化

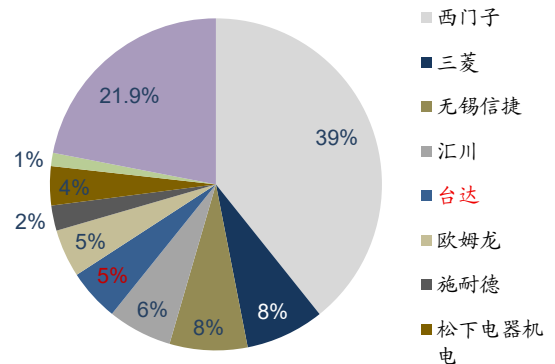
从零部件供应商向系统集成商转型，多产品做到行业头部。台达自 1995 年推出首台交流变频器起，正式由电源供应器领域跨入工业自动化市场；随后通过自主研发，在 2000 年代初期迅速构建起涵盖 PLC、人机界面及伺服系统的核心机电产品线，完成了从单一零件供应商向工业自动化品牌商的转型，如今，已演变为能够提供从底层传感器到上位软件监测、深耕工业 4.0 智能制造解决方案的全球领先系统集成商。完善的产品体系，推动台达迅速抢占全球市场份额，且在国内保持较高的市占率，根据 MIR，台达 2024 年在国内交流伺服/小型 PLC/低压变频器等领域市占率分别达 7%/5%/5%，为行业头部水平。

图20: 2024 年国内交流伺服市场份额



数据来源：MIR，东吴证券研究所

图21: 2024 年国内小型 PLC 市场份额



数据来源：MIR，东吴证券研究所

2.4.4. 新能源汽车

打造车载充电机、电机电控、多合一集成系统全产品线，欧洲客户实现突破。自 2005 年成立汽车电力事业部以来，台达持续完善汽车电子产品品类、提升产品性能，目前已形成包括新能源车载充电机、车载电压转换器、电机、电控和多合一电力驱动系统集成等全产品线，在电动车驱动系统集成化的大趋势下，台达的多合一电力驱动集成系统可依客户需求，选择将电机、电机驱动器、车载充电机与车载高低压直流转换器整合在一起，能够缩小体积，减轻重量，降低成本，并让整车的组装更为简单，25 年受德国前三大车厂委托开发新一代集成系统，部分已应用于欧洲上市车型，有望成为交通事业未来重要营收新动能。

图22：台达的车载充电四合一系统



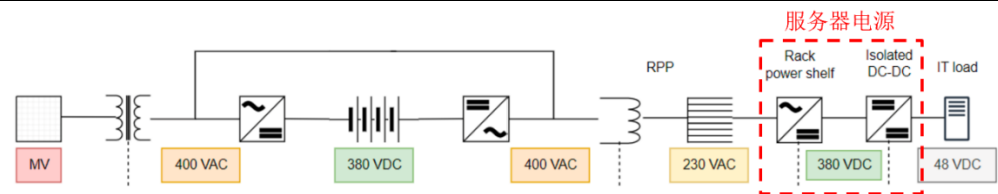
数据来源：台达官网，东吴证券研究所

3. 向 AIDC 供电解决方案商拓展，具备高增量空间

3.1. AI 服务器电源是 AIDC 的核心供电单元，随机柜功率密度提升向高功率迭代

服务器电源是 IT 机柜的核心供电单元，AI 服务器电源迈向大规模应用期。其主要功能是对上游供电系统的电能进行 AC/DC（或 DC/DC）转换、降压、稳压和分配。服务器电源将不稳定的输入电能转化为服务器内部 CPU、GPU 等硬件所需的稳定低压直流电，以保障服务器长期、连续、稳定运行。在 UPS 供电方案中，服务器电源将列头柜输入的 230V AC 转化为 12/48V DC；在 HVDC 方案中，服务器电源将列头柜输入的 240/340/800V DC 降压为 12/48V DC。在 AIDC 的建设规模和装机功率大幅上涨的背景下，AI 服务器电源正迎来大规模应用阶段。

图23：服务器电源将列头柜分配的 230V AC 转化为 48V DC



数据来源：OCP 2024，东吴证券研究所

AI 服务器电源目前主流应用 ORV3-HPR 标准，从节点级供电转为整柜供电提升效率和功率密度。CRPS 是传统数据中心的设计标准，采用单台服务器内置电源的节点级供电方式，输出电压通常为 12V DC，单节点功率在几百-几千 W。AI 算力的激增对服务器电源的功率密度及效率提出了更高的要求，传统 CRPS 一方面输出电压较低增加效率损失和散热问题，一方面节点内嵌的电源模块挤压了 GPU 散热及高速布线空间，功率密度较低，目前单模块 5.5kW+ 的 AI 服务器电源普遍采用 ORV3-HPR 标准，通过 48V 机架级集中供电，可以使电流大幅下降并将电源功能上移至机架层级释放算力空间。

表6：CRPS 与 ORV3-HPR 架构的 PSU 对比

维度	CRPS	ORV3-HPR
供电层级	节点级（单台服务器内置）	机架级（整机柜集中供电）
典型电压	12V	48V
典型功率	550W-3200W	机架总功率可达 100kW+
典型应用	通用 CPU 服务器	AI、GPU 服务器
部署方式	嵌入式：直接插驻于服务器节点后端	集中式：统一插驻于机架电源架
技术优势	兼容性强、生态成熟、成本较低	高效率、低铜损、支持极高功率密度

数据来源：《Open Rack Base Specification Version 3》，超聚变，东吴证券研究所

AI 服务器电源模块的主流功率已达 5.5kW，并随机柜功率提升而持续上升。随着海外 NV&ASIC 产品的迭代，单个 GPU 功率正快速抬升，电源模块必须在标准机架的有限空间内实现更高的输出能力。此前以 H100/H200 为核心的 AI 服务器主力 PSU 规格为 3.3kW，随着英伟达 Blackwell 架构机柜的规模化出货，GB200 NVL72 机柜单柜功率可达 120kW，2N 冗余下搭载 48 颗 5.5kW 的 PSU 成为海外主流方案。展望下一代 Rubin 系列服务器，对 PSU 功率的需求将上探至 8kW 至 12kW。

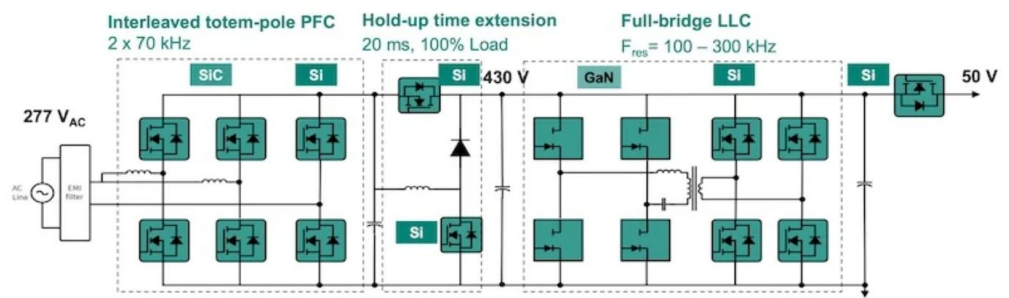
表7: 英伟达 GPU 功率的上升推动 AI 服务器电源功率上升

机柜型号	GPU型号	单个GPU功率	GPU数量	整机功耗	单PSU功率	PSU数量	电源总功率
DGX H100	H100	700W	8	10.2kW	3.3kW	6	19.8kW
DGX B200	B200	1000W	8	14.3kW	3.3kW	6	19.8kW
GB200 NVL72	B200	1200W	72	120kW	5.5kW	48	264kW
GB300 NVL72	B300	1400W	72	132kW	5.5kW	48	264kW
Rubin架构	-	-	-	-	8/12kW	-	-

数据来源：英伟达官网，东吴证券研究所

AI 服务器电源通常采用 PFC+LLC 的两级拓扑结构。AI 服务器电源的拓扑结构包含两级变换：1) AC/DC 级：采用两相交错式无桥图腾柱 PFC 电路，使用 SiC/GaN MOSFET 作为快速支路，硅基 MOSFET 作为慢速支路，将输入的 277V AC 转化为 430V DC；2) DC/DC 级：使用 GaN 晶体管的单相全桥 LLC 电路，将 PFC 电路输入的 430V DC 转为 IT 负载需要的 50V DC。

图24: AI 服务器电源的拓扑结构



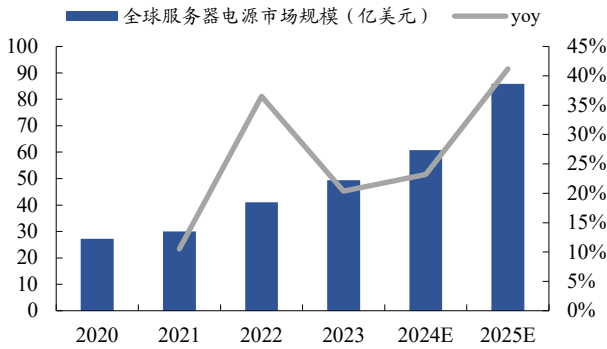
数据来源：电子工程专辑，东吴证券研究所

3.2. AI 推动服务器电源需求快速增长，国内厂商加速抢占全球市场份额中

AI 服务器电源需求高增，推动服务器电源市场空间加速增长。根据华经产业研究院，全球服务器电源市场规模从 2020 年的 27 亿美元跃升至 2025 年的 86 亿美元，CAGR 达 26%，2025 年以来 AI 算力需求爆发推动 AI 服务器电源需求高增，为行业带来新的

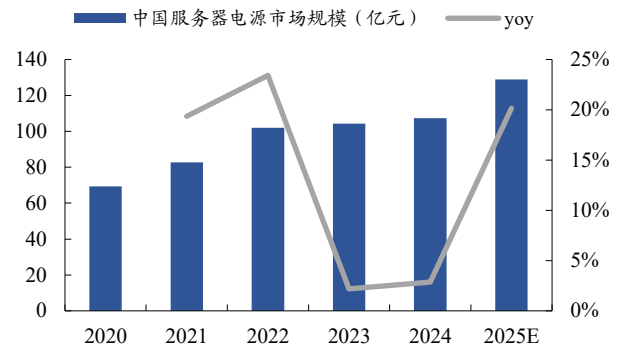
增长极，25 年全球服务器电源市场规模同比+41%。受制于算力限制，国内服务器电源市场规模增速较慢，根据智研咨询，从 2020 年的 69 亿元增至 2025 年的 129 亿元，CAGR 约为 13%。

图25: 2020-2025 年全球服务器电源市场规模



数据来源: 华经产业研究院, 东吴证券研究所

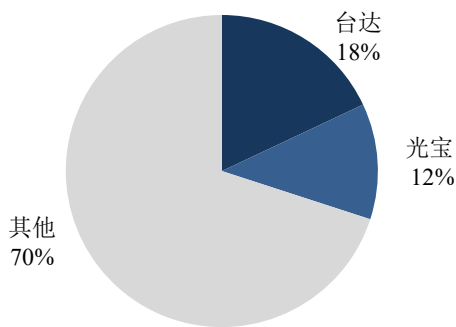
图26: 2020-2025 年中国服务器电源市场规模



数据来源: 智研咨询, 东吴证券研究所

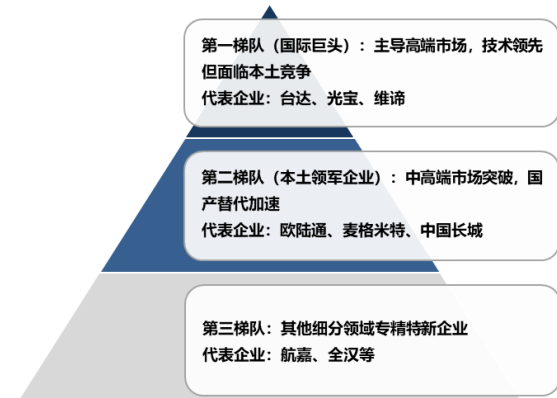
两大巨头领跑高端赛道，大陆厂商加速崛起。台达为全球服务器电源市场龙头，24 年占据 18% 的市场份额，龙二为光宝，24 年市占率约 12%。国内来看，第一梯队为台达、光宝、维谛等外企，欧陆通、中国长城、麦格米特等国内头部企业处于第二梯队，正加速实现中高端突破。

图27: 2024 年全球服务器电源行业竞争格局



数据来源: STATS Market Research, Industry Research, 东吴证券研究所

图28: 2024 年中国服务器电源行业企业竞争梯队

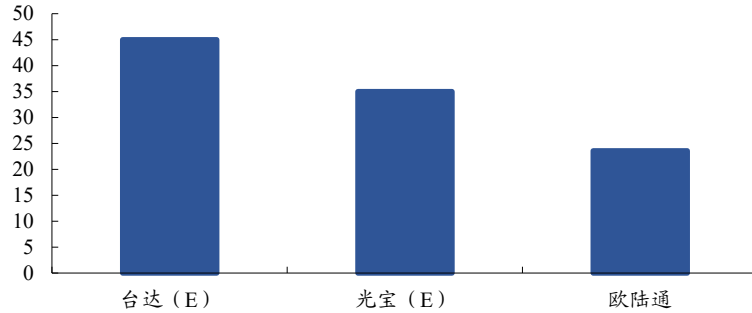


数据来源: 智研咨询, 东吴证券研究所

海外市场服务器电源盈利能力显著高于中国市场，国内厂商若能实现海外突破可获量利双增。对于服务器电源尤其是 AI 服务器电源业务来说，在效率、良率等方面存在显著的技术壁垒，海外客户相对于价格，更看中产品的性能和稳定供货能力，因此海外厂商服务器电源业务的毛利率普遍偏高，根据我们测算，台达、光宝 25H1 服务器电源

业务毛利率可分别达 45%、35%，相比国内头部的服务器电源厂商欧陆通 25H1 毛利率为 24%，存在显著差异，对于麦格米特、欧陆通等国内企业来说，实现海外客户突破可在提升业绩总量的同时大幅提升盈利能力。

图29：2025H1 服务器电源毛利率对比（%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所（注：台达、光宝服务器电源毛利率为东吴证券研究所预测值）

根据以下假设测算 AI 服务器电源的市场空间：1) 随着 NV 和 AISC 芯片出货增长，AI 算力芯片装机容量快速增长，2030 年可达 36GW；2) PSU 冗余度保持在 1.94；3) 海外 PSU 单价显著高于国内，我们预计 25 年海外/国内 PSU 单价分别为 1.5、1.0 元/W，27 年起价格更高的更高功率 PSU 成为主流，我们预计 27 年海外/国内 PSU 单价将达 4.0/1.5 元/W，此后随出货规模增长逐年降价；4) 海外 AI 基建进程快于国内，AI 机柜装机容量占据主流，但国内占比将逐年上升。

据测算，2030 年全球 AI 服务器电源市场空间可达 1510 亿元，2025-2030 年 CAGR 可达 54%，其中海外市场可达 1231 亿元，空间显著。

表8：AI 服务器电源市场空间测算

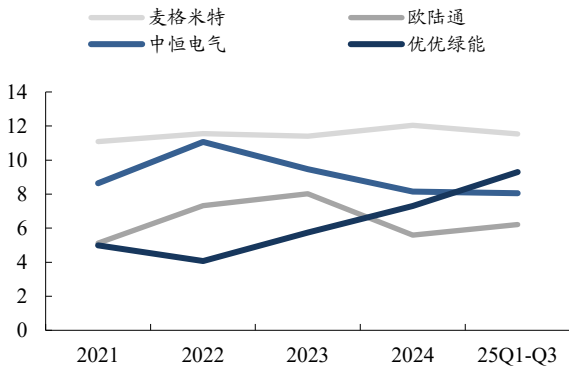
项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
AI算力芯片装机容量 (GW)	2	4	7	11	15	19	27	36
AI算力功率 (GW)	5	7	12	20	29	37	51	68
数据中心装机功率 (GW)	6	10	16	24	35	42	59	74
柜内电源								
PSU冗余度	1.90	1.90	1.90	1.90	1.90	1.90	1.90	1.90
PSU电源容量 (GW)	5	7	12	20	29	37	51	68
国内占比	10%	14%	20%	26%	34%	38%	39%	38%
PSU单价-国内 (元/W)	1.5	1.2	1.0	0.8	1.5	1.4	1.2	1.1
PSU市场规模-国内 (亿元)	7	12	25	42	148	189	243	279
海外占比	91%	86%	80%	74%	66%	62%	61%	62%
PSU单价-海外 (元/W)	3.0	2.0	1.5	1.5	4.0	3.6	3.2	2.9
PSU市场规模-海外 (亿元)	125	127	150	224	782	824	1019	1231
PSU电源市场需求-全球 (亿元)	132	139	174	266	930	1014	1263	1510
yoy		5%	25%	53%	250%	9%	25%	20%

数据来源：麦肯锡，东吴证券研究所测算

3.3. 成为 NV 服务器电源合作伙伴，向 AIDC 供电系统整体解决方案商拓展

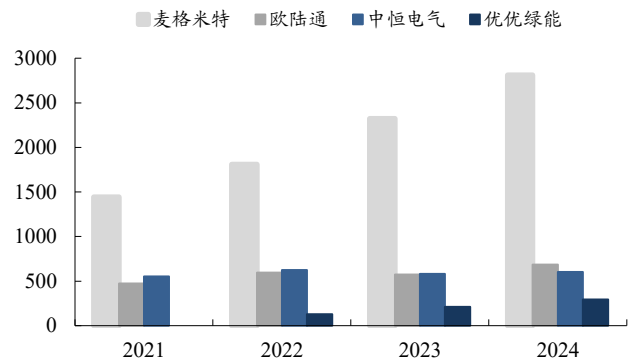
公司高度重视研发投入，研发费用、研发人员均高于可比公司。身为核心团队来自于华为艾默生的国内头部的电子电力公司，公司高度重视研发投入，研发费用率持续保持在 11% 以上。截至 2024 年，公司共有研发人员 2811 人，且呈逐年增长趋势，高研发投入确保了公司在服务器电源领域的强产品竞争力。

图30: 公司的研发费用率 (%) 常年高于可比公司



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

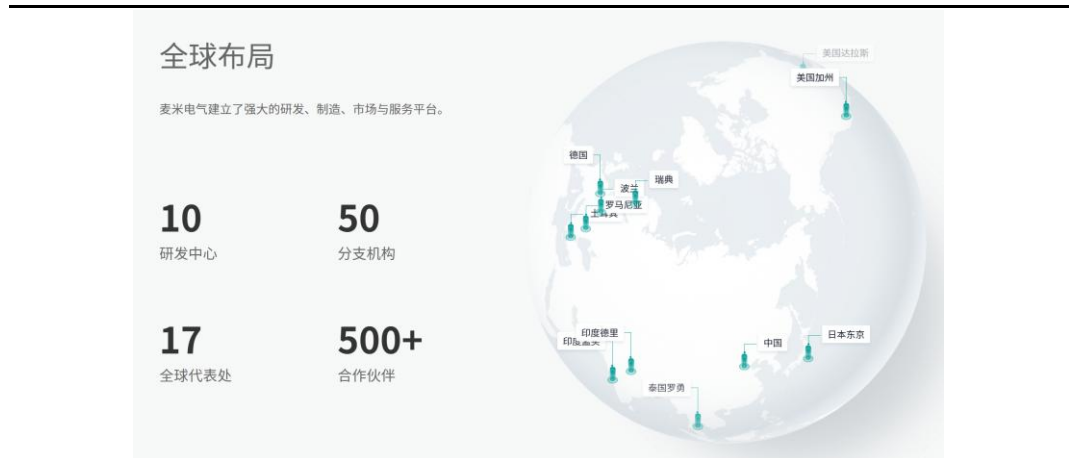
图31: 公司的研发人员数量 (人) 显著高于可比公司



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

全球化布局研发、生产及销售中心，具备对接优质客户的先发优势。公司目前具备全球 9 大生产基地，17 个全球代表处，50 支分支结构，包括在印度和泰国建立工厂，在美国、德国建立海外研发中心，并在美国、德国、波兰、罗马尼亚、土耳其、韩国、日本、印度、泰国、南非等地设立海外营销及服务资源。海外下游客户 NV 和各大 CSP 等，往往非常关注供应链安全及服务响应速度，公司在海外构建的生产、销售体系有利于公司抢先对接海外客户，获取海外订单。

图32: 公司的全球化布局



数据来源: 公司官网, 东吴证券研究所

凭借技术&海外布局积淀跻身全球头部电源厂商行列，成为大陆少有的 NV 服务器电源供应商。在持续的高强度研发投入和海外拓展下，根据 Micro-Tech Consultants，公司 2023 年位列全球电源供应商 TOP7，并成为 MTC2024 年度 OEM/嵌入式电源全球销量 TOP3，前二名是台达和光宝。同时，公司利用早早在美国建立研发中心的优势，积极对接 NV 的研发团队配合开发 AI 服务器电源，帮助公司顺利成为大陆少有的 NV 服务器电源供应商，实现重大突破。

进入 NV 链能帮助公司直接获得 NV 订单的同时，获取较强的背书拓展行业其他头部客户。在被披露在 NV 官方的供应商名单后，公司在 24 年 10 月的 OCP 全球峰会上，首次公开展示了其 27.5kW PowerShelf，单模块功率 5.5kW，我们认为有望其成为英伟达 NVL72 PSU 继台达、光宝之后的三供。凭借 NV 的背书，公司同步拓展海外头部 CSP、OEM 商等客户的 ASIC 项目，在国内外全行业的上中下游全链条客户端做到了全面覆盖对接，25 年已收获小批量订单，26 年有望实现量产，空间显著。

图33: 公司的 27.5kW PowerShelf



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

同步布局 HVDC、BBU、PCS 及 SST，向 AIDC 供电系统整体解决方案商拓展。作为平台型电力电子公司，公司 AI 服务器取得重大进展后同步布局 HVDC、BBU、PCS、SST 等产品，拓展产品面可以帮助公司在扩大增量空间的同时更好地进行下一代 AI 服务器电源产品的研发，其中公司已在 GTC2025 上推出海外主推的 800V HVDC Sidecar Rack，并于 GTC2026 再次推出更高功率密度的 800V HVDC Sidecar Rack，产品性能得到显著提升，与国内 HVDC 架构上最大的不同是以边柜形式放置在 IT 机柜旁，主电源放置于“白区”，颠覆了原有配电架构，实现了集成化和供电高密化，在集成、电路设计等环节具备较高的技术壁垒，公司作为国内首家推出产品的公司，我们认为有望快速抢占市场，带来较高的增量。

表9: 公司同步布局 800V HVDC 边柜、BBU、PCS

产品	产品功能	公司产品参数	产品图片
800V Sidecar Rack	800 V 直流输出, 减少转换环节, 降低能耗, 并减少系统的电源使用效率	集成BBU和PCS, 单机架的功率可达1MW	
BBU	BBU主要由锂电池组成, 当电力中断或不足时提供短时间持续供电以保存重要数据并保障设备安全关机, 并将操作转移到其他服务器	可以实现16.5kW下180s或13.2kW下240s的连续发电	
PCS	起到稳压和平抑波动的作用, 能够在毫秒级别的时间内提供电力支持, 补偿瞬时功率波动, 降低供电波动幅度	充电和放电的峰值效率均超过98%, 动态响应时间小于500us, 最大补偿功率达25kW	

数据来源: GTC 2026 公司官网, 东吴证券研究所

3.4. 进入 NV 链的作用和 AIDC 的增量空间

当前市场对公司的估值有分歧, 主要来自两点, 一点是公司作为大陆少有的进入 NV 链的公司的原因以及在 NV 的份额, 一点是公司布局 HVDC 等产品的动因和潜在增量。

关于进入 NV 的原因及能拿到的份额, 我们认为: 1) 公司的技术能力与海外布局是成为 NV 核心供应商的主要竞争力, AI 服务器电源产品具备高性能要求以及高度定制化的特点, 对供应商的电力电子技术要求极高, 同时需要及时根据客户需求进行配套开发, 对于 NV 来说供应商在美国拥有研发团队将会是更具优先级的选择, 公司作为国内头部的电力电子公司, 经过了长期的技术考验, 同时前瞻性地在美国进行布局, 通过高度积极地配合 NV 进行开发, 成功成为大陆少有的进入 NV 链的公司, 后续国内厂商想重新进入难度较大; 2) 公司产品可靠性得到验证后有助于公司进一步扩大市占率, 台达和光宝都在其 25Q3 的法说会中表态, 下游客户的对 AI 服务器电源的需求超出预期, 产能非常紧张, 正在加紧扩建产能中, 当前存在供给缺口, 公司 25 年出货的产品可靠性得到 NV 验证后, 可进一步增强客户信任, 我们认为其 26 年在 NVL 72 机柜 PSU 的份额有望进一步提升。

关于公司布局 HVDC 的动因, 我们认为: 当前台达、光宝、麦米等 NV 链的核心 PSU 供应商, 均多样化布局 AIDC 供电产品, 一方面三者都作为平台型电力电子公司, 具备相应的技术基础, 有能力供应多类产品以扩大价值面, 一方面随着功率密度要求不断攀升, AI 机柜对空间的要求越发严苛, 海外正推进将 HVDC、BBU、PCS 等高度集成的 Sidecar 边柜模式, 直接输出 800V DC, 下一代供电方案 SST 各大厂商也在加紧研

发中，对 AI 服务器电源的要求同样发生了较大的变化，通过向 AIDC 供电系统整体解决方案商拓展，有助于更好地开发整体的产品体系，提前适配供电体系迭代的要求。

表10: 主流电源厂商均多样化布局 AIDC 供电产品

AIDC 产品	麦格米特	台达	光宝
PSU/Power shelf	√	√	√
DC-DC converter	研发中	√	研发中
800V DC power rack	√	√	√
BBU	√	√	√
PCS	√	√	√
PDU	√	√	√
SST	研发中	√	研发中
UPS		√	√
Cooling		√	√

数据来源：麦格米特、台达、光宝官网，东吴证券研究所

根据我们测算，2030 年公司 AIDC 电源业务市场空间可达 229 亿元。按照 2030 年国内 PSU 市场空间 279 亿元，公司市占率 11%，海外 PSU 市场空间 1231 亿元，公司市占率 15% 测算，公司 2030 年 PSU 业务收入空间可达 215 亿元；此外，我们预计公司 HVDC 业务在全球的渗透率将逐渐提升，对应 2030 年收入空间可达 14 亿元，合计对应公司 AIDC 收入空间约 229 亿元，按照净利率 20% 测算，可贡献约 46 亿元增量利润，空间显著。

表11: 公司 AIDC 业务带来较高增量空间

项目	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
AI算力芯片装机容量	7	11	15	19	27	36
AI算力功率	12	20	29	37	51	68
数据中心装机功率	16	24	35	42	59	74
PSU						
PSU市场规模-国内 (亿元)	25	42	148	189	243	279
国内市场份额	10%	10%	10%	10%	11%	11%
公司国内市场收入空间 (亿元)	2	4	15	20	26	30
PSU市场规模-海外 (亿元)	150	224	782	824	1019	1231
海外市场份额	1%	3%	5%	8%	12%	15%
公司海外市场收入空间 (亿元)	1	7	39	66	122	185
公司全球PSU市场收入空间 (亿元)	4	11	54	86	148	215
柜外电源 (HVDC)						
HVDC电源市场规模-国内 (亿元)	3	6	19	25	33	28
国内市场份额	0%	0%	0%	1%	1%	2%
公司国内市场收入空间 (亿元)	0.0	0.0	0.0	0.3	0.3	0.6
HVDC电源市场规模-海外 (亿元)	2	4	33	67	129	172
海外市场份额	0%	1%	1%	2%	5%	8%
公司海外市场收入空间 (亿元)	0	0	0	1	6	14
公司全球HVDC收入空间 (亿元)	0.0	0.0	0.3	1.6	6.8	14.3
公司AIDC收入市场空间 (亿元)	4	11	55	87	155	229

数据来源：麦肯锡，东吴证券研究所测算

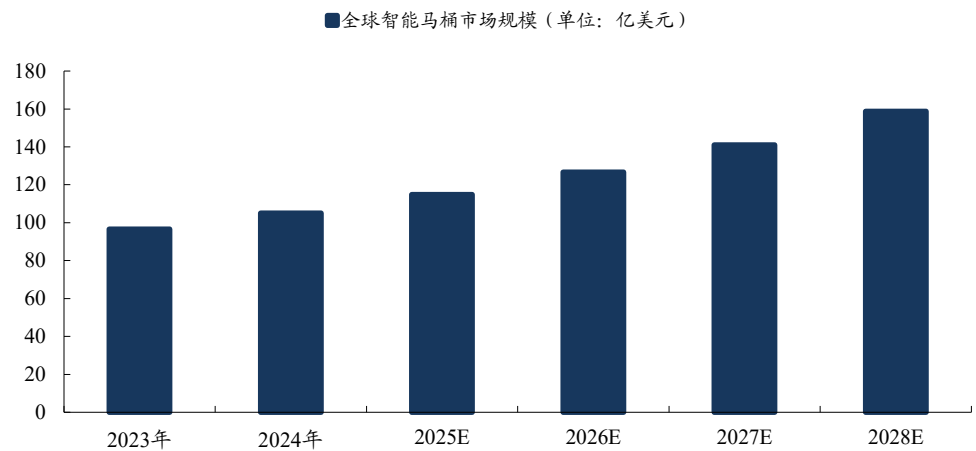
4. 多极布局营收稳增，开拓外延空间广阔

4.1. 智能家电电控：行业竞争加剧，海外市场、智能卫浴仍有较大潜力

智能家电市场规模快速增长，2029年全球市场空间可达近4000亿美元。根据中商产业研究院数据，我国智能家电市场规模2018年约3,500亿元，2024年达8,100亿元，年复合增长率超13.75%，成为支撑家电产业升级的核心动力。全球市场同样呈现结构性机遇，据Technavio预测，2024年全球智能家居市场规模约为1,366亿美元，其2029年将增至3,918亿美元，年复合增长率达23.50%。

智能坐便器市场需求持续扩张，国内市场渗透率逐年上升。近年来智能卫浴增速较快，智能马桶作为其中的重要一环尤为突出，根据市场研究机构Technavio数据，2024年全球智能马桶市场规模约为105.02亿美元，其预计到2028年将增长至158.79亿美元，年复合增长率约为10.89%，是目前家装、卫浴等领域内增长最快的细分品类之一。同时，25年在我国一线城市，智能坐便器的普及率在5%-10%，但在三四线城市和乡镇市场中，还几乎处于空白阶段。未来市场潜力较大。

图34：全球智能马桶市场规模



数据来源：Technavio, 东吴证券研究所

智能家电电控业务主要分为变频家电和智能卫浴两大类，产品种类丰富。公司智能家电电控业务主要分为变频家电和智能卫浴两大类，变频家电产品主要包括智能家用空调变频驱控系统，商用暖通空调驱控系统，空气源热泵驱控系统，热泵型洗干一体机驱控系统等，智能卫浴产品主要为智能马桶等，为公司通过收购浙江怡和实现拓展的重要业务，2015年以来，公司持续投入系统级的全场景研发平台建设，不断拓展在平台技术的应用，包括商用空调、空气源热泵等，并进一步布局热泵型洗干一体机驱控系统等新兴领域，公司产品陆续从板件向模组、再向系统级解决方案逐步延伸，产品种类丰富。

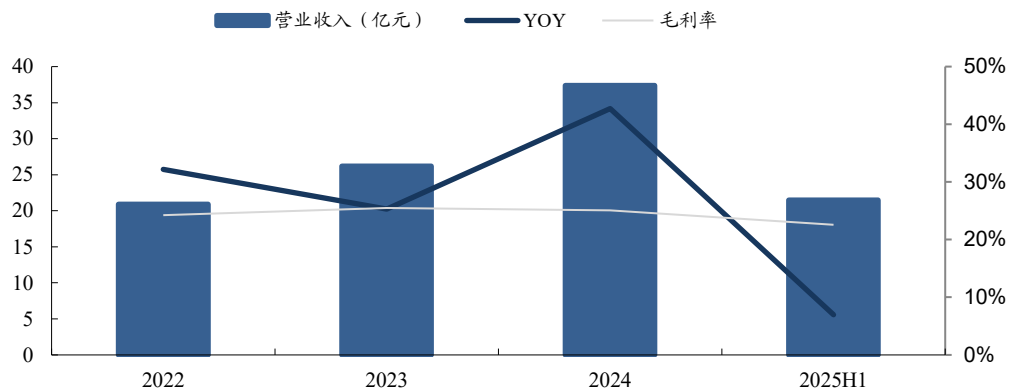
图35: 麦格米特智能家电电控产品种类



数据来源: 公司官网, 东吴证券研究所

变频家电业务受竞争加剧影响有所下滑, 智能卫浴实现突破有望持续高速增长。2022年-2024年, 麦格米特智能家电电控业务营收连续保持20%以上的较快增速。2025年上半年, 实现收入21.46亿元, 同比增长6.97%, 毛利率22.57%, 相较24年同期下降了3.47pct。主要系变频家电业务受国内竞争加剧和海外主要市场印度异常雨水天气影响, 短暂承压, 但公司在印度市场的客户及占有率保持不变, 公司凭借技术领先、产品多元、深化大客户合作以及全球多地区布局的优势, 未来有望进一步拓展泰国等地区的海外业务。公司智能卫浴业务进展顺利, 与松下空调、VOLTAS 空调、BLUE STAR、HAVELLS、大金空调、长虹空调、惠达卫浴、海尔、格兰仕、飞利浦、箭牌、美标、Miele等行业头部品牌建立了长期合作关系, 25年公司新斩获的多家国际龙头厂商的定点及订单开始陆续进入批量交付阶段, 有望持续维持较高的增速水平

图36: 麦格米特智能家电产品营收&YOY&毛利率

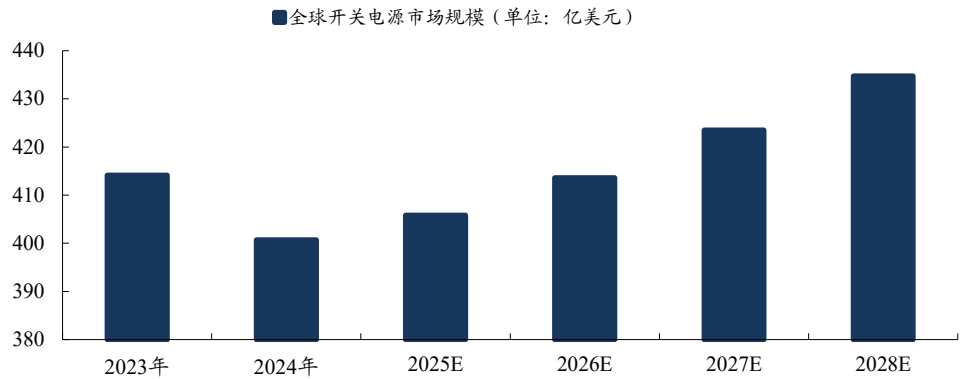


数据来源: 公司年报, 东吴证券研究所

4.2. 电源产品: 二十余年丰富经验, 运用场景多元

全球电源产品市场稳步增长，国内市场增速较快。根据全球电源市场研究机构 Micro-Tech Consultants 数据，2024 年全球开关电源市场规模约为 400.71 亿美元，其预计到 2028 年将增长至 434.76 亿美元。据中国电源学会统计，2024 年国内电源市场规模约 3,853 亿元，同比增长约 8%，2025 年将突破 5,400 亿元，2021 至 2025 年复合增长率（CAGR）约为 11%，总体增速较快。

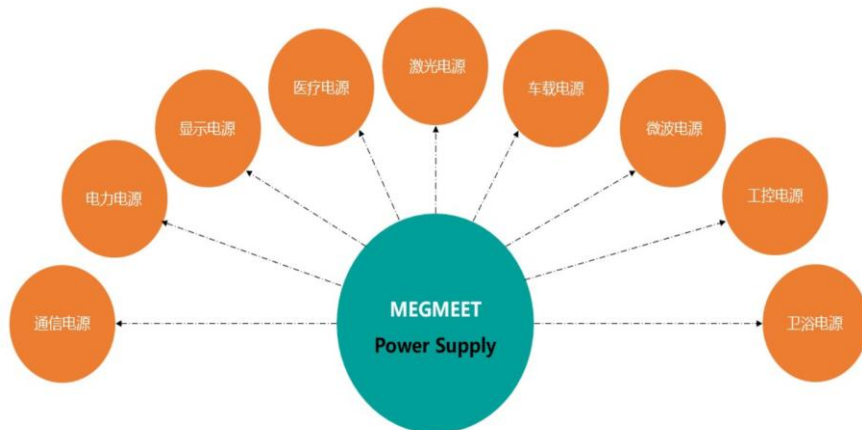
图37: 全球开关电源市场规模



数据来源: Micro-Tech Consultants, 东吴证券研究所

公司电源业务下游广泛，为客户提供领先的软硬件综合性解决方案。公司电源业务主要包括医疗电源、通信及服务器电源等网络电源产品、电力电源、工业导轨电源、光伏&储能&充电桩核心部件、LED 显示电源、显示设备相关电源、OA 及 PC 电源等产品，产品广泛运用于医疗、工业控制、新能源行业、交通、通信网络、IT 及消费电子等领域。

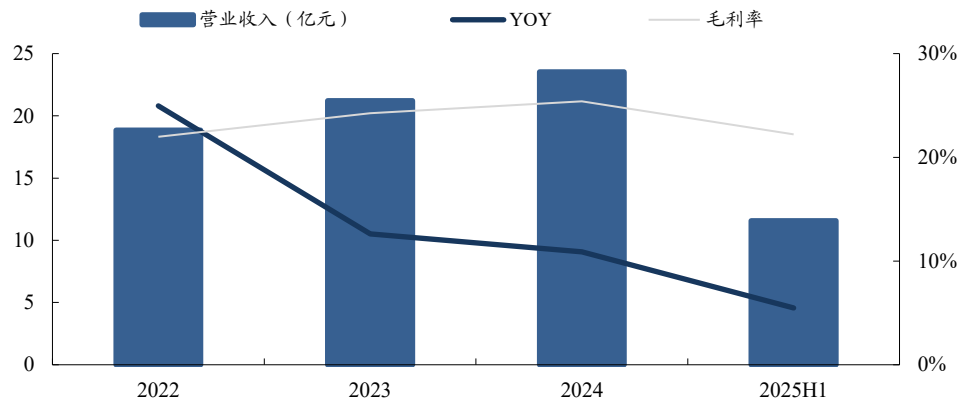
图38: 麦格米特电源产品种类



数据来源: 公司官网, 东吴证券研究所

公司电源产品事业群下各产品线业务发展呈现差异。上文讨论的 AI 服务器电源面临着前所未有的发展机遇，将带动公司电源业务快速增长。1) 同属于网络电源领域的**通信电源**在新一代信息技术的快速发展下，市场需求也呈现持续增长趋势。2) 在**医疗电源**领域，随着全球人口老龄化、慢性病患者增加、高端医疗设备需求的提升以及便携式和家用设备需求增长，公司以医疗电源产品为切入点，逐步向医疗健康设备等下游领域延伸，目前已成功孵化出制氧机核心模块产品及配套解决方案。3) 公司的**工控电源**与客户联系紧密，在研项目有望逐步落地。4) **显示电源**领域公司受益于电视行业和商显行业的快速发展，同时积极布局 OA 电源领域，2025 年上半年与日系大客户合作关系加深。5) 公司乘着新能源快速发展的东风布局**光充储**领域，公司通过参股西安奇点实现储能核心部件产品方面的布局，产品覆盖储能系统、充电桩和核心模块双向逆变器。受益于多品类的增长，2023 年/2024 年/2025H1，公司电源产品营收分别为 21.22/23.53/11.57 亿元，保持增长态势，毛利率为 24.25%/25.40%/22.20%。

图39：麦格米特电源产品营收&YOY &毛利率

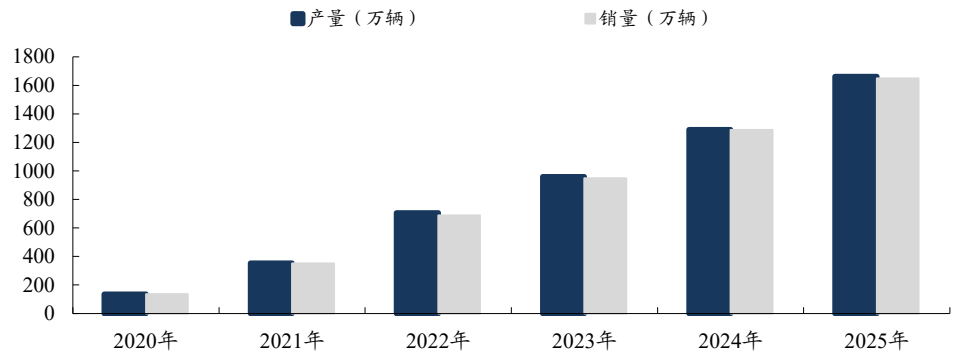


数据来源：公司年报,东吴证券研究所

4.3. 新能源及轨道交通：客户拓展顺利，业务增长迅速

快速增长的新能源汽车需求推动了相关产业的发展。根据中国汽车工业协会公布的数据，2025 年，新能源汽车产销分别完成 1662.6 万辆和 1649.0 万辆，同比分别增长 29%和 28.2%，连续 11 年位居全球第一，国内新能源新车渗透率已超 50%，带动下游零部件需求持续高增。

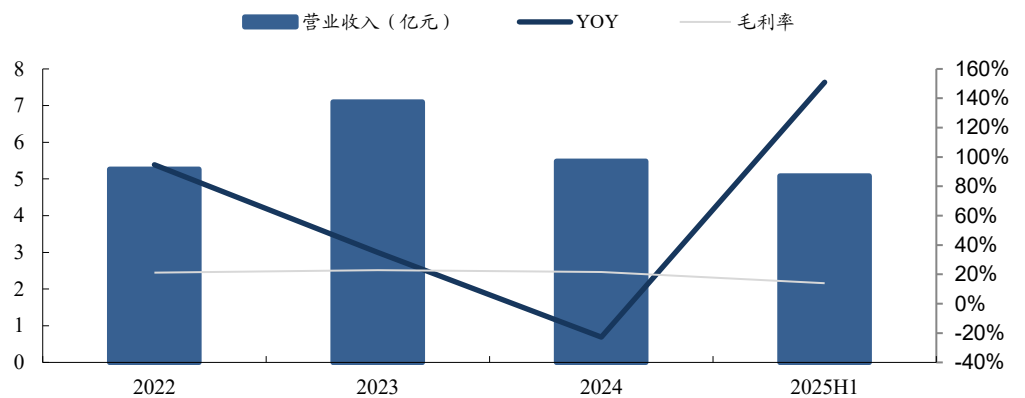
图40: 中国新能源汽车产销量



数据来源: 中国汽车工业协会, 东吴证券研究所

新能源汽车零部件客户拓展顺利, 受行业竞争加剧影响盈利有所承压。公司凭借在电源及相关控制的技术能力, 顺利进入北汽新能源、吉利、长安、东风、一汽等整车厂的供应链, 目前在手项目及订单充裕, 在客户订单放量的同时, 凭借技术积累扩展产品品类, 提升单车价值量, 推动新能源业务快速发展。轨道交通业务则主要是提供电动压缩机、空调控制器、压缩机驱动器及空调电控柜等部件, 市场需求主要来源于轨道交通运营里程增长带来的增量需求和产品更新换代带来的存量需求。通过客户订单的放量和单车价值量的提升, 公司新能源及轨道交通业务25H1实现营收5.08亿, 同比达150.94%, 但受制于行业价格战的影响, 毛利率有所下滑。

图41: 麦格米特新能源营收&YOY & 毛利率



数据来源: 公司年报, 东吴证券研究所

4.4. 精密连接: 打通供应链上下游, 实现协同发展

收购田津电子布局精密连接业务, 获宁德时代供应合同。2022年, 公司通过收购田

津电子正式切入精密连接领域，田津电子主要生产超薄、柔性化、低成本、信号可高速传输的“FFC 柔性扁平线”、“FPC 柔性电路板”、“MCCA 同轴线”等三大系列产品。2022年10月，田津电子与CATL签订供应合同，供应动力及储能电池安全信号采集传输组件，成功进入国内大客户供应链。通过布局精密连接业务，既可优化公司对上下游产业资源的纵向整合能力，又能够增强自身的产品竞争力，向客户提供更完整的服务和一体化解决方案，具备重要意义。

图42: 田津电子产品 (左: FFC 柔性扁平线; 中: FPC 柔性电路板; 右: MCCA 同轴线)



数据来源: 公司官网, 东吴证券研究所

5. 盈利预测与投资建议

5.1. 盈利预测

我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 86.83/129.87/178.56 亿元，同比+6%/+50%/+37%；2025-2027 年归母净利润 1.25/8.01/18.72 亿元，同比-71%/+542%/+134%。分产品类型看：

电源产品：我们预计 26 年随着 GB300 NVL72 机柜大规模出货，公司的 AI 服务器电源业务将快速放量，非 AI 服务器电源业务保持稳健增长，AI 服务器业务的高利润将带动电源业务毛利率快速提升，我们预计 25-27 年电源产品收入为 25.0/54.2/85.5 亿元，同比+6%/+116%/+58%；

智能家电电控产品：我们预计公司的变频家电业务经 25 年下滑后，将随着海外地区的回暖保持平稳增长，智能卫浴业务增长较快，毛利率总体保持稳定，我们预计 25-27 年智能家电电控产品收入为 30.1/33.7/37.0 亿元，同比-19%/+12%/+10%；

新能源及轨道交通部件：我们预计公司的新能源汽车零部件业务将保持较快增速，轨道交通零部件受需求影响有所下滑，总体毛利率由于规模效应稳定上升，我们预计 25-27 年新能源及轨道交通零部件收入为 12.7/18.7/27.8 亿元，同比+132%/+47%/+49%；

工业自动化：我们预计公司的工业自动化业务将随公司市占率提升保持较快增速，毛利率总体稳定，我们预计 25-27 年工业自动化收入为 7.8/9.8/11.8 亿元，同比+25%/+25%/+20%；

智能装备：我们预计公司的智能装备业务将延续较快增速，毛利率保持平稳，我们预计 25-27 年智能装备收入为 5.7/6.8/8.2 亿元，同比+23%/+20%/+20%；

精密连接：公司精密连接业务当前基数较小，我们预计将保持较快增速，毛利率保持较低水平，我们预计 25-27 精密连接收入为 4.8/6.0/7.4 亿元，同比+25%/+25%/+25%。

表12: 麦格米特收入预测拆分表 (收入单位为百万元)

单位: 百万元		2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
智能家电电控产品	收入	1582	2091	2619	3738	3014	3366	3702
	YoY		32%	25%	42.7%	-19.4%	11.7%	10.0%
	毛利率	24.9%	24.3%	25.5%	25%	22.00%	22.00%	22.00%
电源产品	收入	1508	1884	2122	2353	2502	5416	8552
	YoY		25%	13%	11%	6%	116%	58%
	毛利率	25%	22%	24%	25%	24.00%	29.42%	33.03%
新能源及轨道交通部件	收入	270	527	710	549	1271	1872	2781
	YoY		95%	35%	-23%	132%	47%	49%
	毛利率	27%	21%	23%	21.6%	20.00%	20.50%	21.00%
工业自动化	收入	270	380	584.13	627	784	979	1175
	YoY		41%	54%	7%	25%	25%	20%
	毛利率	34%	29%	33%	30.16%	30%	30%	30%
智能装备	收入	374	297	366	462	569	683	819
	YoY		-21%	23%	26%	23%	20%	20%
	毛利率	42%	32%	28%	37.59%	36%	36%	36%
精密连接	收入	131	273	316	381	476	595	744
	YoY		108%	16%	21%	25%	25%	25%
	毛利率	10%	16%	8%	5%	5%	5%	5%
其他	收入	21	27	37.39	61.97	68	75	82
	YoY		29%	38%	66%	10%	10%	10%
	毛利率	18%	62%	57%	38.53%	40%	40%	40%
合计	收入	4156	5479	6754.25	8172	8683	12987	17856
	YoY		32%	23%	21%	6%	50%	37%
	毛利率	26.6%	23.8%	24.9%	25.2%	23.1%	25.5%	27.7%

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

5.2. 估值与评级

公司在电源及相关控制行业耕耘多年, 凭借内部研发和收并购布局六大业务部门, 依托技术积累和海外积淀进入 NV 链, 近年来业绩受主业竞争加剧和持续高研发投入影响有所承压, AIDC 业务 26 年起有望带来较高增量, 我们调整公司 2025-2027 年归母净利润为 1.25/8.01/18.72 亿元(此前预测 1.33/8.01/17.19 亿元), 同比-71%/+542%/+134%, 对应现价 PE 分别为 478x、74x、32x, 公司业务主要为电源等电力电子相关行业, 故选取相关公司欧陆通、中恒电气、优优绿能作为可比公司, 可比公司 2025/2026/2027 年 PE 均值为 81/56/41 倍, 考虑到公司作为大陆少有的进入 NV 链的服务器电源供应商, AIDC 业务具备高增量, 维持“买入”评级。

图43: 可比公司估值表 (截至 2026 年 4 月 8 日)

代码	名称	总市值 (亿元)	股价 (元/股)	归母净利润 (亿元)			EPS (元/股)			PE			总股本 (亿股)	投资评级	预测来源
				2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E			
002364.SZ	中恒电气	164	29.03	1.8	2.4	3.1	0.3	0.4	0.5	90.4	68.2	53.5	5.64	买入	东吴
300870.SZ	欧陆通	317	290.60	3.3	4.6	6.0	3.1	4.2	5.5	94.9	68.9	53.0	1.09	未评级	Wind
301590.SZ	优优绿能	74	174.96	1.3	2.3	4.6	3.1	5.5	10.9	57.1	31.6	16.1	0.42	买入	东吴
	平均值	185	164.86	2.1	3.1	4.5	2.1	3.4	5.6	80.8	56.2	40.9	2.38	-	-
002851.SZ	麦格米特	596	102.50	1.2	8.0	18.7	0.2	1.4	3.2	477.6	74.4	31.8	5.81	买入	东吴

数据来源: Wind, 东吴证券研究所 (备注: 未评级公司盈利预测来自 2026 年 4 月 8 日 wind 一致预期)

6. 风险提示

- 1) **AIDC 业务进展不及预期。**当前市场预期公司的重要增量为 AI 服务器电源业务,若公司的 AIDC 业务进展不及预期,将对公司的业绩成长性产生较大影响。
- 2) **海外市场拓展不及预期。**公司在海外市场处于拓展期,受各地地缘政治、经济等影响,销量增长存在不确定性,从而影响公司业绩。
- 3) **技术迭代与创新不及预期。**电力电子行业技术要求高,若公司创新技术迭代不及预期,将影响公司产品竞争力,销量或受到影响,将对公司业绩产生影响。
- 4) **竞争加剧。**公司所在行业竞争相对激烈,价格年降压力较大,若竞争进一步加剧,将对公司盈利能力产生影响。

麦格米特三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	7,442	7,982	12,680	15,858	营业总收入	8,172	8,683	12,987	17,856
货币资金及交易性金融资产	1,481	1,343	3,270	3,385	营业成本(含金融类)	6,115	6,675	9,670	12,915
经营性应收款项	3,016	3,336	4,953	6,731	税金及附加	46	45	69	95
存货	2,416	2,647	3,773	5,027	销售费用	369	382	455	536
合同资产	23	27	40	55	管理费用	244	304	390	446
其他流动资产	507	629	643	660	研发费用	984	1,146	1,558	1,875
非流动资产	4,543	5,369	6,028	6,769	财务费用	51	97	105	62
长期股权投资	212	212	212	212	加:其他收益	133	124	191	264
固定资产及使用权资产	1,852	2,631	3,271	3,930	投资净收益	30	14	24	37
在建工程	599	480	512	605	公允价值变动	(12)	0	0	0
无形资产	284	272	260	247	减值损失	(60)	(30)	(40)	(100)
商誉	62	62	62	62	资产处置收益	2	2	2	3
长期待摊费用	47	47	47	47	营业利润	456	144	917	2,133
其他非流动资产	1,487	1,665	1,665	1,665	营业外净收支	(2)	0	0	0
资产总计	11,986	13,351	18,708	22,627	利润总额	454	144	917	2,133
流动负债	5,504	6,661	8,564	10,630	减:所得税	(5)	14	92	213
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,156	1,802	1,602	1,402	净利润	459	130	826	1,920
经营性应付款项	3,722	4,168	6,018	8,017	减:少数股东损益	23	5	25	48
合同负债	65	71	104	144	归属母公司净利润	436	125	801	1,872
其他流动负债	561	621	840	1,068	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.75	0.21	1.38	3.22
非流动负债	366	475	525	575	EBIT	500	241	1,023	2,195
长期借款	243	343	393	443	EBITDA	763	656	1,541	2,780
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	25.17	23.13	25.54	27.67
租赁负债	66	66	66	66	归母净利率(%)	5.34	1.44	6.17	10.48
其他非流动负债	57	66	66	66	收入增长率(%)	21.00	6.25	49.56	37.49
负债合计	5,870	7,136	9,089	11,205	归母净利润增长率(%)	(30.70)	(71.38)	541.72	133.70
归属母公司股东权益	6,014	6,109	9,489	11,243					
少数股东权益	101	106	131	179					
所有者权益合计	6,115	6,215	9,619	11,421					
负债和股东权益	11,986	13,351	18,708	22,627					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	138	490	715	1,730	每股净资产(元)	11.02	10.51	16.32	19.33
投资活动现金流	(148)	(1,294)	(1,151)	(1,285)	最新发行在外股份(百万股)	581	581	581	581
筹资活动现金流	716	675	2,364	(329)	ROIC(%)	7.30	2.71	9.16	15.79
现金净增加额	706	(138)	1,927	115	ROE-摊薄(%)	7.25	2.04	8.44	16.65
折旧和摊销	262	415	518	586	资产负债率(%)	48.98	53.45	48.58	49.52
资本开支	(358)	(1,060)	(1,176)	(1,323)	P/E (现价&最新股本摊薄)	136.67	477.57	74.42	31.84
营运资本变动	(614)	(78)	(708)	(897)	P/B (现价)	9.30	9.76	6.28	5.30

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>