

公司研究

户用光伏业务维持高质量发展，数据中心领域持续突破

——正泰电器（601877.SH）2025 年年报&2026 年一季报点评

要点

事件：公司发布 2025 年年报&2026 年一季报，2025 年实现营业收入 591.45 亿元，同比-8.33%，实现归母净利润 45.01 亿元，同比+16.19%；2026Q1 实现营业收入 213.03 亿元，同比+46.33%，实现归母净利润 12.67 亿元，同比+8.92%。

户用光伏维持高质量发展态势，海外储能业务稳健突破。

(1) 户用光伏业务方面，2025 年公司新增装机容量超 14GW，电站交易规模超 7GW，截至 2025 年底持有电站装机容量约 27GW（市占率连续多年位居行业首位），户用电站运维规模近 60GW，电力交易签约量超 15 亿度；控股子公司正泰安能实现营业收入 287.28 亿元（同比-9.73%），净利润 30.40 亿元（同比+6.26%）。

(2) 逆变器及储能业务方面，公司维持北美三相组串逆变器出货量第一和韩国市占率第一的领先地位，同时积极开拓欧洲和日本光储市场，实现了波兰、土耳其、西班牙等多个欧洲重点市场的光储项目落地，在日本定制化推出解决方案并推进香川县、九州电力等多个储能项目。2025 年板块营业收入同比+45.18%至 23.90 亿元，毛利率同比-0.33 个 pct 至 33.55%。

(3) 2026Q1 公司新能源业务保持稳健发展态势，截至 2026 年一季度末公司持有光伏电站装机容量达 27.83GW（同比+17.70%），其中户用达 24.96GW（同比+17.60%），结算电量达 66.97 亿千瓦时（同比+17.01%）。

智慧电器产业稳中向好，数据中心领域持续突破。

低压电器业务方面，公司持续巩固市场优势地位（在国内低压电器市场工业 OEM、建筑、个人用户三大细分市场位列第一），同时积极开拓数据中心业务和海外市场，2025 年获得淡马锡、华为等数据中心标志性项目，突破迪拜、阿尔及利亚电力局业务，在北美市场以“北美接单—总部设计—越南制造”新范式获得多个超大型算力中心项目订单。2025 年板块营业收入同比+4.76%至 219.19 亿元，毛利率同比-1.38 个 pct 至 28.62%。

维持“买入”评级：新能源电力市场化新政使得公司光伏业务未来的收益不确定性有所增加，审慎起见我们下调盈利预测，预计公司 26-28 年实现归母净利润 51.42/58.10/66.26 亿元（下调 8%/下调 6%/新增），当前股价对应 26 年 PE 为 14 倍。公司户用光伏业务市占率有望进一步提升，逆变器及储能业务有望维持快速增长，而低压电器业务在数据中心市场的开拓和突破有望给公司带来新的业绩增量，**维持“买入”评级。**

风险提示：光伏新增装机量不及预期；电网投资不及预期；海外业务经营风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	64,519	59,145	58,886	61,087	63,534
营业收入增长率	12.70%	-8.33%	-0.44%	3.74%	4.01%
归母净利润（百万元）	3,874	4,501	5,142	5,810	6,626
归母净利润增长率	5.10%	16.19%	14.24%	12.98%	14.04%
EPS（元）	1.80	2.09	2.39	2.70	3.08
ROE（归属母公司）（摊薄）	9.20%	10.11%	10.63%	11.02%	11.52%
P/E	18	16	14	12	11
P/B	1.7	1.6	1.4	1.3	1.2

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2026-04-17

买入（维持）

当前价：32.52 元

作者

分析师：殷中枢

执业证书编号：S0930518040004

010-58452071

yinzs@ebsecn.com

分析师：郝骞

执业证书编号：S0930520050001

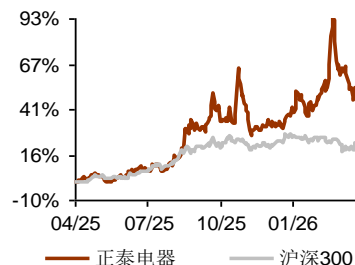
021-52523827

haoqian@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	21.49
总市值(亿元):	698.85
一年最低/最高(元):	21.15/42.13
近 3 月换手率:	110.82%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-10.76	0.72	26.30
绝对	-7.22	0.93	51.23

资料来源：Wind

相关研报

户用光伏业务净利润同比高增，数据中心领域取得突破——正泰电器（601877.SH）2025 年中报点评（2025-08-28）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	64,519	59,145	58,886	61,087	63,534
营业成本	49,355	43,766	43,048	44,200	45,500
折旧和摊销	1,986	2,628	3,648	3,790	3,914
税金及附加	477	556	554	575	598
销售费用	2,644	2,572	2,355	2,382	2,414
管理费用	2,334	2,389	2,355	2,382	2,414
研发费用	1,267	1,326	1,320	1,308	1,297
财务费用	1,890	1,868	1,886	1,848	1,761
投资收益	794	714	711	675	640
营业利润	6,816	7,680	8,483	9,437	10,575
利润总额	6,766	7,612	8,533	9,487	10,625
所得税	1,557	1,486	1,665	1,851	2,073
净利润	5,209	6,127	6,868	7,635	8,551
少数股东损益	1,335	1,625	1,725	1,825	1,925
归属母公司净利润	3,874	4,501	5,142	5,810	6,626
EPS(元)	1.80	2.09	2.39	2.70	3.08

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	15,202	23,090	12,018	10,940	11,762
净利润	3,874	4,501	5,142	5,810	6,626
折旧摊销	1,986	2,628	3,648	3,790	3,914
净营运资金增加	8,840	5,590	-1,073	2,098	2,314
其他	502	10,371	4,300	-758	-1,091
投资活动产生现金流	-3,823	-4,306	-1,264	-1,425	-1,460
净资本支出	-2,881	-1,811	-2,100	-2,100	-2,100
长期投资变化	5,867	6,041	0	0	0
其他资产变化	-6,809	-8,535	836	675	640
融资活动现金流	-11,068	-17,164	-13,020	-4,552	-2,597
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	7,207	6,040	-9,844	-1,259	1,000
无息负债变化	5,869	11,500	-856	105	182
净现金流	110	1,640	-2,266	4,963	7,704

主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	23.5%	26.0%	26.9%	27.6%	28.4%
EBITDA 率	17.9%	20.4%	22.9%	24.0%	25.0%
EBIT 率	14.7%	15.8%	16.7%	17.8%	18.8%
税前净利润率	10.5%	12.9%	14.5%	15.5%	16.7%
归母净利润率	6.0%	7.6%	8.7%	9.5%	10.4%
ROA	3.8%	3.9%	4.5%	4.8%	5.1%
ROE (摊薄)	9.2%	10.1%	10.6%	11.0%	11.5%
经营性 ROIC	9.9%	9.7%	10.6%	11.6%	12.7%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	63%	66%	61%	59%	57%
流动比率	1.43	1.49	1.75	1.96	2.16
速动比率	0.65	0.57	0.64	0.78	0.94
归母权益/有息债务	1.17	1.06	1.50	1.71	1.80
有形资产/有息债务	3.74	3.69	4.66	5.01	5.10

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	138,081	158,643	153,521	158,557	166,455
货币资金	12,182	14,043	11,777	16,741	24,445
交易性金融资产	6	0	0	0	0
应收账款	14,618	12,269	12,215	12,672	13,179
应收票据	2,373	2,529	2,518	2,612	2,717
其他应收款 (合计)	3,923	1,389	1,390	1,139	868
存货	44,561	57,204	56,160	57,575	59,185
其他流动资产	1,357	1,749	1,749	1,749	1,749
流动资产合计	81,361	92,260	88,686	95,413	105,124
其他权益工具	2,193	2,834	2,834	2,834	2,834
长期股权投资	5,867	6,041	6,041	6,041	6,041
固定资产	27,381	28,456	27,686	26,764	25,151
在建工程	1,878	1,044	772	486	743
无形资产	974	960	975	990	1,003
商誉	512	491	491	491	491
其他非流动资产	4,826	6,564	6,564	6,564	6,564
非流动资产合计	56,721	66,383	64,835	63,144	61,331
总负债	87,375	104,914	94,213	93,060	94,242
短期借款	11,827	13,103	2,259	0	0
应付账款	18,620	18,249	17,950	18,430	18,972
应付票据	1,450	1,315	1,294	1,329	1,368
预收账款	126	44	44	45	47
其他流动负债	2,934	3,353	3,353	3,353	3,353
流动负债合计	56,753	61,730	50,745	48,592	48,774
长期借款	12,427	15,781	16,781	17,781	18,781
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	10,972	15,272	15,272	15,272	15,272
非流动负债合计	30,621	43,184	43,468	44,468	45,468
股东权益	50,707	53,729	59,308	65,498	72,213
股本	2,149	2,149	2,149	2,149	2,149
公积金	13,929	13,488	13,488	13,488	13,488
未分配利润	26,421	29,625	33,478	37,842	42,632
归属母公司权益	42,106	44,503	48,356	52,721	57,511
少数股东权益	8,601	9,226	10,951	12,777	14,702

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	4.10%	4.35%	4.00%	3.90%	3.80%
管理费用率	3.62%	4.04%	4.00%	3.90%	3.80%
财务费用率	2.93%	3.16%	3.20%	3.02%	2.77%
研发费用率	1.96%	2.24%	2.24%	2.14%	2.04%
所得税率	23%	20%	20%	20%	20%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	0.60	0.60	0.67	0.85	1.08
每股经营现金流	7.07	10.74	5.59	5.09	5.47
每股净资产	19.59	20.71	22.50	24.53	26.76
每股销售收入	30.02	27.52	27.40	28.43	29.56

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	18	16	14	12	11
PB	1.7	1.6	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	10.2	10.2	8.7	7.9	7.1
股息率	1.8%	1.8%	2.1%	2.6%	3.3%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼