

AIDC开启高景气周期，全球龙头共迎产业机遇

——海外电力设备巨头财报总结专题

证券分析师：曾朵红、司鑫尧

执业证书编号：S0600516080001、S0600524120002

联系邮箱：zengdh@dwzq.com.cn

联系电话：021-60199798

2026年8月17日

- 电网改造+AIDC双重驱动，燃机&输变电龙头业绩订单高增。** 24年以来随着全球电网改造需求增加+AIDC大幅提升用电需求，全球电网投资建设持续上升，燃机及输变电设备龙头企业营收与利润均高速增长。1) 燃机：行业供给稀缺、景气度高，头部厂商订单储备已排至五年开外。FY26Q2GEV发电业务营收55亿美元，同比+14%，在手订单增至1116亿美元，重型燃机订单持续放量，公司规划FY2030年燃机年产能将扩张至30GW。FY26Q3西门子能源燃机营收达38亿欧元，同比+21%，在手订单规模达730亿欧元，同比+38%，FY26Q3新增订单99.7亿欧元，同比+62%，在美十亿美元扩产计划持续推进。2) 输变电设备：GEV、西门子、日立、LS、现代电气及晓星重工均在高景气周期下实现业绩快速增长，GEV输变电业务FY26Q2实现营收36亿美元，同比+29%，西门子能源输变电业务FY26Q3实现收入36亿欧元，同比+29%，日立能源输变电业务FY26Q1实现营收8678亿日元，同比+35%，LS/现代电气/晓星重工FY26Q2输变电业务实现收入10920/7671/11371亿韩元，同比+34%/13%/7%。同时各公司订单规模同步扩张、盈利水平持续改善，我们预计GEV等巨头将持续受益于行业的高景气度，订单、业绩保持高速增长。
- 北美AIDC建设拉动配用电需求，全球配用电龙头企业业绩爆发。** 伴随北美AIDC服务器装机规模快速扩张，配用电设备需求显著抬升，带动全球配用电龙头企业在美业绩大幅增长。施耐德能源管理业务FY26Q2实现收入96亿欧元，有机增长17.7%，其中北美收入42亿欧元，有机增长25%，美国业务收入占比从FY22Q1的31%提升至FY26Q2的44%；维谛FY26Q2实现净销售额33亿美元，同比+24%，有机增长18%，FY26Q2调整后营业利润为7.4亿美元，同比+51%，超过指引0.3亿美元，在美洲实现收入20.7亿美元，有机增长21%；伊顿北美电气部门FY26Q2实现营收40亿美元，同比+18%，经营性利润10.9亿美元，同比+10%，FY26Q2滚动12个月新签订单同比+41%，在手订单yoy达33%。
- AIDC高功率电源持续放量升级，台达、光宝收入利润均创新高。** AIDC电源前期业务基数偏低，叠加NVL 72机柜大规模出货拉动行业需求快速增长，同时产品持续向更高功率规格升级，单机价值量与盈利水平有望同步上行。台达FY26Q2实现营收/净利润1833/251亿台币，同比+48%/+81%，盈利水平创历史新高，电源业务实现收入/经营性利润963/201亿台币，同比+50%/+49%。光宝FY26Q2实现营收527亿台币，同比+30%，净利润71亿台币，同比+126%，云端及物联网业务实现收入/经营性利润289/69亿台币，同比+73%/+271%。
- 投资建议：SST整机重点推荐【四方股份】【阳光电源】【金盘科技】，** 高频隔离变压器为核心零部件，建议关注**可立克**、京泉华、新特电气。**AI电源重点推荐【麦格米特】【中恒电气】【科士达】【优优绿能】【盛弘股份】，** 建议关注欧陆通。**变压器出海重点推荐【思源电气】【金盘科技】【伊戈尔】，** 建议关注**神马电力**、白云电器、大连电瓷、特变电工等；**燃机重点推荐【东方电气】，** 建议关注汽轮科技；**AIDC配套设备看好SSCB、超级电容、BBU等配套电气设备的量价齐升，重点推荐【蔚蓝锂芯】【良信股份】，** 建议关注**江海股份、法拉电子、明阳电气。**
- 风险提示：** 全球电网投资不及预期、终端客户招标不及预期，AIDC建设进度不及预期，关税政策不及预期，竞争加剧等。



燃机及输变电设备：电网升级+AIDC需求驱动板块景气上行

AIDC配电设备：北美AIDC建设提速，配用电设备龙头业绩高增

AIDC电源：AIDC电源持续放量升级，全球龙头共享增长机遇

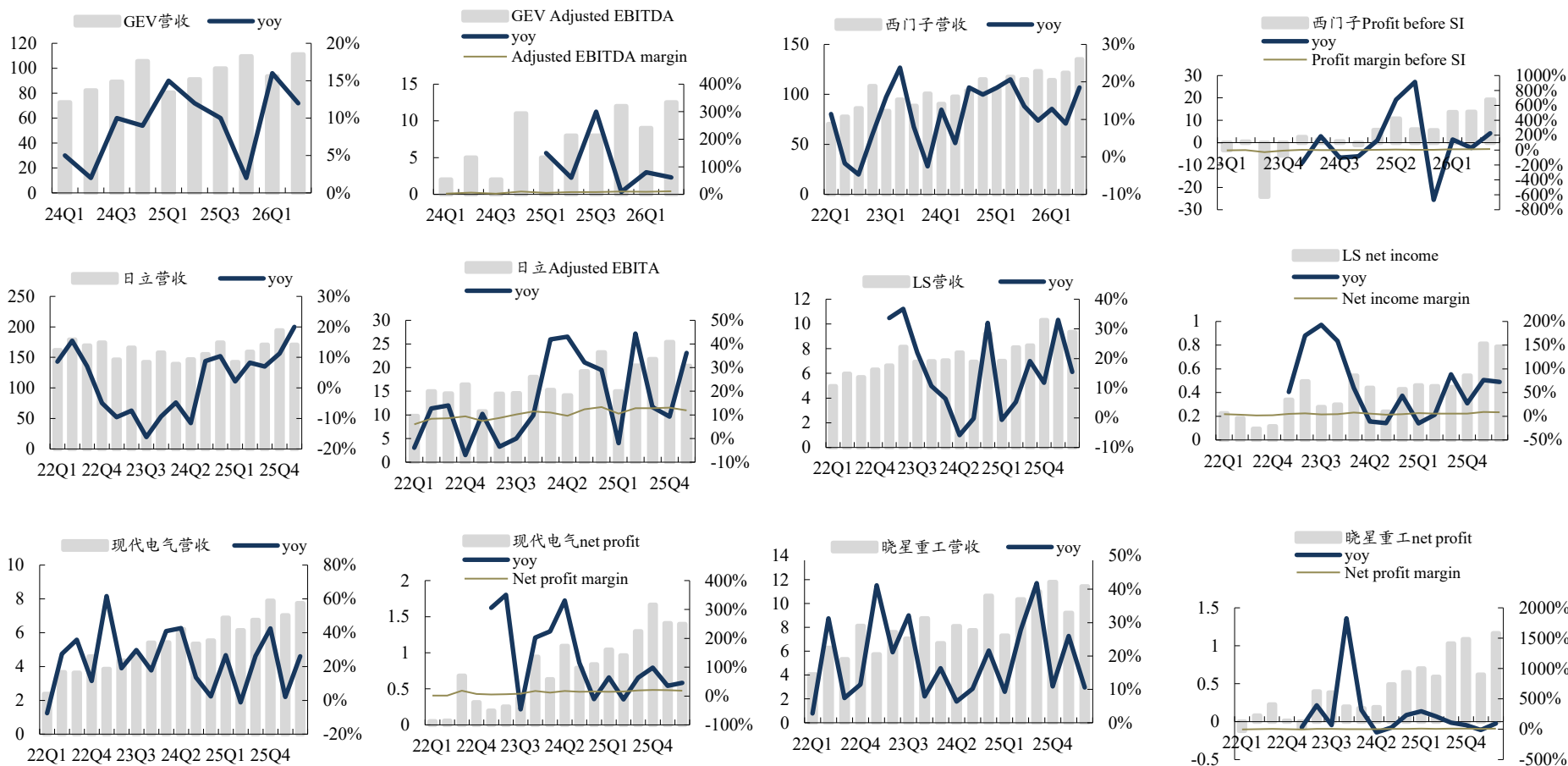
投资建议与风险提示

燃机及输变电设备：电网升级+AIDC需求驱动板块景气上行

全球电网迎来超级周期，助力燃机及输变电龙头高速增长

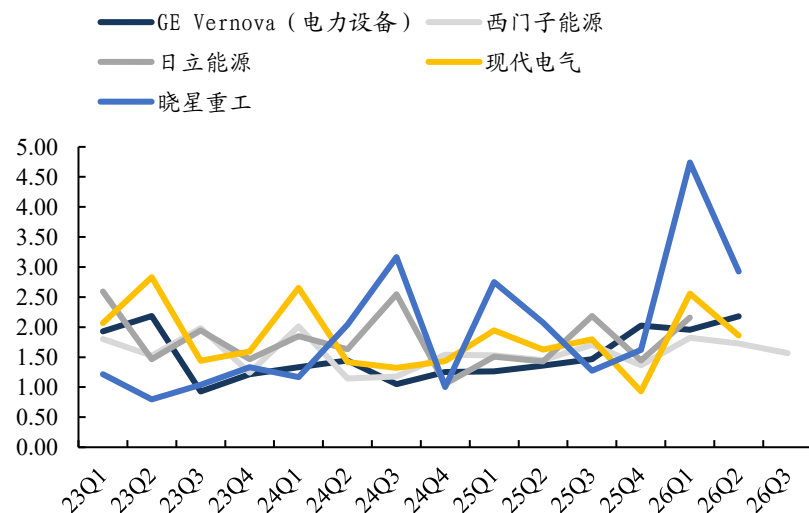
海外燃机及输变电设备龙头营收&利润同步提升，盈利能力显著改善。2024年以来，在全球电网改造需求增长与AI数据中心用电需求大幅攀升的共同推动下，全球电网投资建设持续上升，GEV、西门子、日立、LS电气、现代电气、晓星重工等全球燃机及输变电设备龙头企业营收与利润均实现高速增长，同时受益于供不应求带动的产品提价，盈利能力也显著改善。

图：GEV、西门子、日立、LS、现代电气、晓星重工营收和盈利情况（亿美元）& YOY和净利率（右轴）

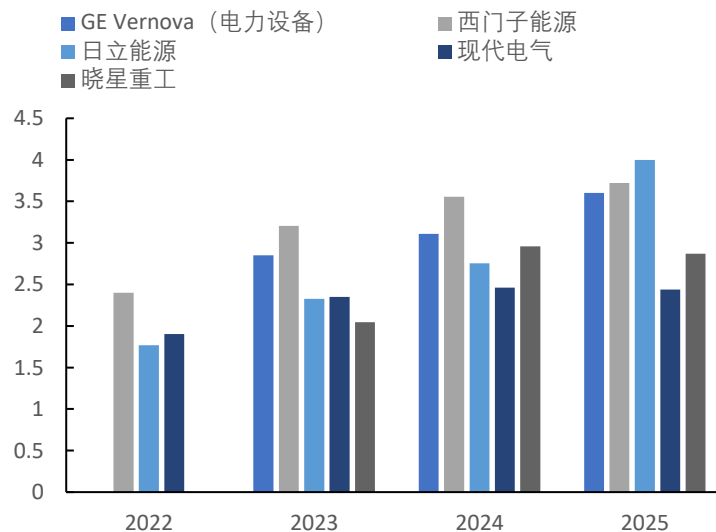


- 23-25年海外电力设备巨头订单持续较快增长。海外电力设备巨头新签订单/收入比值基本保持在1以上，新增需求仍大于供给，看好需求高景气的持续性。
- 产能释放节奏缓慢，为国内设备出海创造机遇：1) 巨头投产主要集中在发达国家，因熟练工人不足，产能释放节奏缓慢；2) AI算力中心对变压器交期要求高，部分采取加价抢单或巨头分包给中国公司的形式，为国产高压电力设备出海创造了条件。

图：GEV、西门子、日立、现代电气、晓星重工季度订单收入比

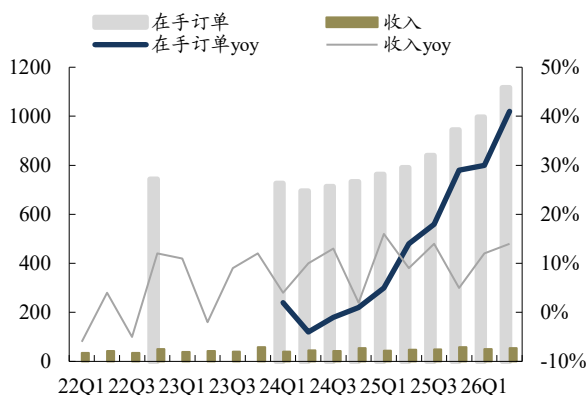


图：GEV、西门子、日立、现代电气、晓星重工在手订单/收入

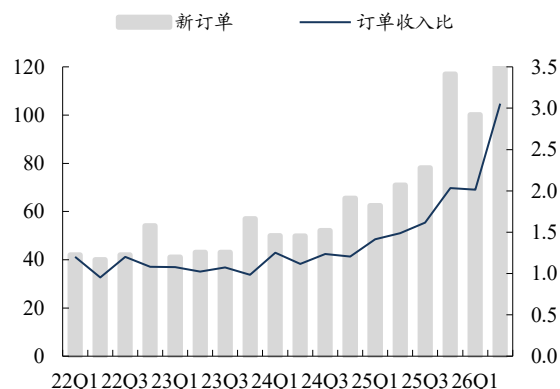


- 营收与新增订单稳步上行，在手订单保持充足。**公司发电业务主要产品为燃机，营收随着订单交付持续增长，FY26Q2营收54.77亿美元，同比+14%，同时新增订单由于燃机价格上升和重型燃机需求增加持续高增，FY26Q2新增订单收入比达3.05，推动FY26Q2末在手订单达1116亿美元，为公司增长提供强劲动力支撑。
- 整体利润稳步上行，盈利能力持续强化，**公司调整后EBITDA呈现较明显季节性特征，FY25年利润率持续维持10%以上，FY26Q2进一步攀升至18.8%，同比+2.4pct，得益于燃机的交付量增加且价格上升，盈利水平显著改善。

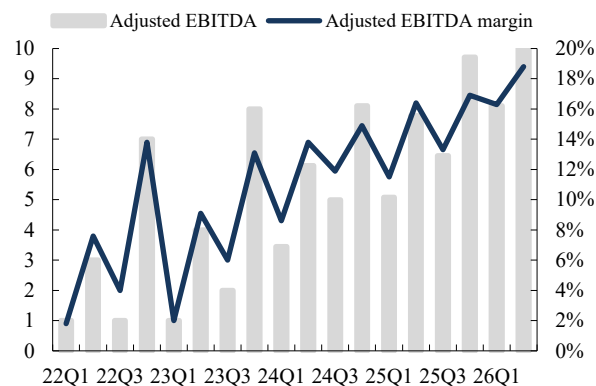
图：GEV发电业务在手订单和收入情况
(亿美元，左轴) & YOY (右轴)



图：GEV发电业务新增订单（左轴，亿美元）
和订单收入比（右轴）



图：GEV发电业务盈利（亿美元及利润率（%）



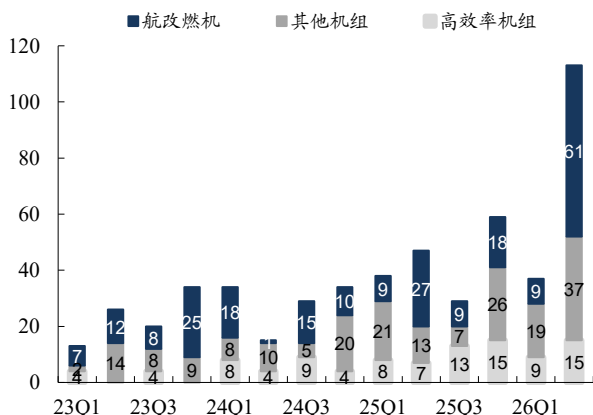
GEV 燃机业务主要分为两大产品系列：

- ✓ 重型燃气轮机：包括高效率机组与其他机组，面向大型电站、AIDC配套、工业中心电站等场景，单机容量大、发电效率高。
- ✓ 航改燃机：以航空发动机技术衍生而来，主要面向分布式能源、调峰电站、小型热电联产等场景，单机容量较小，响应速度快。

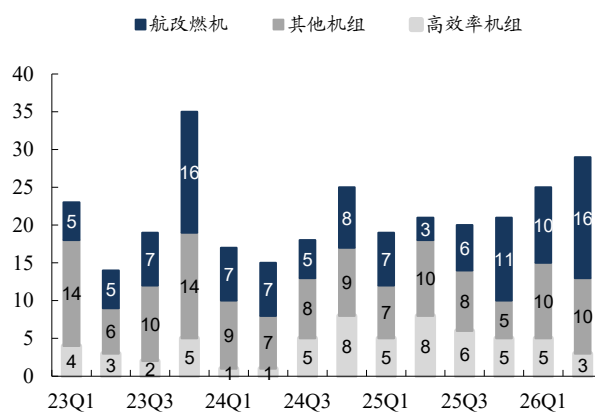
□ **新签订单数量方面，重型燃气轮机订单高速增长：**重型燃机订单从FY23Q1的6台快速攀升至FY26Q2的52台，反映AIDC对大容量、高效率机组的需求爆发，此外航改燃机订单同样呈增长趋势。

□ **订单出货比显著提升，凸显燃机产能紧缺现状：**无论是按台数统计，还是按容量统计，订单出货比均呈显著上升趋势，FY26Q1容量口径订单出货比达1.9，FY26Q2达3.7，公司的燃机交付速度已明显跟不上需求，产能紧缺。

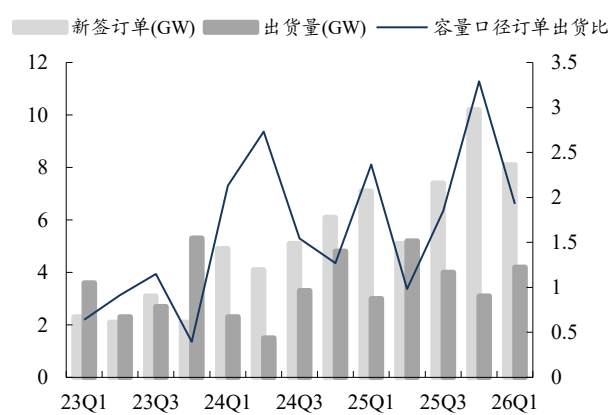
图：新签订单按产品分类（台）



图：出货台数按产品分类（台）



图：新签订单和出货量（左轴）&容量口径订单出货比（右轴）



- **订单与价格增长确定性较强，发电业务增长指引清晰。**公司FY26Q2进一步上修指引，受益于燃机的高需求，公司预计订单将持续增长，公司预计FY26年发电业务将实现18-20%的内生收入增长，部门EBITDA率同步提升至17-19%（此前指引16%-18%）。
- **2025-2028年发电业务收入CAGR有望超15%，产能与交付能力同步提升。**根据公司指引，燃气轮机产能将在FY2026年Q3达到20GW，FY2028年达24GW，FY2030年进一步提升至30GW，订单兑现能力持续增强，为业绩增长提供充足支撑。此外2026年7月公司完成了对Robotech Automation的收购，加速了工厂机器人与自动化技术能力建设，有利于优化全球产线生产效率，支撑扩产交付需求。

图：GEV的HA型燃气轮机机组

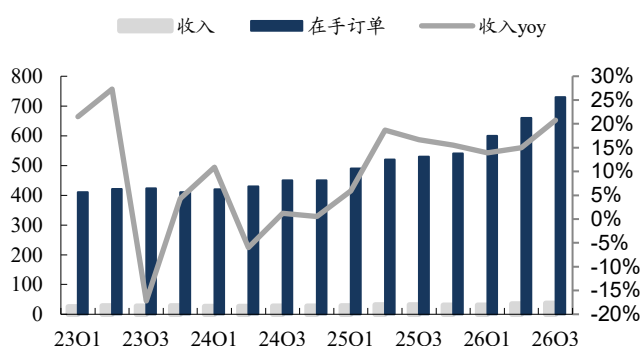


图：2026年7月完成对Robotech Automation的收购

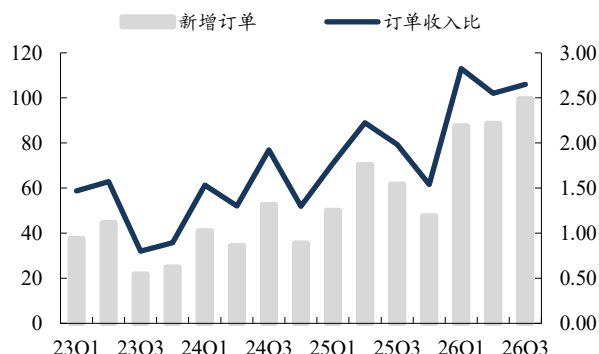


- 订单高增驱动营收增长，订单收入比持续提升**，西门子燃机业务新增订单与在手订单均高速增长，FY26Q3在手订单规模达730亿欧元，同比+38%，FY26Q3新增订单99.7亿欧元，同比+62%，继FY26Q2后再创历史新高。FY26Q3燃机单季签约容量15GW，总承诺量增至95GW。在高订单和价格驱动下，FY26Q3营收达38亿欧元，同比+21%，同时订单收入比达2.65，产能同样供不应求。
- 利润加速抬升，盈利快速改善**。扣除特殊项目前的利润规模在波动中呈现持续向上趋势，利润率从FY23Q4约4%低位快速修复，FY26Q3扣除特殊项目前利润率已达17%，同比+4pct。利润率的修复主要得益于高附加值燃机订单的交付。

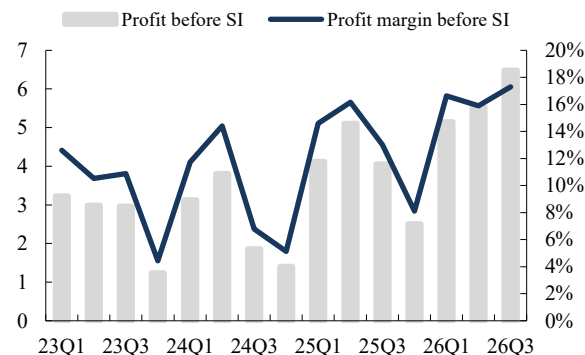
图：西门子燃机业务在手订单和收入情况（亿欧元）&YOY（右轴）



图：西门子燃机业务新增订单（亿欧元）和订单收入比（右轴）



图：西门子燃机业务盈利（亿欧元）及利润率（右轴）



- 公司预计25-28年收入CAGR15%，看好燃机业务未来增长。由于美国、土耳其和波兰的订单需求持续增长，公司预计FY26年燃机业务营收增速为同比16-18%，扣除特殊项目前利润率为14-16%；到FY28年的目标为营收保持15%左右的年复合增长率，扣除特殊项目前利润率进一步提升至18-20%。

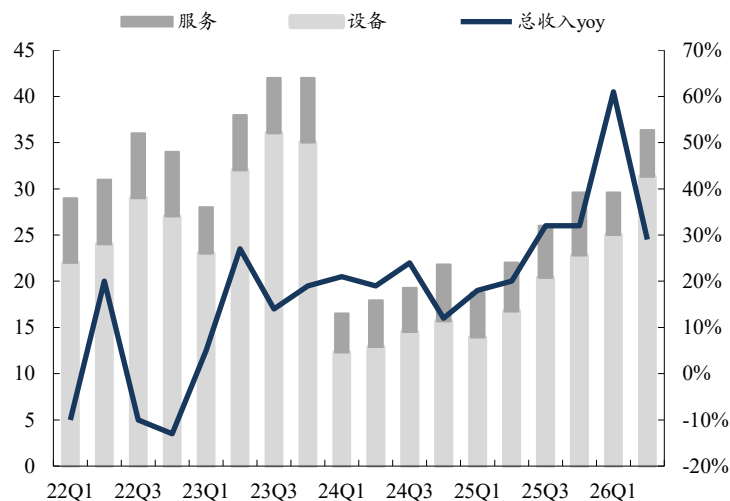
图：FY2026财务指引维持不变，利润率有望趋近指引区间上沿

Fiscal Year 2026

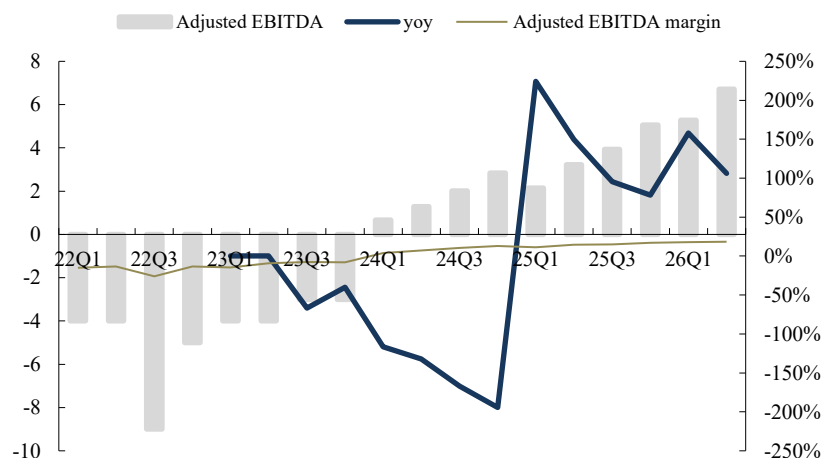
	Q1 – Q3 FY26		FY26 outlook	
	Revenue growth ¹	Profit margin before SI ²	Revenue growth ¹	Profit margin before SI ²
Gas Services	16.6%	16.6%	16 – 18%	14 – 16%
Grid Technologies	22.3%	18.3%	25 – 27%	18 – 20%
Transformation of Industry	5.9%	12.8%	5 – 7%	11 – 13%
Siemens Gamesa	5.8%	(0.2)%	3 – 5%	break-even
Siemens Energy	13.4%	12.6%	14 – 16%	10 – 12% (upper end)
Net Income	€2.8bn		~€4bn	
Free Cash Flow pre tax ³	€7.2bn		~€8bn	

- GEV的输变电业务主要分为设备（equipment）和服务（service）两块，由于FY23Q4前该板块未拆出风电业务，故主要分析24FY及以后的数据。
- 营收方面，自FY24Q1以来，GEV输变电业务营收整体呈稳步上行态势。其中设备端收入增速显著快于服务业务；FY25起，受益于开关设备、高压直流输电设备订单与交付的大幅放量，公司收入端增长明显提速，FY26Q2输变电业务实现收入36亿美元，同比+29%。
- 利润方面，在FY24Q1拆分风电业务后，公司调整后EBITDA首次实现转正，并受断路器和高压直流设备驱动，盈利水平持续改善，FY26Q2调整后EBITDA margin达18.4%，同比+3.8pct。

图：GEV输变电业务收入（亿美元）& YOY（右轴）

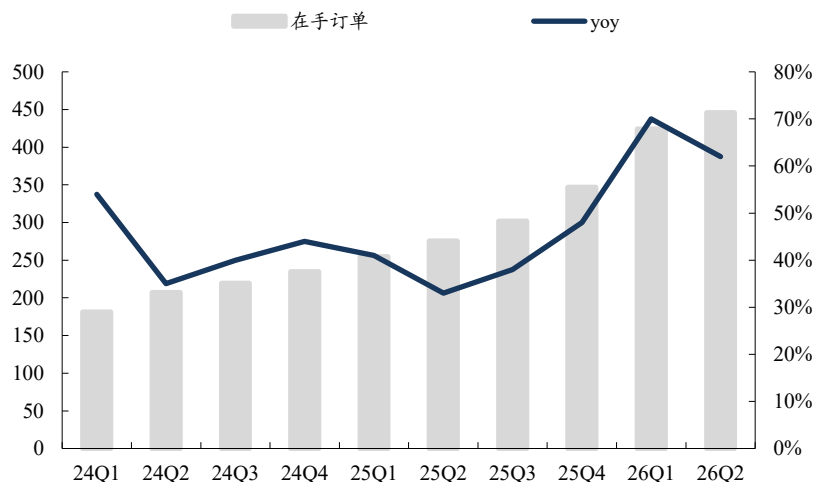


图：GEV输变电业务利润情况（亿美元）& YOY和调整后EBITDA利润率（右轴）

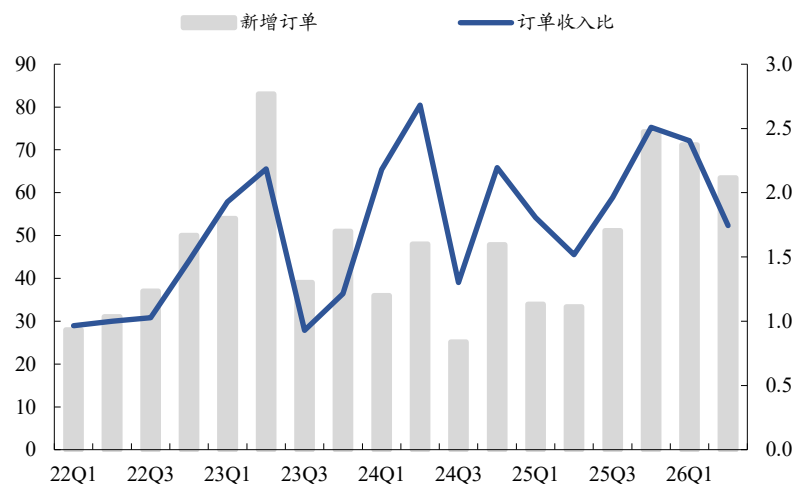


- GEV输变电订单充沛，保障未来业绩确定性。**作为美国少有的本土变压器厂商，公司充分受益于北美需求爆发，订单持续增长，FY26Q2输变电业务新增订单达63亿美元，同比+66%，在手订单446亿美元，同比+62%，创下历史最高的季度纪录，新增订单收入比达1.75。

图：GEV输变电业务在手订单（亿美元）&YOY（右轴）



图：GEV输变电业务新增订单（亿美元）&订单收入比（右轴）



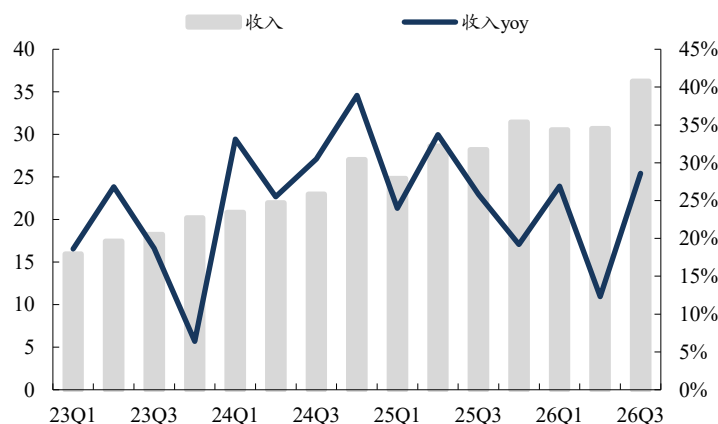
- 公司Q2进一步上修业绩指引，对长期业绩信心充足。公司FY26Q2进一步上修指引，公司预计FY26年输变电业务营收为145-150亿美元（此前指引140-145亿美元），同比+45%-+50%。公司预计其中大约31亿美元的增量收入来自Prolec GE，FY26息税折旧摊销前利润率为18-20%。

图：GEV的传统电力变压器和发电机升压变压器产品

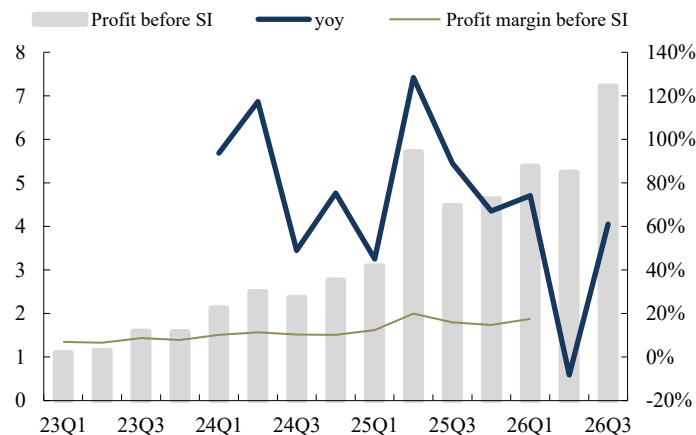


- **电网扩容带动营收规模扩张，盈利能力稳步提升。**自FY23Q1起，西门子输变电业务收入整体呈稳健上升趋势，FY26Q3实现收入36.2亿欧元，同比+29%，Profit before SI受交付周期影响季度间有所波动，但总体稳步提升，从FY23Q1的1.1亿欧元，提升至 FY26Q3的7.2亿欧元，增幅显著，主要由美国需求推动。Profit margin before SI整体稳步提升，FY26Q3达20%，同比+4pct，盈利水平持续增强。

图：西门子输变电业务收入（亿欧元）YOY（右轴）

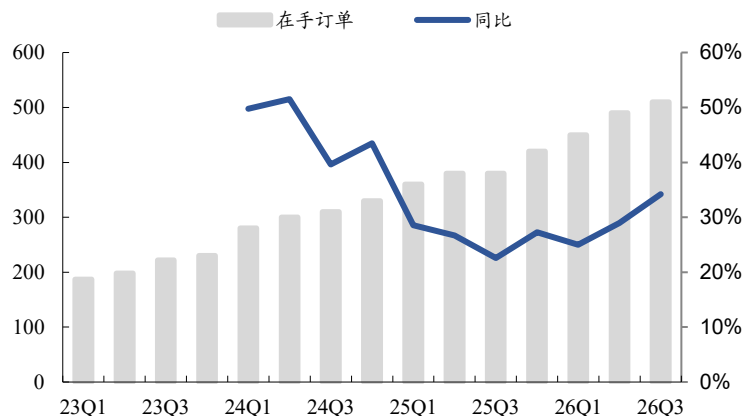


图：西门子输变电业务利润情况（亿欧元）& YOY和利润率(右轴)

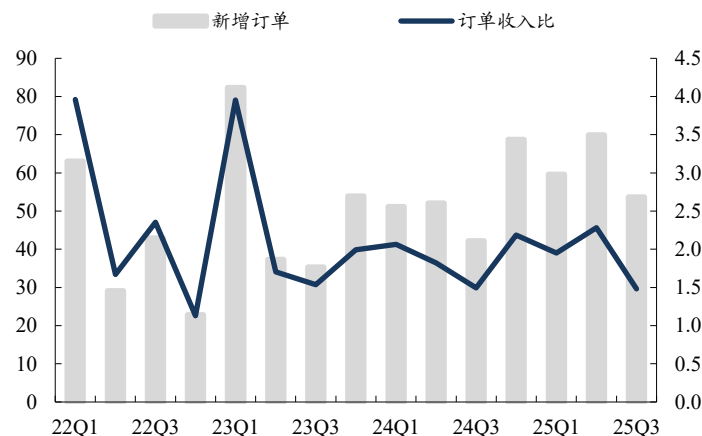


- 输变电业务订单充足，为未来业绩增长提供强劲支撑。北美市场需求旺盛带动公司在手订单规模持续攀升，FY23Q1-FY26Q3，西门子输变电业务在手订单规模从约187亿欧元增长至510亿欧元，增幅超一倍。新增订单维持高位，FY26Q3新增54亿欧元订单，同比+28%，行业景气度维持高位。订单收入比长期维持在1.5以上的水平，产能持续满负荷运转，高景气度具备可持续性。

图：西门子输变电业务在手订单（亿欧元）&同比（右轴）



图：西门子输变电业务新增订单（亿欧元）&订单收入比（右轴）



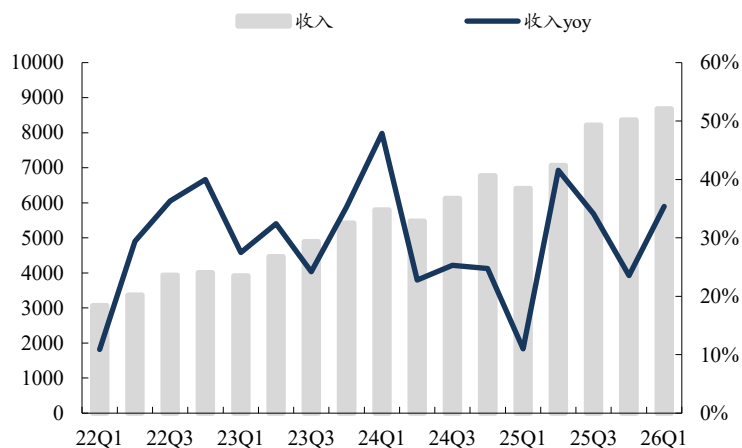
- ❑ **公司大幅上修26年指引，体现管理层良好信心。** FY26Q1，公司进一步上修指引，公司预计FY26年输变电业务营收增加25%-27%（此前19%-21%），扣除特殊项目前利润率为18%-20%（此前16%-18%），展现管理层对业绩上涨的良好信心。
- ❑ **美欧新厂建设及产线扩容支撑业务增长。** 西门子FY26Q2稳步推进美国10亿美元扩产计划，密西西比高压开关厂于26年7月举行奠基仪式，北卡罗来纳、佛罗里达厂区同步改造燃机、变压器产线；欧洲克罗地亚萨格勒布合资变压器工厂持续稳定量产。此外公司26年8月官宣追加超2亿美元投资，在美国佐治亚州和德克萨斯州新建两座低压配电工厂，进一步补足北美算力配套设备产能。

图：西门子佐治亚AI配电新工厂示意图

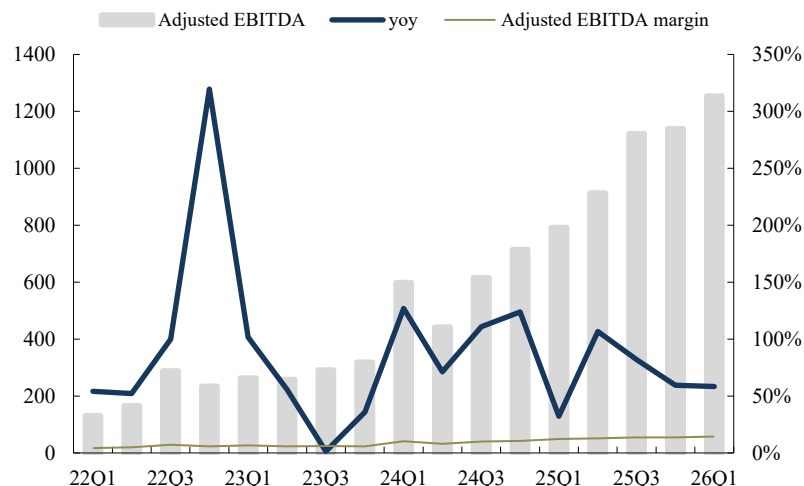


- **营收规模持续高增。** FY22Q1-FY26Q1，日立输变电业务收入从3071亿日元增长至8678亿日元，整体维持在高景气区间持续上行，FY26Q1收入同比+35%。
- **盈利能力大幅提升，利润率持续显著修复。** 公司输变电业务调整后EBITDA从FY22Q1的131亿日元，增长至FY26Q1的1254亿日元，FY26Q1同比+58%。量增带动的规模效应释放叠加产品价格上升，利润率从FY22Q1的4.3%，增长至FY26Q1的14%，FY26Q1同比+1.6pct。

图：日立输变电业务收入（亿日元）&YOY（右轴）

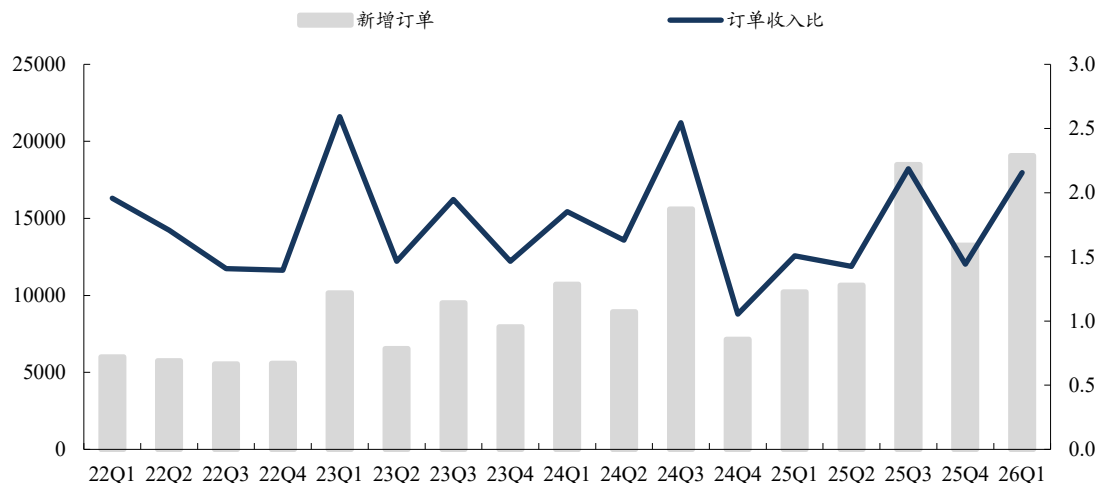


图：日立输变电业务利润情况（亿日元）&YOY和利润率（右轴）



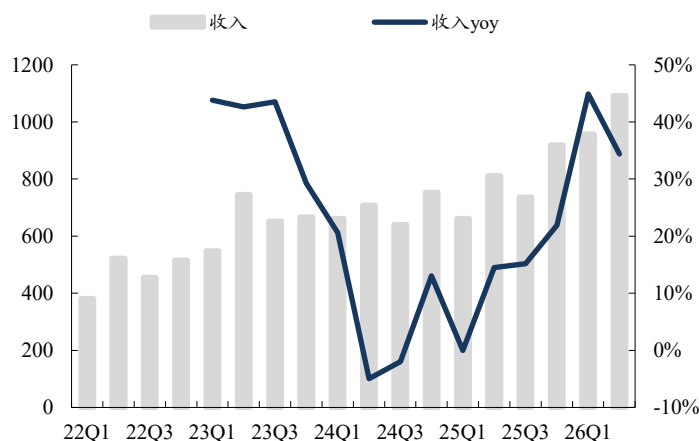
- 输变电业务订单高增，充分验证行业高景气。FY26Q1日立能源输变电业务实现订单19063亿日元，同比+87%，订单高增充分印证全球电网改造、数据中心配套等下游需求持续旺盛，行业处于高景气周期。FY22Q1以来，日立能源输变电业务订单收入比始终维持在1以上，反映出产能处于供不应求状态，交付周期拉长，充足订单将持续支撑未来营收与利润兑现。

图：日立输变电业务新增订单（亿日元）&订单收入比（右轴）

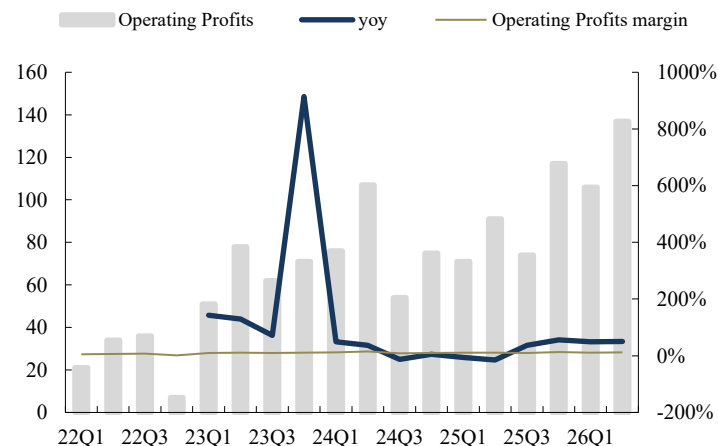


- 营收方面**，规模虽有小幅波动但整体呈稳健向上趋势。FY26Q2 LS输变电业务收入达10920亿韩元，同比+34%，创历史新高，FY23经历一段快速扩张期后在FY24有所收敛，FY25起受益于下游需求大爆发，LS输变电业务重返快速增长轨道。
- 利润方面**，利润规模大幅增加，LS输变电业务FY26Q2实现经营性利润1370亿韩元，同比+51%，量增带动的规模效应与定价权提升显著释放。经营性利润率同步快速提升，FY26Q2达12.5%，同比+1.3pct。

图：LS输变电业务收入（十亿韩元） & YOY（右轴）

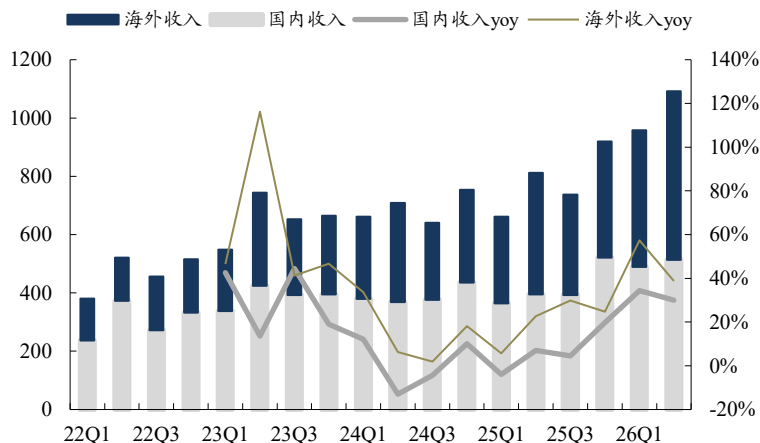


图：LS输变电业务利润情况（十亿韩元） & YOY和利润率（右轴）

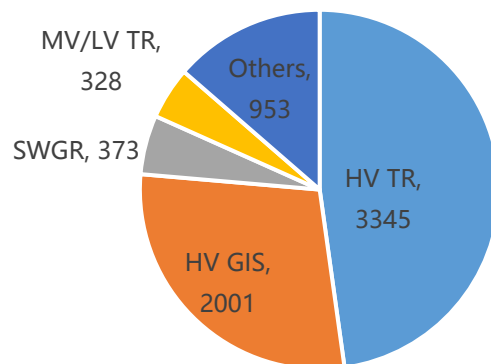


- **海内外营收同步扩张，海外业务增速较快。** FY22年以来，LS输变电业务海外收入规模持续扩张，从FY22Q1的1440亿韩元增长至FY26Q2的5788亿韩元，FY26Q2同比+39%；国内收入整体同样呈增长趋势，FY26Q2达5132亿韩元，同比+30%，增速略低于海外。
- **订单规模高速增长，变压器业务贡献主力。** FY26Q2末，LS输变电业务在手订单达70000亿韩元，同比+82%，其中高压变压器在手订单33450亿韩元，同比+88%，占比达48%。

图：LS输变电业务分地区收入（十亿韩元）&YOY（右轴）

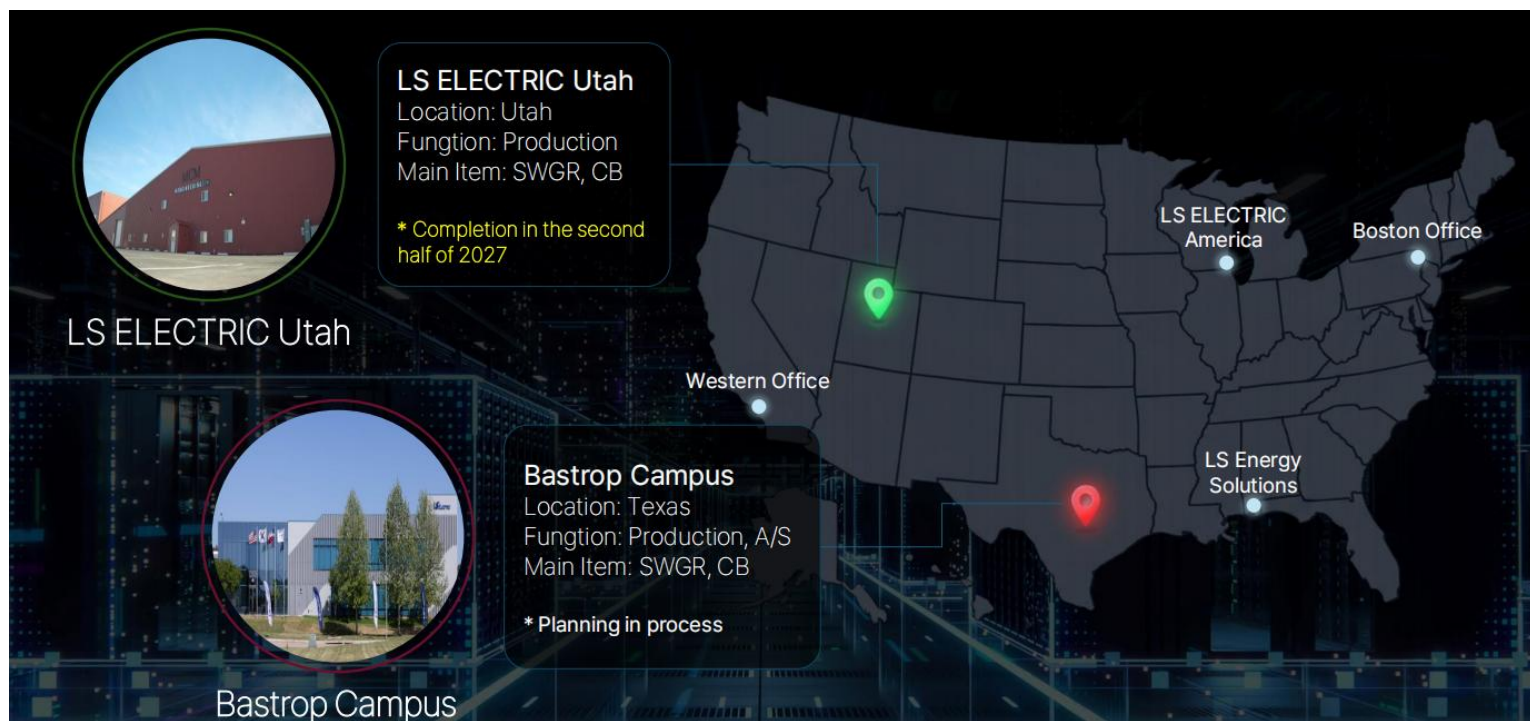


图：LS输变电业务26Q2末在手订单情况（十亿韩元）



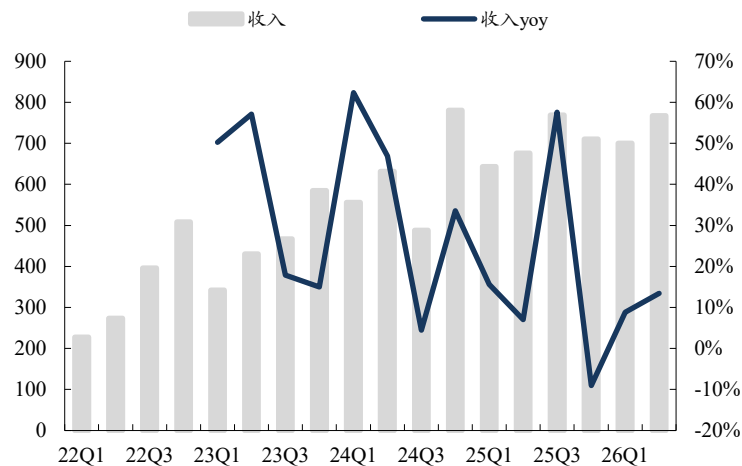
- 公司持续推进美国本土产线建设。公司正在推进美国犹他州和德克萨斯州的两处扩产，主要产品为开关柜和断路器等，26年6月犹他州核心生产基地LS ELECTRIC Utah扩建项目正式开工，公司预计犹他州工厂将于27年下半年完工，该项目投产后配电柜年产能将提升至5000亿韩元规模，进一步加强公司在美国本土的交付能力。

图：LS正推进在美扩产

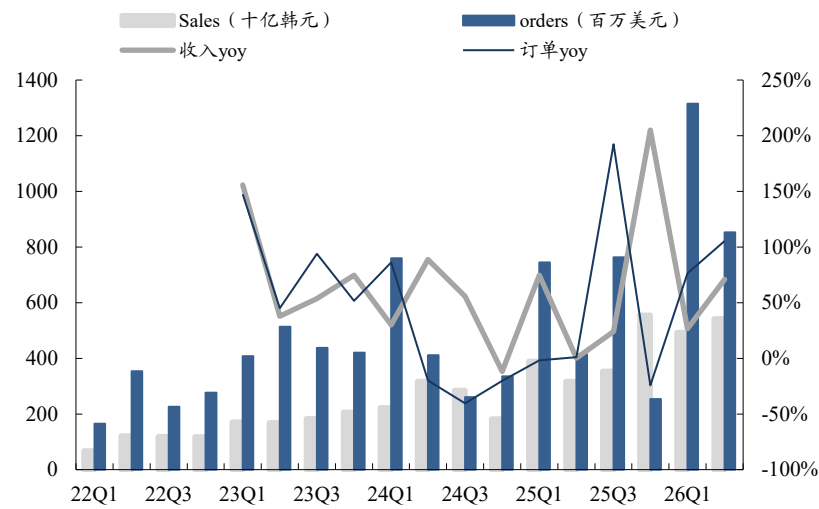


- 营收规模持续扩张，北美订单快速增长。** FY22Q1-FY26Q2，受益于下游旺盛需求，公司输变电业务整体呈向上态势，FY26Q2公司输变电业务实现收入7671亿韩元，同比+13%。公司充分把握北美电网建设的高景气机遇，FY26Q2实现北美地区订单9亿美元，同比+106%，收入5419亿韩元，同比+71%。

图：现代电气输变电业务收入（十亿韩元）&YOY（右轴）

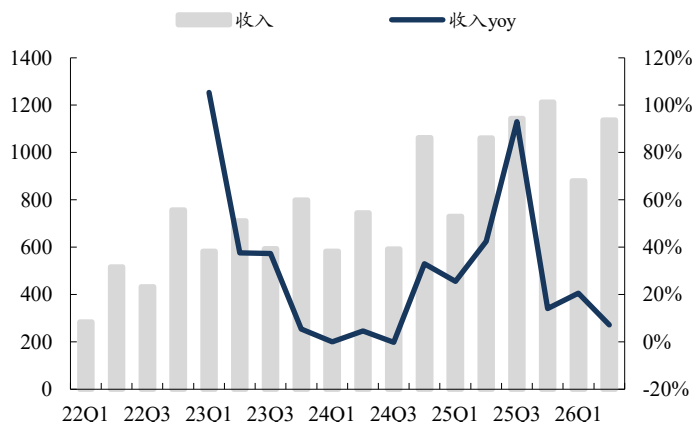


图：现代电气北美收入、订单情况&YOY（右轴）

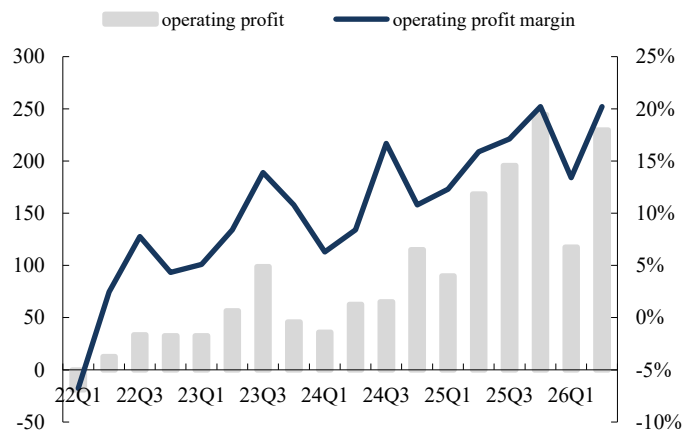


- **营收规模快速增长，盈利能力持续提升。** FY26Q2晓星重工输变电业务收入达11371亿韩元，同比+7%，保持强劲增长。营业利润从FY22Q1的小幅亏损成功扭亏并快速增长，FY26Q2达2298亿韩元，同比+36%，营业利润率持续上升，FY26Q2达20.2%，同比+4.3pct。

图：晓星重工输变电业务收入（十亿韩元）&YOY（右轴）

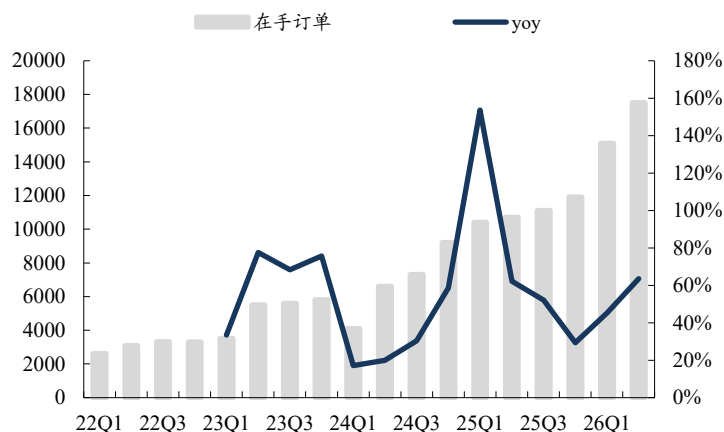


图：晓星重工输变电业务利润情况（十亿韩元）&YOY（右轴）

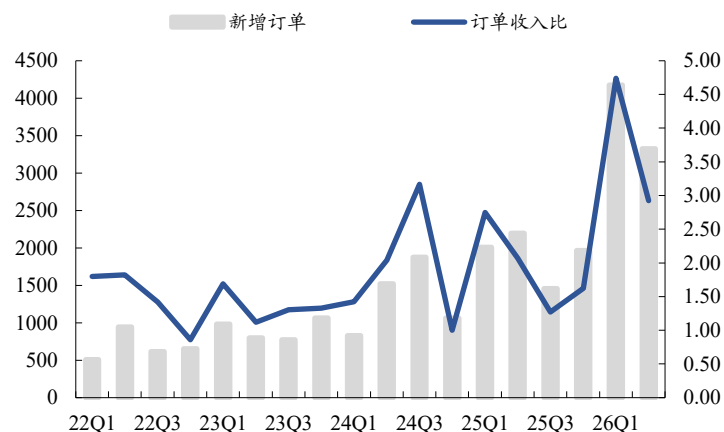


- ❑ **布局美本土断路器产能，把握北美超高压建设红利。** FY26Q2，晓星重工实现订单33242亿韩元，同比+51%。FY26Q2公司与美国最大电力EPC企业Quanta成立断路器合资公司，成为首家在美国同时布局超高压变压器、断路器产线的韩国电力设备厂商。凭借北美稀缺的超高压设备本土化产能优势，公司深度绑定美国主流电网建设渠道，将充分把握北美超高压电网升级与算力基建红利，订单高增态势具备持续性。
- ❑ **在手订单持续高增，支撑后续业绩提升。** 自FY24Q1以来，公司在手订单实现逐季增长，FY26Q2达175000亿韩元，同比+64%，在手订单的持续高增为公司未来长期增长提供支撑。

图：晓星重工输变电业务在手订单（十亿韩元）&YOY（右轴）



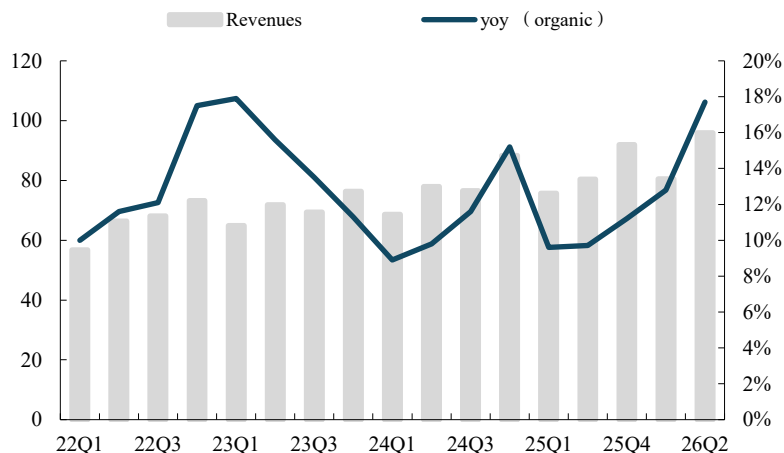
图：晓星重工输变电业务新增订单（十亿韩元）&订单收入比（右轴）



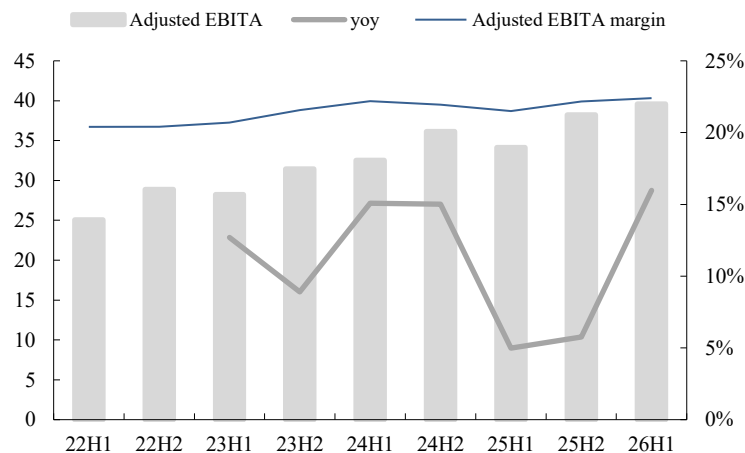
AIDC配电设备：北美AIDC建设提速，配用电设备龙头业绩高增

- 营收持续两位数增长，盈利水平同步改善。** 受益于数据中心液冷配套需求与全球电网投资双轮驱动，施耐德能源管理业务FY26Q2营收达95.9亿欧元，实现17.7%的有机增长，自FY22Q1以来季度营收有机增速持续维持在两位数区间。盈利上，FY26H1公司能源管理业务实现Adjusted EBITA 40亿欧元，同比+16%，Adjusted EBITA margin达22.4%，同比+0.9pct。

图：施耐德能源管理业务收入情况（亿欧元）&YOY（右轴）

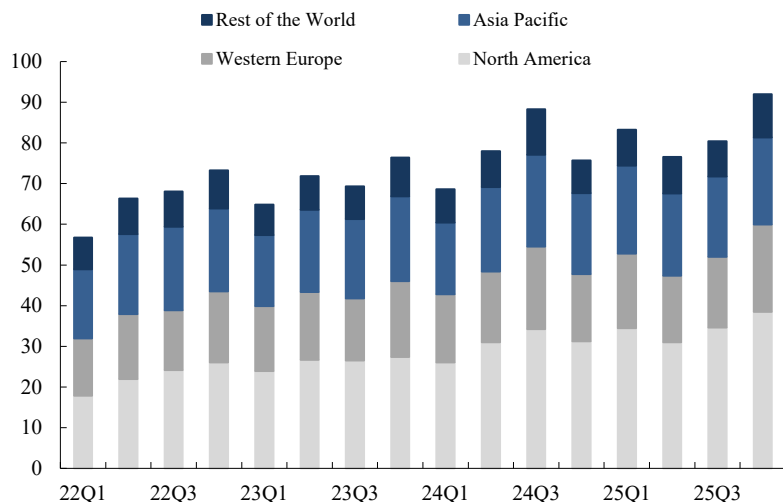


图：施耐德能源管理业务利润情况（亿欧元）&YOY和利润率（右轴）

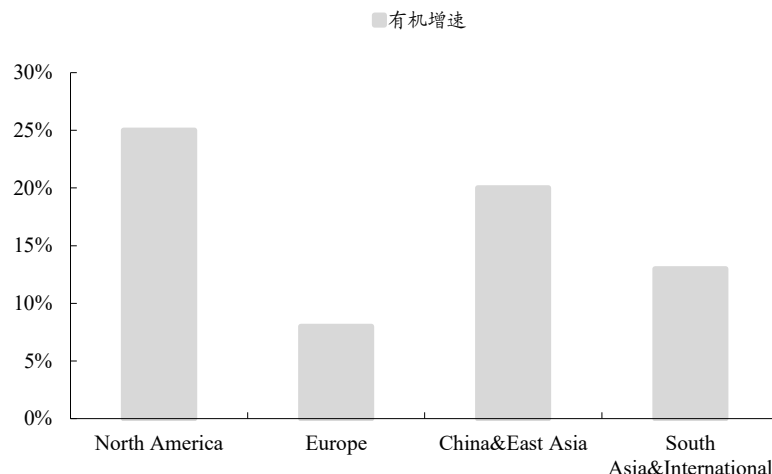


- **数据中心需求带动能源管理业务收入高增，美国业务收入占比持续提升。** 受益于北美数据中心建设带来的需求激增，FY26Q2施耐德能源管理业务实现北美收入42亿欧元，有机增长25%，美国业务收入占比从FY22Q1的31%提升至FY26Q2的44%，同时，施耐德FY26Q2在中国及东亚地区能源管理业务有机增长20%，同样为数据中心推动，成为能源管理业务增长的主要动力。

图：施耐德能源管理业务分地区收入情况（亿欧元）

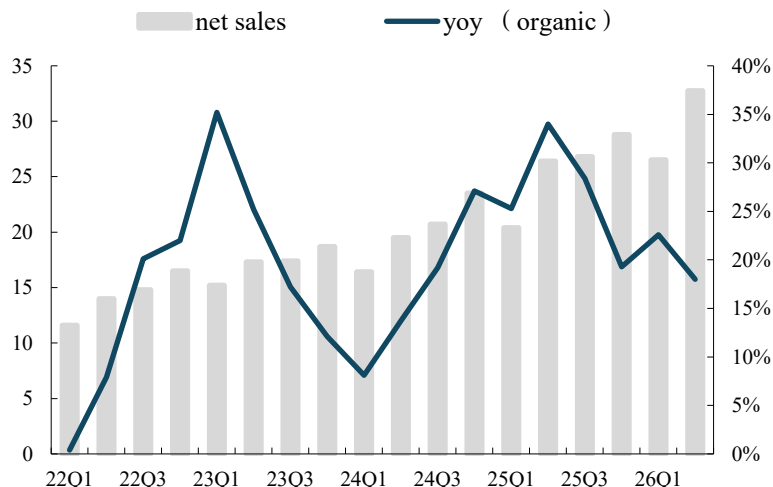


图：26Q2施耐德能源管理业务分地区收入有机增长情况

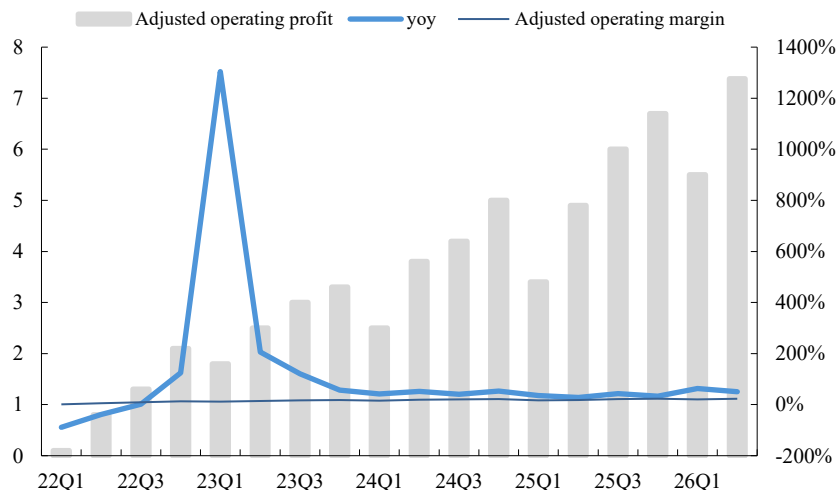


- **FY26Q2业绩再超预期，盈利能力持续提升。** FY26Q2维谛净销售额达32.7亿美元，同比+24%，有机增长+18%，主要系AI带来液冷模块、UPS 和电源管理整体方案需求增长；FY26Q2调整后营业利润为7.4亿美元，同比+51%，超出指引0.3亿美元；FY26Q2调整后营业利润率提升至22.6%，同比+4.1pct。FY26Q2公司上调FY26全年业绩指引：上调净销售额指引区间至138-142亿美元（此前为135-140亿美元），上调调整后营业利润指引区间至32.85-33.65亿美元（此前为31.4-32.6亿美元），上调调整后营业利润率指引区间至23.3%-24.3%（此前为22.8%-23.8%）。

图：维谛收入情况（亿美元）&YOY（右轴）

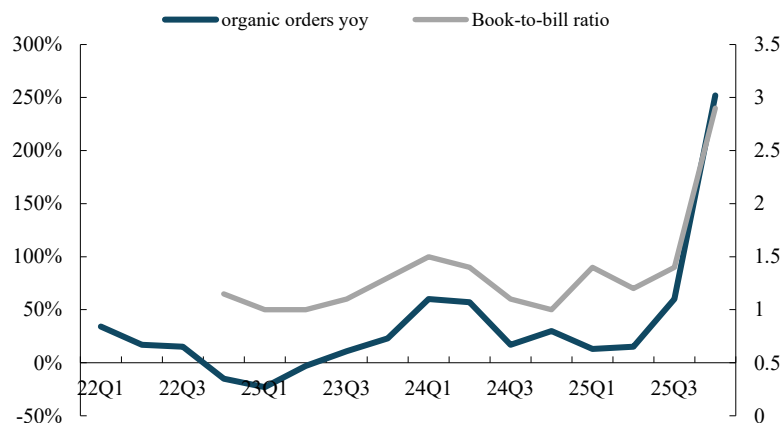


图：维谛利润及利润率情况（亿美元）&YOY和利润率（右轴）

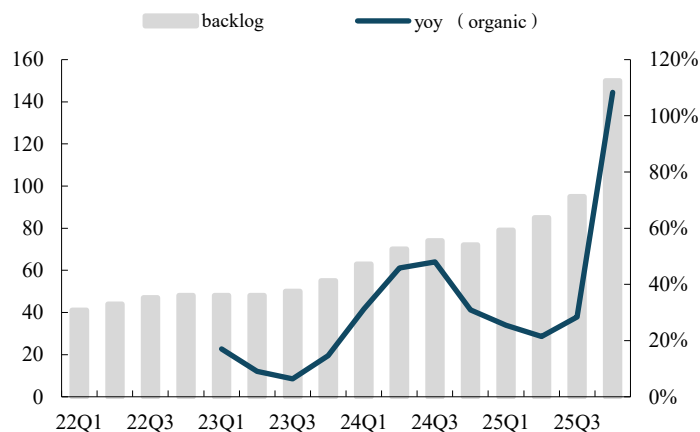


- 有机订单快速增长，在手订单持续高增。FY25Q4公司新增订单有机增长252%，增速大幅超出市场预期，充分印证行业高景气度；当期订单收入比达2.9，在手订单规模150亿美元、有机增长108%，为公司中长期业绩高增长筑牢基础。为保障北美本土订单交付能力，公司持续在美国多地扩建生产产能，并于2026年二季度先后完成Strategic Thermal Labs、ThermoKey两项液冷产业链收购，全面强化AI数据中心全套液冷技术与交付实力。

图：维谛有机订单增长率（左轴）及订单收入比（右轴）

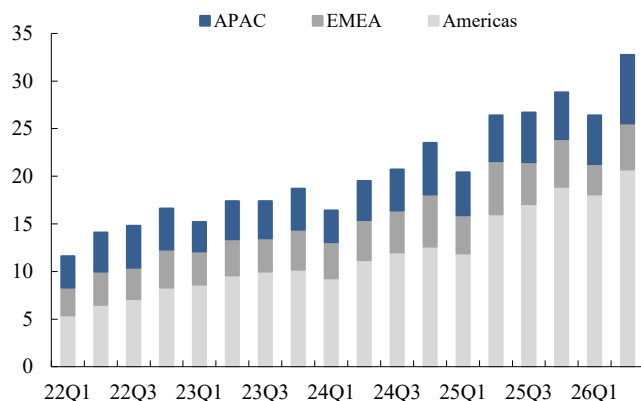


图：维谛在手订单情况（亿美元）&YOY（右轴）

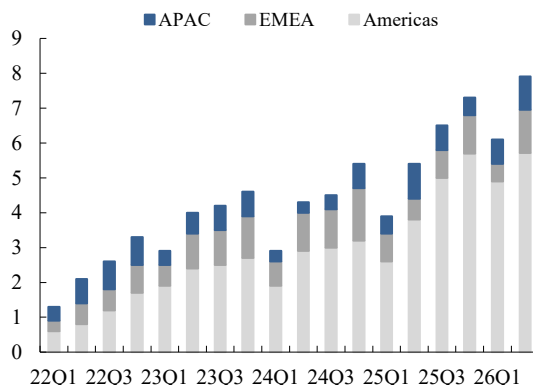


- **美洲&亚太业务高速增长， EMEA地区小幅承压。** FY26Q2公司在美洲/亚太/EMEA实现收入20.7/7.2/4.8亿美元，有机+21%/+26%/-2%，美洲业务延续高增态势，亚太实现高速增长， EMEA地区业务则小幅承压；实现调整后经营性利润5.7/1.0/1.2亿美元，调整后经营性利润率27.6%/13.3%/25.7%，维谛在美洲地区盈利能力显著高于其他地区，是公司最核心的利润贡献来源。

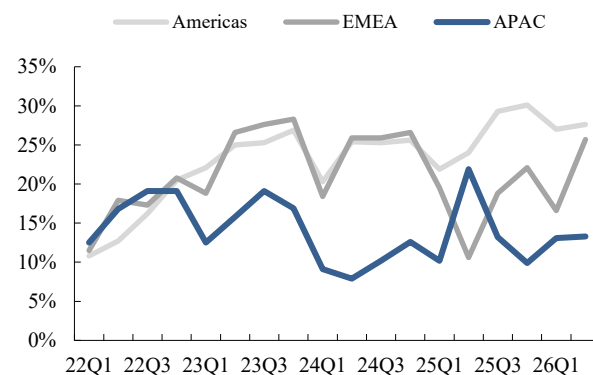
图：维谛分地区营收情况（亿美元）



图：维谛分地区调整后经营性利润情况（亿美元）

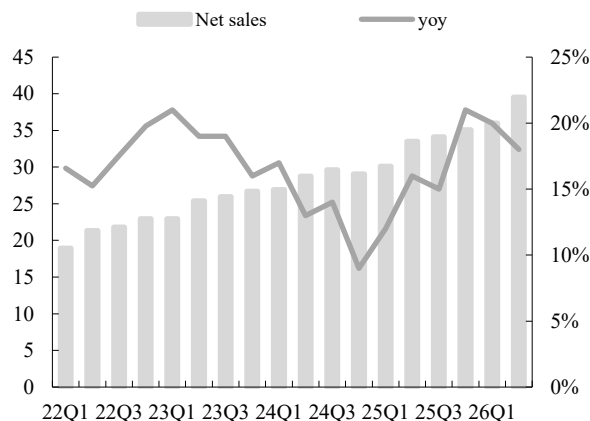


图：维谛分地区调整后经营性利润率情况

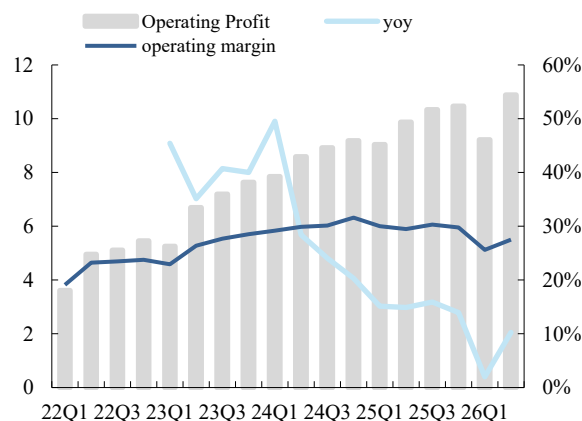


- **北美电气部门营收屡创新高，新签订单持续高增。** FY25Q1以来公司北美电气部门已连续六个季度营收创历史新高，FY26Q2实现营收40亿美元，同比+18%，经营性利润10.9亿美元，同比+10.23%，经营性利润率28%，同比-2pct，盈利能力短期承压，主要系短期内快速扩张带来影响。FY25以来伊顿北美电气部门新签订单重返增长轨道，FY26Q2滚动12个月新签订单同比+41%，在手订单yoy达33%。在新订单的快速增长下，公司上调FY26年北美电气部门收入有机增长指引为14%-16%（此前12%-14%），经营性利润率增长至28.8%-29.2%。

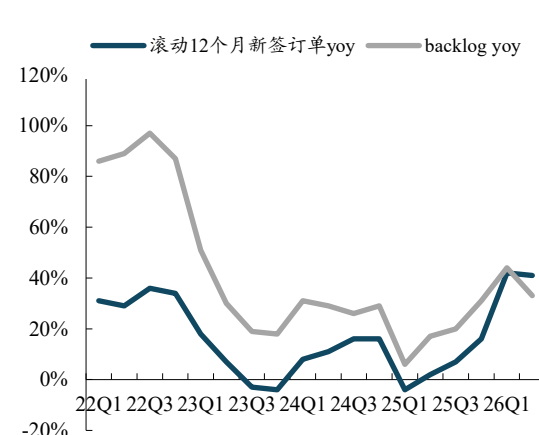
图：伊顿北美电气部门营收情况（亿美元）&YOY（右轴）



图：伊顿北美电气部门经营性利润情况（亿美元）&YOY和利润率（右轴）

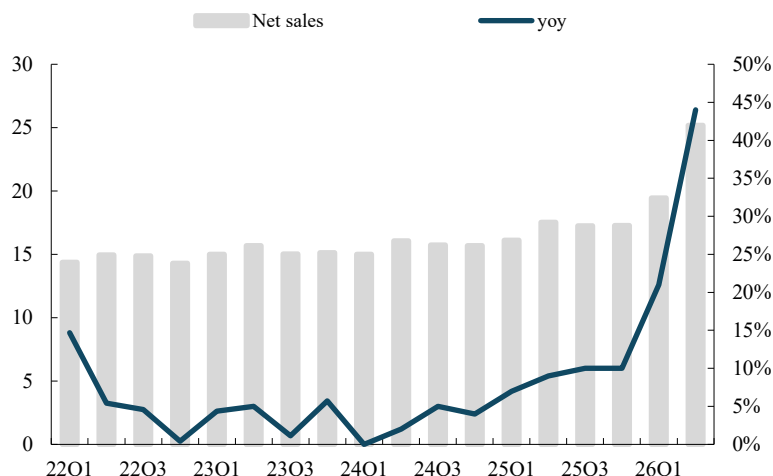


图：伊顿北美电气部门订单情况

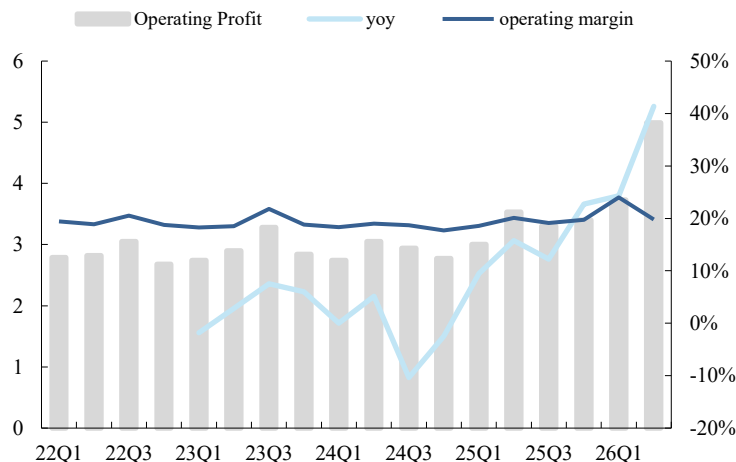


- 业务重组聚焦高景气赛道，持续上调电气业务业绩指引。** 26年6月伊顿官宣与德纳达成合并协议，将旗下车辆与车辆电气化业务分拆并与德纳合并，交易完成后伊顿将全部资源集中于电气、宇航两大高增长板块，公司预计27Q1完成交易。FY26Q2伊顿全球电气部门实现收入25.2亿美元，同比+44%，经营性利润5.0亿美元，同比+41%，经营性利润率20%，同比持平，公司上调FY26年全球电气部门收入有机增长指引为11%-13%（此前为6.5%-8.5%），经营性利润提升至19.6%-20.0%。

图：伊顿全球电气部门营收情况（亿美元）&YOY（右轴）



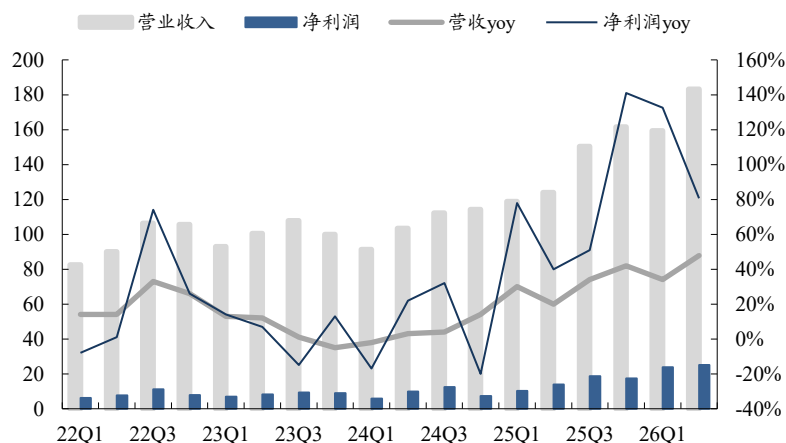
图：伊顿全球电气部门经营性利润情况（亿美元）YOY和利润率（右轴）



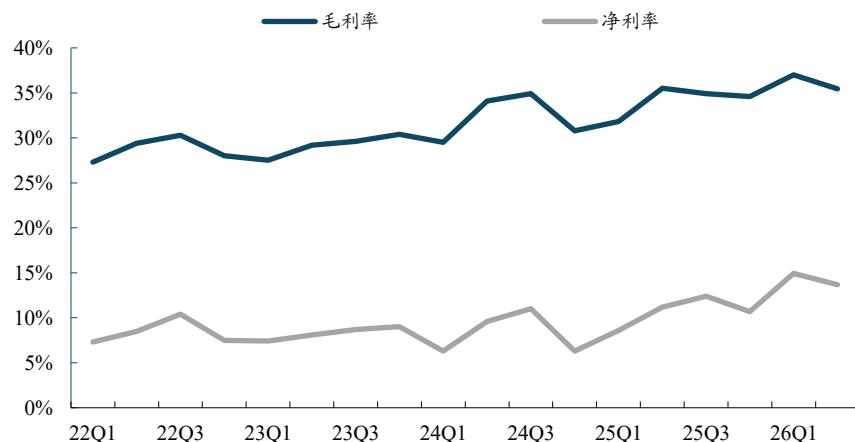
AIDC电源：AIDC电源持续放量升级，全球龙头共享增长机遇

- 营收保持高速增长，盈利能力显著提升。** FY26Q2，台达实现营收1833亿台币，同比+48%，净利润251亿台币，同比+81%，两项指标均创下历史新高，毛利率/净利率达35.5%/13.7%，同比持平/+2.5pct，环比均小幅下降但都仍维持高位，主要系关键功率元件、被动元件等供给紧缺，二季度高价备货、提前锁料所致。

图：台达营收及利润情况（十亿台币）&YOY（右轴）

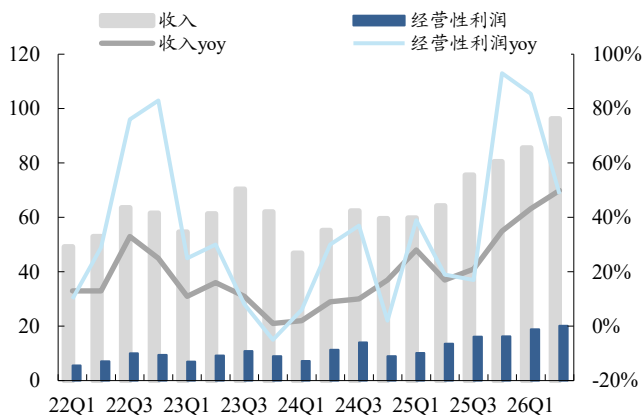


图：台达盈利能力情况

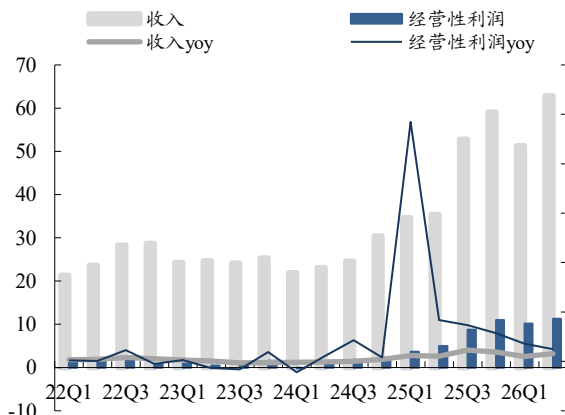


- **AI服务器电源、液冷为核心增长动力，美国地区业绩增长最快。** FY26Q2台达电源业务实现收入/经营性利润963/201亿台币，同比+50%/+49%，基础设施业务实现收入/经营性利润629/113亿台币，同比+78%/+125%，二者为公司增长的核心动力。FY25台达实现美国地区收入1972亿台币，同比+87%，为业绩增长最快地区。

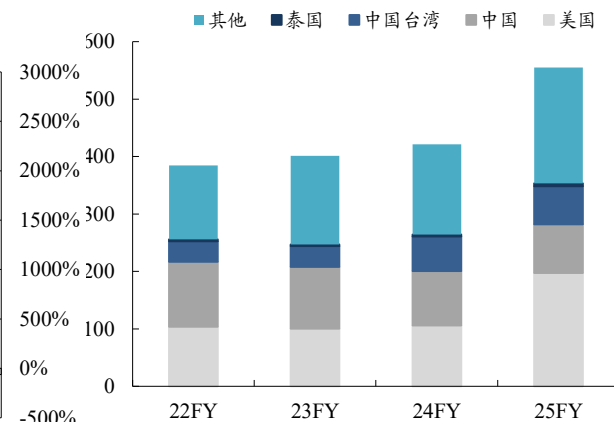
图：台达电源业务营收及利润情况（十亿台币）&YOY（右轴）



图：台达基础设施业务营收及利润情况（十亿台币）&YOY（右轴）

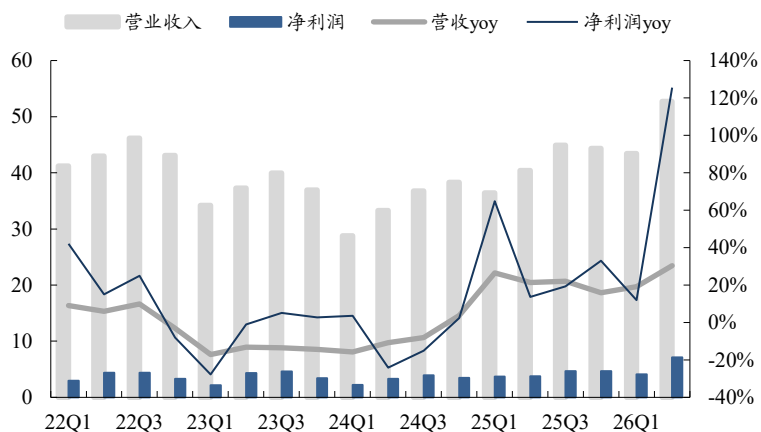


图：台达分地区收入情况（十亿台币）

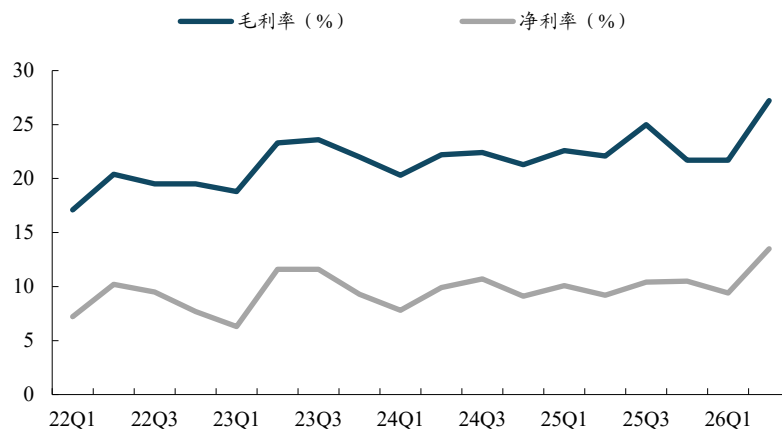


- AI服务器电源推动业绩高增，盈利能力稳健提升。FY26Q2，光宝实现营收527亿台币，同比+30%，净利润71亿台币，同比+126%，核心增长动力来自NVL 72机柜加速出货带动33kW Power Shelf、8.5kW PSU以及BBU出货增加，毛利率/净利率达27.2%/13.5%，同比+5.1/+4.3pct，盈利能力稳健提升。

图：光宝营收及利润情况（十亿台币）&YOY（右轴）

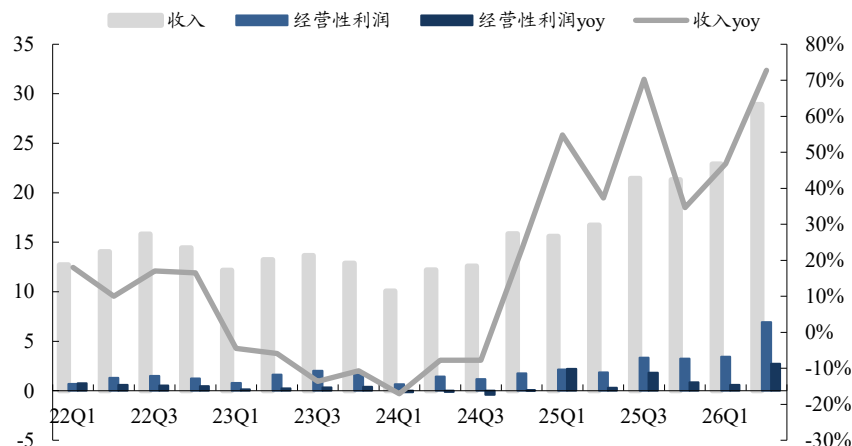


图：光宝盈利能力情况

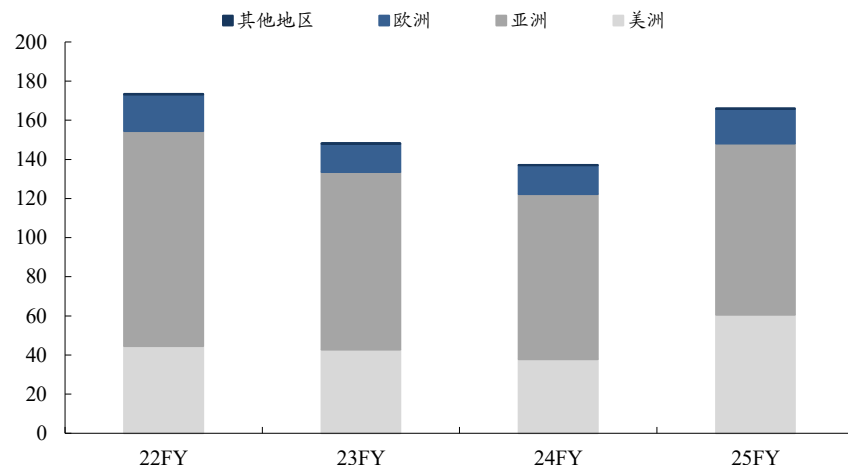


- 云端及物联网业务受AI服务器电源推动高增，美国业务快速增长。FY26Q2光宝云端及物联网业务实现收入/经营性利润289/69亿台币，同比+73%/+271%，AI服务器电源为核心增长动力来源。FY25光宝美国地区收入606亿台币，同比+60%，为主要增长市场，公司计划在美国投资9.2亿美元，用于AI产品相关的产能建设。FY26年公司目标AI相关产品营收占比超30%。

图：光宝云端及物联网业务营收及利润情况（十亿台币）&YOY（右轴）



图：光宝分地区收入情况（十亿台币）



投资建议与风险提示

- **行业高景气下海外电力设备龙头估值处于较高水平。**在AIDC算力建设与全球电网扩容的驱动下，海外电力设备龙头充分受益行业高景气，估值处于较高水平。GEV、维谛、台达等企业FY26年Wind一致预期PE均超过45倍。伴随北美电网改造、AI算力配套电力设施建设持续推进，海外头部企业订单与业绩增长确定性较强，较高估值反映了市场对行业景气度和龙头业绩增长的预期。

图：海外电力设备巨头估值表（截至2026年8月16日）

证券代码	公司简称	所属国家/地区	市值（亿元）	营业总收入（亿元）			净利润（亿元）			PE			来源
				2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	
GEV.N	GE Vernova	美国	19,222	2,676	3,072	3,438	343	390	452	56	49	42	Wind
0SEA.L	西门子能源	德国	10,797	3,257	-	-	118	-	-	92	-	-	Wind
6501.T	日立	日本	11,105	4,731	4,391	4,821	298	332	397	37	33	28	Wind
267260.KS	现代电气	韩国	1,379	198	215	239	36	49	54	39	28	26	Wind
298040.KS	晓星重工	韩国	1,312	290	-	-	25	-	-	52	-	-	Wind
010120.KS	LS electric	韩国	1,475	241	-	-	14	-	-	106	-	-	Wind
ETN.N	伊顿	美国	11,904	1,929	2,103	2,322	287	325	380	41	37	31	Wind
SND.DF	施耐德	法国	13,831	3,307	3,366	3,590	343	416	467	40	33	30	Wind
VRT.N	维谛	美国	7,679	719	944	1,187	94	157	214	82	49	36	Wind
2308.TW	台达	中国台湾	10,282	1,252	1,561	2,112	134	207	334	77	50	31	Wind
2301.TW	光宝	中国台湾	1,318	375	428	526	34	43	57	39	30	23	Wind

投资建议:

➤ **SST整机重点推荐【四方股份】【阳光电源】【金盘科技】**，高频隔离变压器为核心零部件，建议关注**可立克、京泉华、新特电气**。**AI电源重点推荐【麦格米特】【中恒电气】【科士达】【优优绿能】【盛弘股份】**，建议关注**欧陆通**。**变压器出海重点推荐【思源电气】【金盘科技】【伊戈尔】**，建议关注**神马电力、白云电器、大连电瓷、特变电工等**；**燃机重点推荐【东方电气】**，建议关注**汽轮科技**；**AIDC配套设备看好SSCB、超级电容、BBU等配套电气设备的量价齐升**，重点推荐**【蔚蓝锂芯】【良信股份】**，建议关注**江海股份、法拉电子、明阳电气**。

图：核心公司估值表（截至2026年8月16日）

板块	环节	证券代码	公司简称	总市值（亿元）	收盘价（元/股）	归母净利润（亿元）				PE				评级	数据来源
						2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E		
发电设备	燃气轮机	600875.SH	东方电气	903	26.91	38	46	58	73	24	20	15	12	买入	东吴
		300277.SZ	汽轮科技	186	12.29	0.02	5	6	7	8305	37	31	26	未评级	Wind
电力设备	出海	002028.SZ	思源电气	1,303	166.50	32	42	59	81	41	31	22	16	买入	东吴
		688676.SH	金盘科技	323	70.22	7	9	13	17	49	36	26	19	买入	东吴
		002922.SZ	伊戈尔	112	26.44	2	5	7	12	56	23	15	10	买入	东吴
		603861.SH	白云电器	67	12.40	2	2	3	6	33	29	19	12	买入	东吴
		603530.SH	神马电力	203	47.11	4	6	8	11	47	34	25	18	买入	东吴
		002606.SZ	大连电瓷	63	14.31	2	3	4	5	30	21	16	13	未评级	Wind
		600089.SH	特变电工	1,055	20.87	60	74	94	125	18	14	11	8	买入	东吴
		002851.SZ	麦格米特	769	131.40	1	8	16	26	527	96	48	30	买入	东吴
AIDC	柜内电源	300870.SZ	欧陆通	349	228.31	2	4	6	9	143	79	55	40	未评级	Wind
		002364.SZ	中恒电气	254	45.00	1	3	5	7	201	101	56	35	买入	东吴
		301590.SZ	优优绿能	45	77.00	1	2	3	6	42	22	13	8	买入	东吴
	柜外电源	300274.SZ	阳光电源	2,420	116.72	135	131	181	236	18	19	13	10	买入	东吴
		300693.SZ	盛弘股份	142	45.33	5	6	7	9	30	25	20	16	买入	东吴
		002518.SZ	科士达	206	35.38	6	9	14	20	34	22	15	11	买入	东吴
		688676.SH	金盘科技	323	70.22	7	9	13	17	49	36	26	19	买入	东吴
	SST	300274.SZ	阳光电源	2,420	116.72	135	131	181	236	18	19	13	10	买入	东吴
		601126.SH	四方股份	384	46.11	8	10	11	15	46	40	34	26	买入	东吴
		002245.SZ	蔚蓝锂芯	322	18.86	7	13	25	36	45	24	13	9	买入	东吴
	配套电气设备	002706.SZ	良信股份	112	10.01	3	4	6	8	42	28	20	14	买入	东吴
		002782.SZ	可立克	79	15.89	3	-	-	-	26	-	-	-	未评级	Wind
		002885.SZ	京泉华	84	31.09	1	1	3	4	100	58	33	23	未评级	Wind
		301120.SZ	新特电气	58	15.58	0.43	0.48	1	1	135	122	79	55	未评级	Wind
		600563.SH	法拉电子	305	135.39	12	13	16	18	26	23	20	17	未评级	Wind
		301291.SZ	明阳电气	125	39.70	6	7	10	12	21	17	13	10	未评级	Wind
		002484.SZ	江海股份	594	69.79	7	9	12	15	88	65	51	40	未评级	Wind

- **全球电网投资不及预期。**国内电力设备出海公司较依赖于全球电网投资等高景气度，若全球电网投资不及预期，将会影响相关订单获取及交付，从而对公司业绩造成不利影响。
- **终端客户招标不及预期。**受下游各大CSP及大型AIDC运营商资本开支周期波动影响，若终端客户在输配电设备、电源方面的年度/季度招标节奏放缓或规模缩减，将可能导致订单确认节奏不及预期，从而对相关公司的收入增长产生不利影响。
- **AIDC建设进度不及预期。**若因算力芯片供给受限、园区规划审批延缓、电力接入不足等因素导致国内外AIDC新建/扩建项目进度放缓，则相关配套电力设备的交付需求可能推迟，进而对相关公司的业绩释放节奏造成负面影响。
- **关税政策不及预期。**变压器、电源等在海外市场的销售对关税环境较为敏感，若海外国家针对国内采取新的关税政策，或提高现有关税税率，将可能抬升相关产品进入海外市场的成本，削弱价格竞争力，影响海外订单获取及整体盈利水平。
- **竞争加剧。**全球电力设备玩家较多，海外厂商规模较大，若海外厂商加速扩产或进行降价，可能会影响相关公司的订单获取或盈利。

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>

东吴证券 财富家园