良信股份（002706.SZ） 买入（首次评级）

公司深度研究

证券研究报告

低压电器内资龙头，AIDC&出海打开成长空间

新能源与电力设备组

分析师：姚遥（执业 S1130512080001）

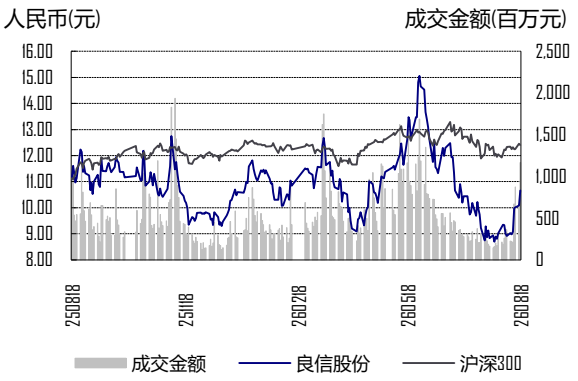
yaoy@gjzq.com.cn

联系人：范晓鹏

fanxiaopeng@gjzq.com.cn

市价（人民币）：10.66 元

目标价（人民币）：13.58 元



投资逻辑：

公司是低压电器内资龙头，海外数据中心市场有望快速突破；中长期固态断路器需求趋势明确，公司卡位领先打开成长天花板；传统主业受房地产拖累收敛，能源电力稳住增长中枢，拐点已至。

增长极：数据中心下游需求旺盛，公司有望加速突破海外市场。

1）行业：Bloomberg 预计硅谷四大科技巨头（亚马逊、Alphabet、Meta、微软）2026 年 CapEx 超 7000 亿美元，算力基础设施投建力度维持高位。国产品牌迎渗透机遇：①北美数据中心低压电器交付周期偏长（40-50 周）；②直流化趋势（内资优势）；③外资巨头布局整体供电方案，系统集成商等存在引入新供应商的内在动力。

2）公司：26 年 7 月从框架断路器到终端微型断路器等多款新品通过 UL 认证，与维谛等海外客户合作多年，有望凭借性价比、交付、产品技术储备等综合优势加速突破海外数据中心市场，26H1 海外营收同比+75%，毛利率 52%，海外市场突破有望贡献显著利润弹性。

固态断路器：800VDC 时代直流保护需求升级，公司产品布局领先。

1）行业：AIDC 供电架构加速向 800VDC 演进，直流保护需求迫切。固态断路器通过功率半导体器件实现高速通断，可在微秒级时间尺度内切断故障电流，国内外企业加速布局，产业正处于从“研发试点”向“小批量应用及规模化落地”跨越的关键期。

2）公司：23 年固态断路器样机小批量项目落地，26 年 6 月正式发布 3 款固态断路器产品（63A、160A、250A，适用于支线&末端场景）及 1 款混合固态断路器（630A）；客户端合作阳光电源、四方股份等核心 SST 整机厂，同时海外客户联合研发进展顺利。

基本盘：新能源稳住增长，电网工控需求向上，地产拖累钝化。

1）新能源：光伏风电相对稳健，储能贡献更高增长，预计 26 年全球新增装机同比+15%/8%/62%，公司国内能源电力领域份额 8.9%，行业第 1（格物致胜），受益行业增长；**2）电网&工控：**国内电网“十五五”投资超 5 万亿元，工控需求迎来新一轮景气上行周期；**3）建筑：**房地产拖累进一步收敛，智能家居带动需求结构转型。

盈利预测、估值和评级

预计 26-28 年公司实现归母净利润 3.4/4.4/5.9 亿元，同比增长 28%/29%/36%。考虑 AIDC 及海外市场拓展贡献利润弹性，固态断路器业务打开成长空间，给予公司 27 年 35 倍 PE 估值，目标市值 153 亿元，目标价 13.58 元/股，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示

海外&新产品拓展不及预期、数字能源不景气、原材料价格上涨等。

公司基本情况（人民币）

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	4,238	4,485	5,177	6,114	7,359
营业收入增长率	-7.57%	5.82%	15.43%	18.12%	20.35%
归母净利润(百万元)	312	265	338	436	592
归母净利润增长率	-38.92%	-15.03%	27.51%	28.86%	35.88%
摊薄每股收益(元)	0.278	0.236	0.301	0.388	0.527
每股经营性现金流净额	0.41	0.20	0.56	0.49	0.61
ROE(归属母公司)(摊薄)	7.85%	6.23%	7.82%	9.88%	13.07%
P/E	27.64	45.65	35.40	27.47	20.22
P/B	2.17	2.84	2.77	2.71	2.64

来源：公司年报、国金证券研究所

内容目录

一、增长极：数据中心需求旺盛，公司有望加速突破海外市场 5
1.1 行业：全球算力需求快速扩张，数据中心建设带动低压电器增长 5
1.2 公司：加速产品认证，海外市场突破有望贡献显著利润弹性 7
二、固态断路器：800VDC 时代直流保护需求加速升级，公司产品布局领先 9
2.1 行业：800V 高压直流成为 AIDC 电源架构升级核心方向，固态断路器迎产业拐点 9
2.2 公司：持续投入研发，产品布局&客户合作领先 13
三、基本盘：新能源稳住增长中枢，电网工控需求向上，地产拖累持续钝化 14
3.1 低压电器行业：行业景气度稳步上行，外资仍旧主导高端市场 14
3.2 新能源：从“高增主引擎”走向“结构化韧性增长” 16
3.3 电网&工控：电网“十五五”投资高增，工控行业进入上行周期 16
3.4 建筑：房地产拖累有望进一步收敛，智能家居带动需求结构转型 17
四、盈利预测与投资建议 18
4.1 盈利预测 18
4.2 投资建议及估值 20
附录一：公司简介——国内低压电器龙头，国际化&数据中心布局加速 21
附录二：经营情况——营收结构优化，业绩存周期波动，盈利有望筑底修复 22
风险提示 23

图表目录

图表 1： 2026 年海外科技大厂资本开支仍维持较高增速 5
图表 2： 2020-2028 年中国智能算力规模及预测（EFLOPS，基于 FP16 计算） 5
图表 3： 低压电器（断路器）应用于数据中心多个环节 5
图表 4： 数据中心对低压电器多个维度性能要求显著高于传统场景 6
图表 5： 美国中低压开关设备交付周期约 40-50 周 6
图表 6： 直流低压电器产品需求提升 6
图表 7： 西门子能够提供数据中心整体解决方案 7
图表 8： 施耐德能够提供数据中心整体解决方案 7
图表 9： 26 年 7 月公司公告多款新品通过 UL 认证 7
图表 10： 公司处于国内低压电器直流市场第一梯队 7
图表 11： 公司研发费用率高于国内竞争对手 8
图表 12： 公司研发人员数量占比高于国内竞争对手 8
图表 13： 参数类似的情况下公司产品价格显著低于外资 8

图表 14： 2024 年公司杭州海盐数字化工厂全面投入运用 8
图表 15： 26H1 年公司海外营收 1.1 亿元，同比+75% 8
图表 16： 公司海外业务毛利率显著高于国内 8
图表 17： NVIDIA 机架电源路线图：机架功率密度将持续增长 9
图表 18： 英伟达白皮书展示——用于 AI 工厂部署的交流&800V 直流电灵活电源架构选项 9
图表 19： 交流电电流波形及自然过零点示意（左图）vs 直流电无自然过零点特性示意图（右图） 10
图表 20： 固态断路器依靠功率器件高速关断，更适合 800V 高压直流快速保护 10
图表 21： 传统的保护装置在中断前可能会让故障电流持续上升数毫秒，而 SSCB 可以在亚毫秒级的时间内隔离故障，从而防止产生高故障电流，进而减少事故能量 11
图表 22： 一座典型的大型数据中心或直流微电网的高压直流（HVDC）配电拓扑：直流主母线进出口配置两台大电流固态断路器（SSCB） 11
图表 23： 功率半导体在 SSCB 成本占比约 40%-50% 12
图表 24： SSCB 在大电流场景需持续散热，配备液冷散热 12
图表 25： 外资传统电气巨头在固态断路器领域持续发力，在船舶、数据中心、轨道交通等领域实现应用 12
图表 26： 国内固态断路器产业正处于从“研发试点”向“小批量应用及规模化落地”跨越的关键期 13
图表 27： 2026 年 6 月公司正式发布固态断路器/混合式固态断路器产品 13
图表 28： 公司固态断路器自研专属芯片 IP+低功耗架构，电气寿命达百万次级别，能效高达 99.9%+ 13
图表 29： 全球低压电器市场呈现“欧美主导、新兴市场高增长、中国稳健增长”格局 14
图表 30： 国内低压电器市场规模有望保持稳步上行 14
图表 31： 分产品：配电&终端&控制电器是主要支柱 14
图表 32： 分市场：工业需求占大头、能源电力增速高 14
图表 33： 国内低压电器市场竞争格局呈现“多梯队、内外资并存”的特征 15
图表 34： 公司营收体量处于国内第二梯队（单位：亿元） 15
图表 35： 公司毛利率高于可比公司 15
图表 36： 预计 26 年全球光伏/风电新增装机达到 667/178GW，yoy+15/+8% 16
图表 37： 预计 26 年全球储能新增装机 438GWh，yoy+62% 16
图表 38： 2024 年以来电网投资增速高于电源投资 16
图表 39： 预计“十五五”国内电网投资超 5 万亿元 16
图表 40： 预计 2026 年国内工业自动化市场恢复增长 （单位：亿元） 17
图表 41： 预计 2025-2030 年国内工业领域低压电器市场规模 CAGR 约为 5.2% 17
图表 42： 26H1 国内房屋新开工面积 2.3 亿平方米，同比-23% 17
图表 43： 公司智能家居产品已经与全国多地标杆房企与建设单位合作 17
图表 44： 公司业务预测总览（亿元） 19
图表 45： 2024-2028E 公司三费情况 19
图表 46： 可比公司估值表（市盈率法）（亿元） 20

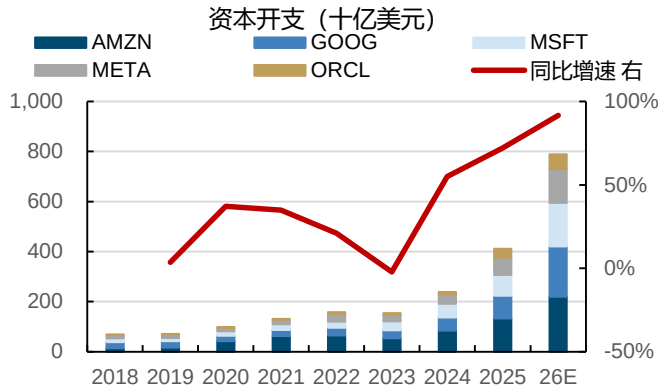
图表 47： 公司已形成以配电电器为核心，终端电器、控制电器、智能电工及物联网仪表协同发展的产品体系 21
图表 48： 2021-2025 年以来公司营收基本持平，业绩持续承压 22
图表 49： 公司配电电器&终端电器业务贡献主要营收 22
图表 50： 2022 年以来公司综合毛利率持续承压 22
图表 51： 公司研发费用率维持高位 23
图表 52： 公司盈利能力持续下滑 23

一、增长极：数据中心需求旺盛，公司有望加速突破海外市场

1.1 行业：全球算力需求快速扩张，数据中心建设带动低压电器增长

AI 发展浪潮下，国内外算力基础设施投建力度维持高位。大厂 CapEx 持续高增，Bloomberg 预计硅谷四大科技巨头（亚马逊、Alphabet、Meta、微软）2026 年 CapEx 超 7000 亿美元。国内智算中心持续扩容，根据 IDC 数据 2020 年中国智能算力规模为 75.0EFLOPS，到 2028 年预计将达到 2781.9EFLOPS，预计 2020-2028 年复合增长率达到 57.1%。

图表1：2026 年海外科技大厂资本开支仍维持较高增速



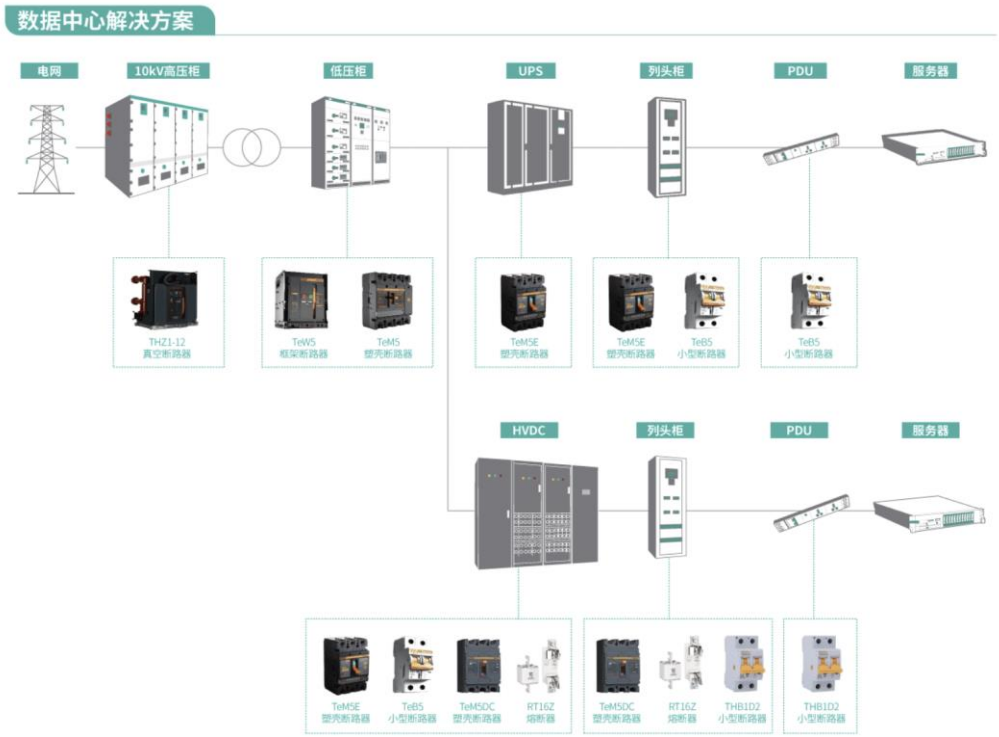
来源：Bloomberg，国金证券研究所

图表2：2020-2028 年中国智能算力规模及预测（EFLOPS，基于 FP16 计算）

来源：沐曦招股说明书，国金证券研究所

数据中心配电系统分成三大环节，越靠近电网的低压电器电压/电流规格越大、单价越高。在数据中心的整体电气架构中，配电系统如同“血液循环系统”，按电压等级与功能划分，自上而下可拆解为中低压配电、不间断电源（UPS）/高压直流（HVDC）供电、机房白区末端配电（如列头柜、机架 PDU）三大环节。越靠近电网侧（前端），电压等级与通断电流越高，对低压电器的分断能力、短时耐受要求越严苛，对应的单台设备价值量也越高；越靠近 IT 负载侧（后端），设备趋向小型化与模块化，单价相对较低但需求数量大。

图表3：低压电器（断路器）应用于数据中心多个环节



来源：天正电气官网，国金证券研究所

数据中心对低压电器性能要求显著高于传统场景，目前外资占据大部分市场份额。

数据中心作为“不间断运行”的关键基建，其配电环节在多个维度上远超常规场景：

①更高可靠性：传统低压电器应用下游（工业/商业建筑等）允许短时停电或分段检修，数据中心单次宕机会造成巨大损失，因而按照最高可靠性标准设计，要求断路器等具备全选择性保护，严防单柜故障越级跳闸波及整列服务器；

②更强的分断能力：普通楼宇/轻工业配电短路分断多为 35-50kA；数据中心因大容量变压器并联+2N 冗余，数据中心单机柜功率至 100kW+，叠加 2N 冗余架构使预期短路电流激增，前端需 65-100kA 的更高分断能力。

③复杂耐受与智能化：数据中心存在 UPS、开关电源、服务器等非线性负载，会产生大量谐波，谐波会导致集肤效应加剧，使导体和断路器发热严重，因此需要电子脱扣+降容；同时智能脱扣器（实现预测性维护）已成为标配。

在数据中心领域，外资品牌具备先发优势，积累了品牌认知度，同时在电气化与数字化方向具备技术沉淀深厚。根据观察者网数据，长期以来国内高端 AIDC 供配电市场被施耐德、ABB 等海外品牌主导，低压电器市占率超过 70%。

图表4：数据中心对低压电器多个维度性能要求显著高于传统场景

对比维度	数据中心（AIDC/高密IDC）	传统工业/建筑场景	性能差异核心原因
可靠性等级	Tier III/IV， 99.995%+可用率、并发可维护	Tier I-II， 允许短时停电/分段检修	单次宕机分钟级损失百万级
选择性保护	全选择性（ZSI全范围配合）， Ics=100%Icu	局部选择性，允许越级跳闸	避免单柜故障波及整列IT负载
短路分断能力	前端ACB 65-100kA（4000-6300A）	35-50kA（ACB 2000-3200A）	大变比并联+2N冗余故障电流极大
额定电流规格	进线/母联4000-6300A， 列头MCCB 250-800A	进线2000-3200A， 列头MCCB≤400A	单机柜6kW→30-100kW+
谐波耐受	UPS整流5/7/11次谐波， 需电子脱扣+降容	轻度谐波（电机/照明）， 热磁即可	UPS/PoE非线性负载持续发热
操作循环/电寿命	定期并机切换测试，电寿命+机械寿命双高	年操作少，以机械寿命为主	预防性维护+双路切换频繁
智能化程度	标配LSIG电子脱扣 +Modbus/Profinet接入BMS	热磁/基础电子脱扣，通信非必需	需实时监测触头温度/剩余寿命
电弧防护	强制AFDD+快速选跳，按NFPA 70E标定	常规隔弧板，AFCI非强制	高短路电流+密闭柜体弧爆风险
直流灭弧（HVDC）	800V直流无自然过零点，需专用/SSCB微秒分断	几乎无直流配电需求	直流拉弧长度数倍于交流

来源：施耐德电气，Stoklink，国金证券研究所梳理

北美数据中心低压电器阶段性供给紧张，直流化趋势为国产品牌提供技术突破口。

需求侧爆发、扩产滞后 2-3 年以及熟练电工短缺，同时在 AIDC 高功率密度场景下，客户对新产品形态、分断能力、散热和温升指标提出更高要求，传统成熟产品并不能完全平移使用。当前美国本土 ABB、西门子、施耐德等传统外资供应商在数据中心中低压环节存在交期偏长、产能偏紧的问题，中低压开关设备交付周期约 40-50 周，显著高于国内厂商。

此外 AIDC 电源架构的直流化趋势已正式开启，转型使得低压电器、智能配电柜等核心配电部件需同步升级（交流低压电器在直流环境下存在响应慢、灭弧难等问题，无法直接用于直流场景），为国内企业打破海外品牌垄断提供了技术突破口（外资优势集中在“交流高端”，过去新能源是直流产品主要应用下游，内资品牌有优势）。

图表5：美国中低压开关设备交付周期约 40-50 周

EQUIPMENT	CURRENT LEAD TIME
Power / substation transformer	128 weeks
Distribution / pad-mount transformer	30 weeks
Medium-voltage switchgear	44 weeks
Low-voltage switchgear	54 weeks
Generator step-up (GSU) transformer	144 weeks

来源：VAWN，国金证券研究所　（*注：截至 2026 年 6 月份数据）

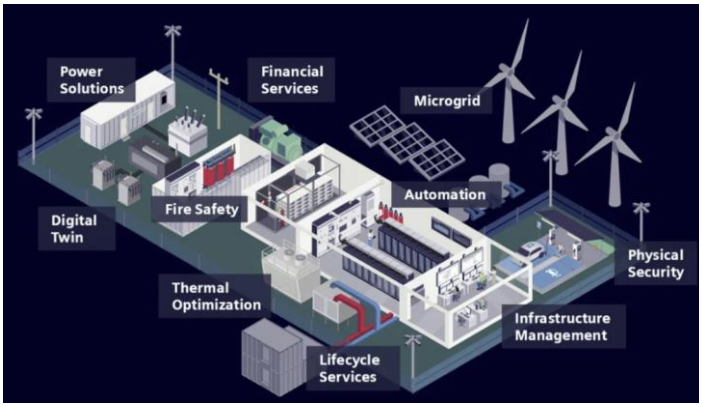
图表6：直流低压电器产品需求提升

来源：格物致胜，国金证券研究所

传统外资巨头布局整体供电解决方案，系统集成商等存在引入新供应商的内在动力。

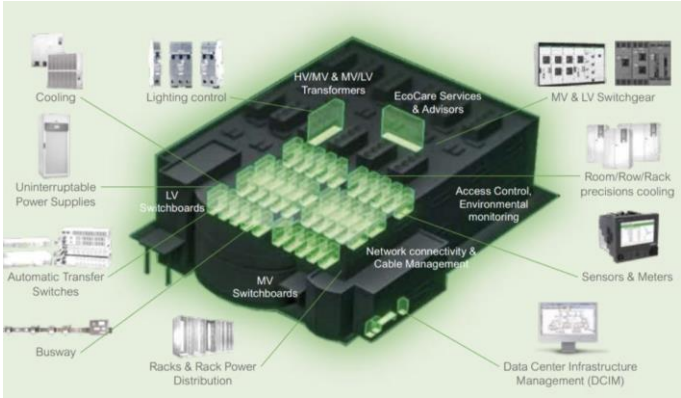
西门子、施耐德及ABB等外资巨头正由单一器件供应商向AIDC整体供电解决方案商转型，这种角色变化直接导致其与下游UPS、配电柜及系统集成商由“上下游”转为“竞合”关系。为维护供应链话语权并规避渠道冲突，中游设备厂引入国产供应商以实现供应体系多元化的诉求正变得愈发迫切。

图表7：西门子能够提供数据中心整体解决方案



来源：西门子，国金证券研究所

图表8：施耐德能够提供数据中心整体解决方案



来源：施耐德，国金证券研究所

1.2 公司：加速产品认证，海外市场突破有望贡献显著利润弹性

公司在数据中心领域深耕超过20年，积累了丰富的实战经验，产品方案覆盖NDKY中压配电柜、NEA低压配电柜和低压补偿柜，以及中压开关、框架断路器、旁路ATS、塑壳断路器全品类产品，已有中国电信240V HVDC集采、华为廊坊数据中心、中国移动呼和浩特数据中心、中国联通周浦数据中心等成熟应用案例。

相比内资其他企业，公司优势在于客户资源、直流低压电器能力、更强的研发投入。

2025年公司围绕北美市场加大UL标准产品研发和认证投入，年报中明确提出“发布UL断路器系列产品，瞄准海外算力中心建设机遇”，2026年7月多款新品通过UL认证，从大电流框架断路器到终端微型断路器，从交流到直流配电保护形成完整的UL认证产品矩阵。此外，公司与维谛自2003年合作至今，2019年建成联合实验室和ODM产线，具备长期协同研发基础，看好后续海外相关产品的导入。

与此同时，公司凭借新能源领域的先发优势，在直流低压电器领域表现亮眼，占据国内直流低压电器市场领导地位。根据格物致胜数据，25年公司直流断路器及开关(含配电电器及终端电器)相关营收达到8亿以上，超越外资品牌，位居国内第一。

图表9：26年7月公司公告多款新品通过UL认证

来源：公司公众号，国金证券研究所

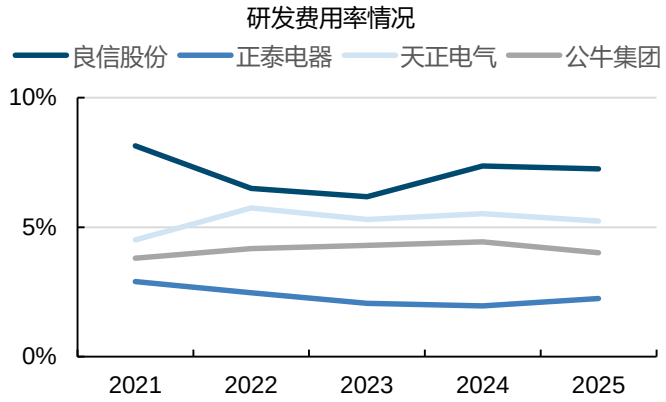
图表10：公司处于国内低压电器直流市场第一梯队

梯队参考业绩	梯队	直流断路器及开关（含配电电器及终端电器）代表企业举例
8亿元及以上 ①	1	LAZZEN 有电有良信
4-8亿元 ②	2	首瑞（天津）电气设备有限公司 SVRUI (TIANJIN) ELECTRICAL EQUIPMENT CO.,LTD.
2-4亿元 ③	3	ABB Bevone北元电器 CHNT正泰 Schneider Electric DELIXI ELECTRIC 德力西电气 常熟开关 PROJOY electric Switch To Safety! Noark

来源：格物致胜，国金证券研究所

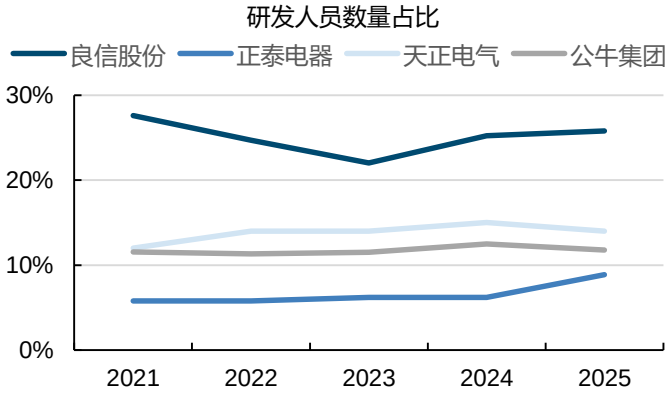
公司始终坚持高比例的研发投入，通过对行业技术发展趋势的把控以及IPD集成开发体系的实施，中低压产品在高电压、小型化、智能化以及海外场景应用等方面不断精进。2025年公司研发费用率达7.2%，研发人员数量占比达26%，均显著高于国内可比公司。

图表11：公司研发费用率高于国内竞争对手



来源：wind，国金证券研究所

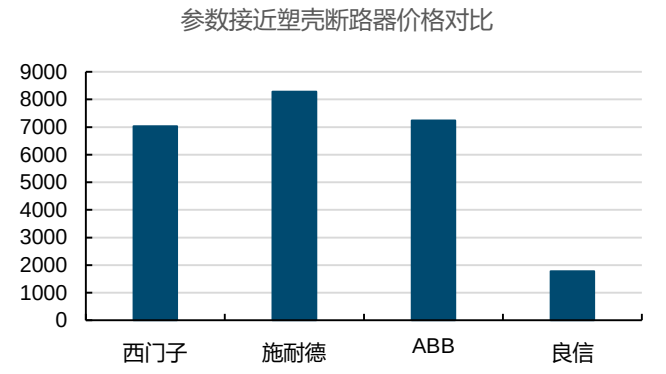
图表12：公司研发人员数量占比高于国内竞争对手



来源：wind，国金证券研究所

相比外资企业，公司在性价比和快速响应上优势明显。与施耐德、ABB、西门子等传统外资巨头相比，公司的核心竞争优势体现为“同性能、低溢价”的性价比与“贴身服务、敏捷迭代”的响应效率。以参数类似的塑壳断路器为例，公司价格约为外资品牌的 1/4。2024 年公司杭州海盐工厂全面投入运用，工厂采用全面数字化建设，研发效率提高 30%以上，实现了 AIDC 配电柜的预制化生产，将平均交付周期缩短至 3 个月。

图表13：参数类似的情况下公司产品价格显著低于外资



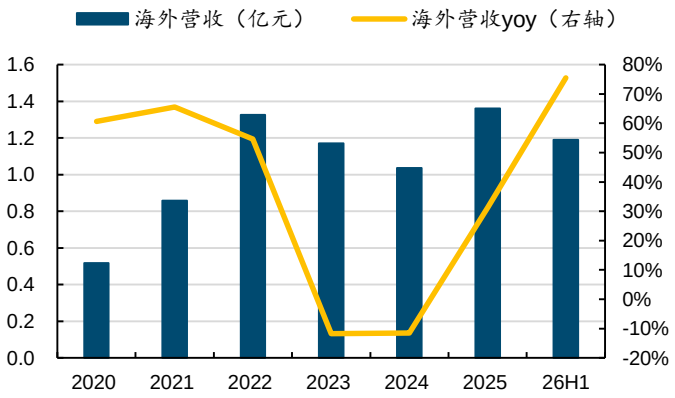
来源：电气云，国金证券研究所（*注：均为塑壳断路器，参数采用 极数 3P、壳架电流 630A、分断能力 70KA、额定电流 630A）

图表14：2024 年公司杭州海盐数字化工厂全面投入运用

来源：公司公众号，国金证券研究所

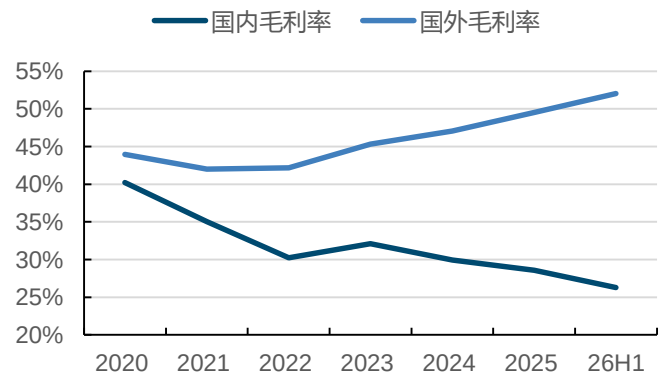
考虑到海外数据中心需求旺盛，但供给端低压电器面临交付周期偏长的问题，公司有望凭借性价比、交付、产品技术储备等综合优势突破海外市场。海外盈利水平显著高于国内（海外毛利率超过 50%），26H1 海外营收同比+75%，海外市场突破有望贡献显著利润弹性。

图表15：26H1 年公司海外营收 1.1 亿元，同比+75%



来源：wind，国金证券研究所

图表16：公司海外业务毛利率显著高于国内



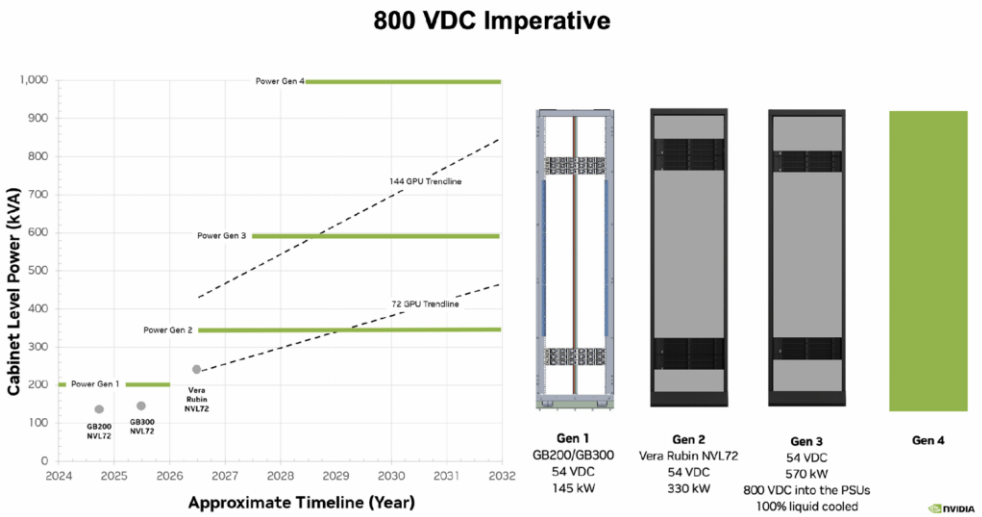
来源：wind，国金证券研究所

二、固态断路器：800VDC 时代直流保护需求加速升级，公司产品布局领先

2.1 行业：800V 高压直流成为 AIDC 电源架构升级核心方向，固态断路器迎产业拐点

在人工智能、大模型和云计算加速发展的背景下，全球算力需求进入快速扩张阶段。从数据中心形态演进来看，AIDC 与传统 IDC 在功率密度、供电连续性要求及负载波动特征上存在本质差异。AIDC 以 GPU、ASIC 等高功率算力芯片为核心，其单机柜功率密度显著提升，用电负载呈现出更高峰值、更强波动性以及更高对供电质量和可靠性的要求。

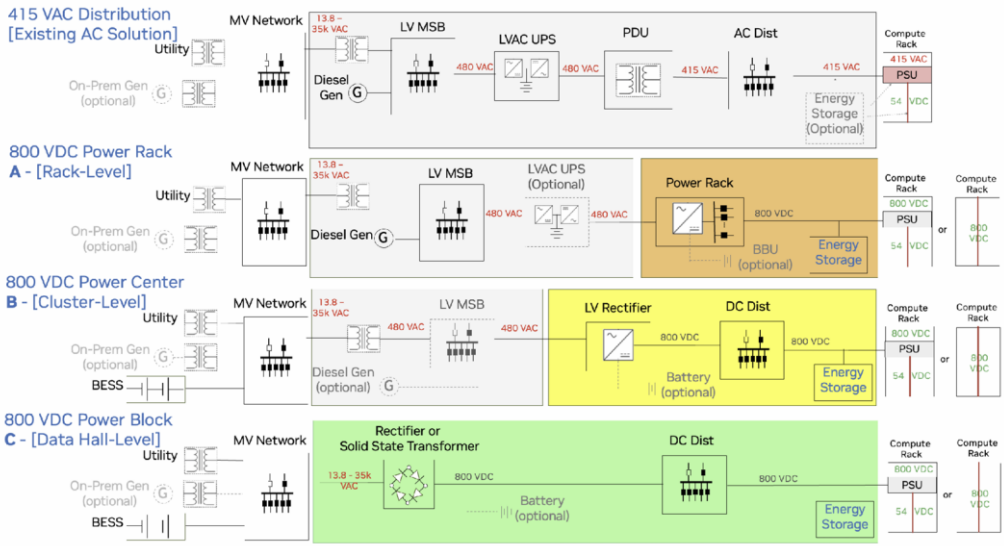
图表17：NVIDIA 机架电源路线图：机架功率密度将持续增长



来源：Vertiv-2024-Investor-Event-Presentation，国金证券研究所

高压直流架构（800VDC）是功率密度与效率下的最优选择。在传统的低压交流供电架构下，电能从进入机房到送达芯片，需要经历“中压交流降压➔UPS（交转直再直转交）➔PDU 配电➔服务器电源（交转直）”等多达四到五次的形态转换。每一次交直流转换，都会伴随不可避免的电能损耗与热量释放。而 800V 高压直流（HVDC）架构能够极大地简化供电拓扑，例如在英伟达白皮书的机柜架构中，800V 直流电可跳过服务器电源直接给服务器供电。这种“单级直达”模式不仅消灭了冗余的中间转换节点，带来整站电能利用率（PUE）的系统级提升，更在寸土寸金的机柜内部省下了大量原本被电源模块（PSU）占据的空间。英伟达近期发布的 800VDC V2.0 白皮书明确规划 800VDC 高压直流架构自 2026 年下半年起逐步导入。

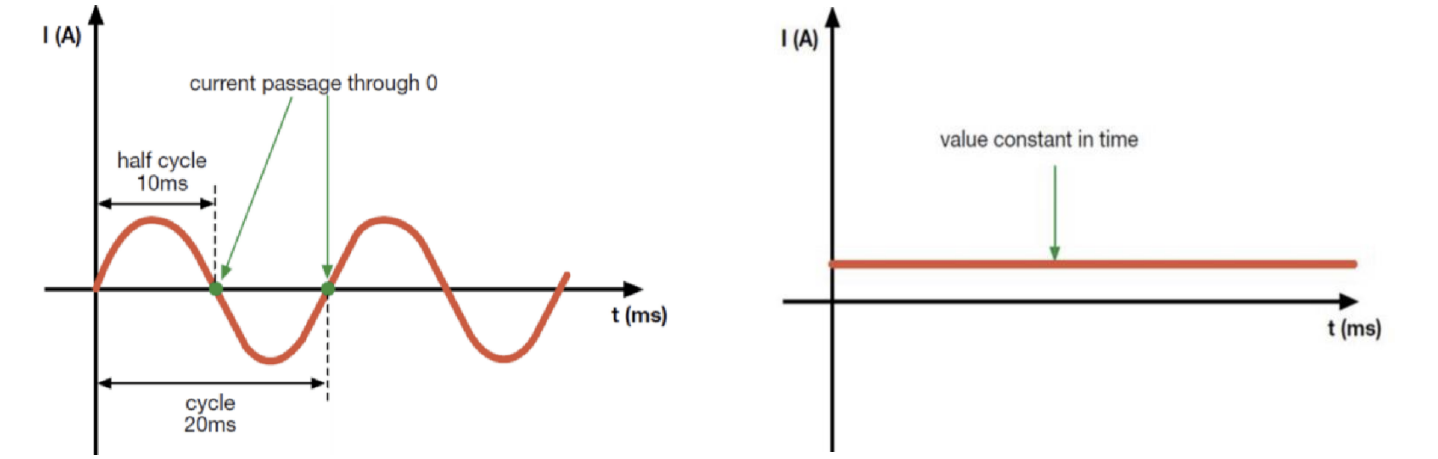
图表18：英伟达白皮书提出的 AI 工厂部署的交流&800V 直流电灵活电源架构选项



来源：英伟达，国金证券研究所

随着 AIDC 供电架构从传统交流配电向 800VDC 演进，供电链路中直流母线、功率模块、储能接口和机柜级配电环节的保护需求显著提升。相比交流系统，直流系统没有自然过零点，一旦发生短路或绝缘故障，故障电流上升速度快，电弧更难熄灭，对断路器的分断速度、限流能力、耐压水平和系统协调保护提出更高要求。传统机械断路器在高压直流场景下存在动作时间较长、触点电弧和分断能力受限等问题，难以完全适配 HVDC/SST 对快速、精准和高可靠保护的需求。

图表19：交流电电流波形及自然过零点示意（左图）vs 直流电无自然过零点特性示意图（右图）

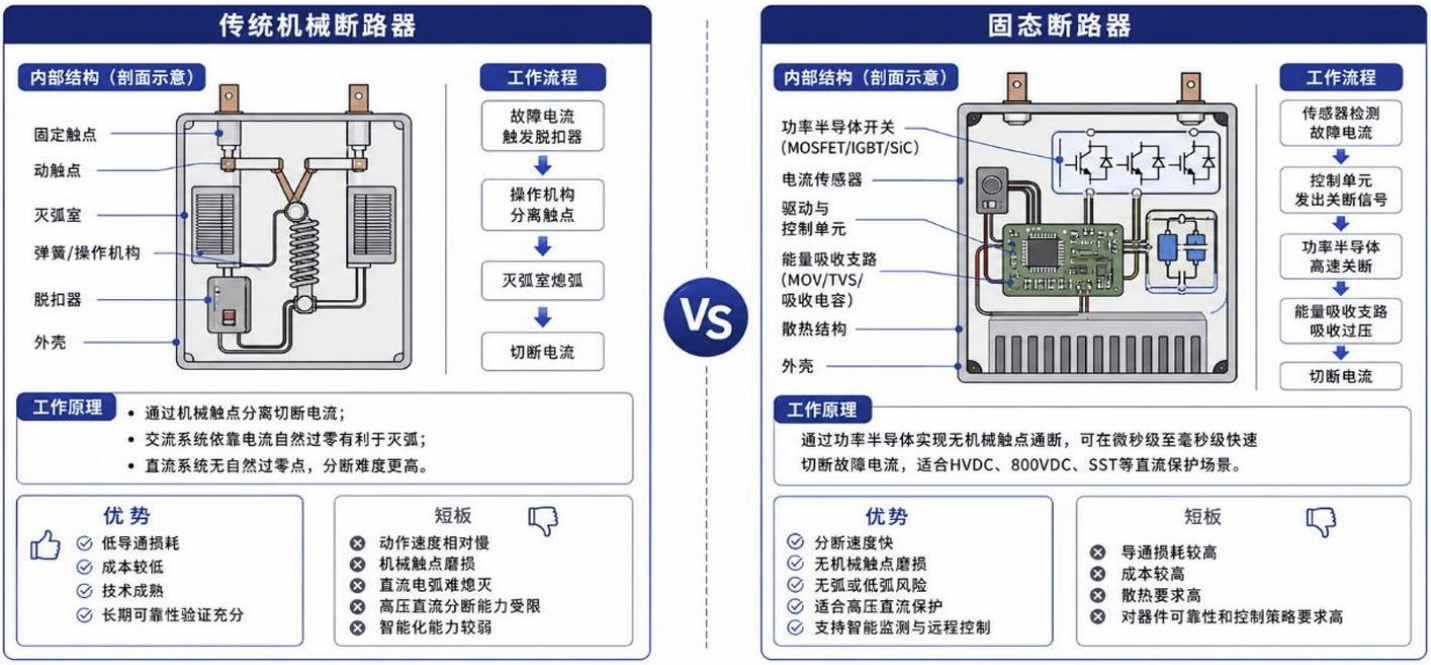


来源：ABB《Introduction to Direct Current Applications》，国金证券研究所

固态断路器本质上是通过功率半导体器件实现高速通断，可在微秒级至毫秒级时间尺度内切断故障电流，避免故障能量继续向下游释放。

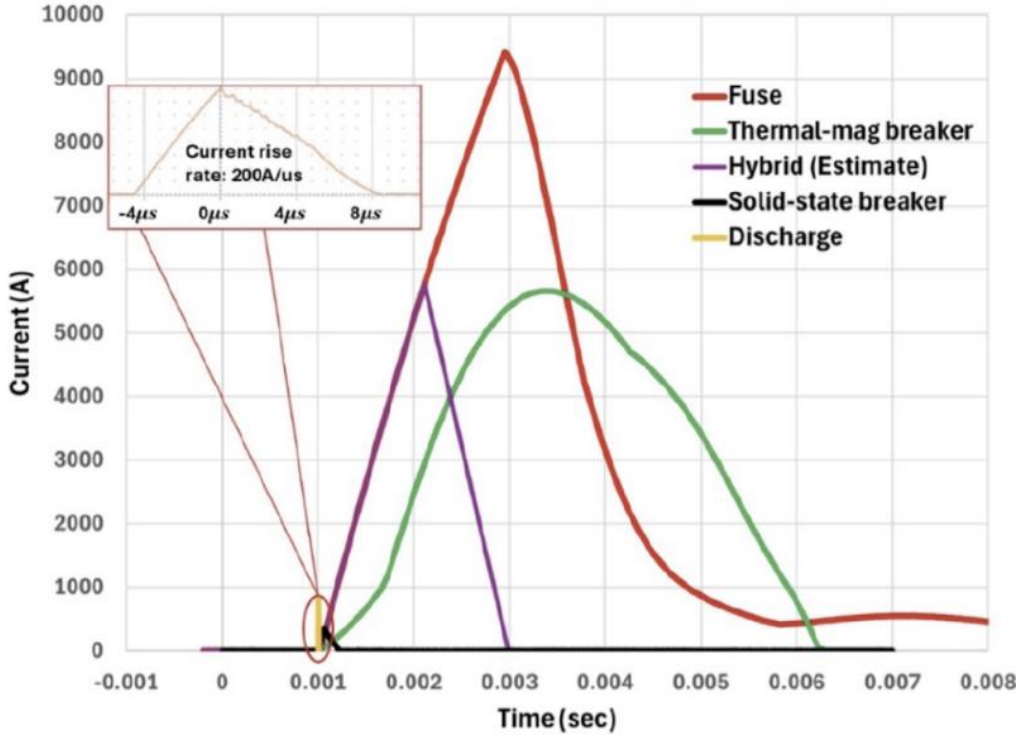
在 HVDC 架构中，固态断路器可部署于 800VDC 直流母线、机柜级直流配电、储能/超级电容接口及关键负载支路，实现快速故障隔离和选择性保护；在 SST 架构中，其可与中压功率单元、DC-Link、高频变换级和低压直流输出侧配合，降低单模块故障向系统级事故扩散的风险。随着 SiC 器件渗透率提升，供电系统开关频率、dv/dt 和 di/dt 进一步提高，直流侧保护响应速度和可靠性要求同步提升，固态断路器的重要性有望进一步凸显。

图表20：固态断路器依靠功率器件高速关断，更适合 800V 高压直流快速保护



来源：Infineon，国金证券研究所绘制

图表21：传统的保护装置在中断前可能会让故障电流持续上升数毫秒，而 SSCB 可以在亚毫秒级的时间内隔离故障，从而防止产生高故障电流，进而减少事故能量

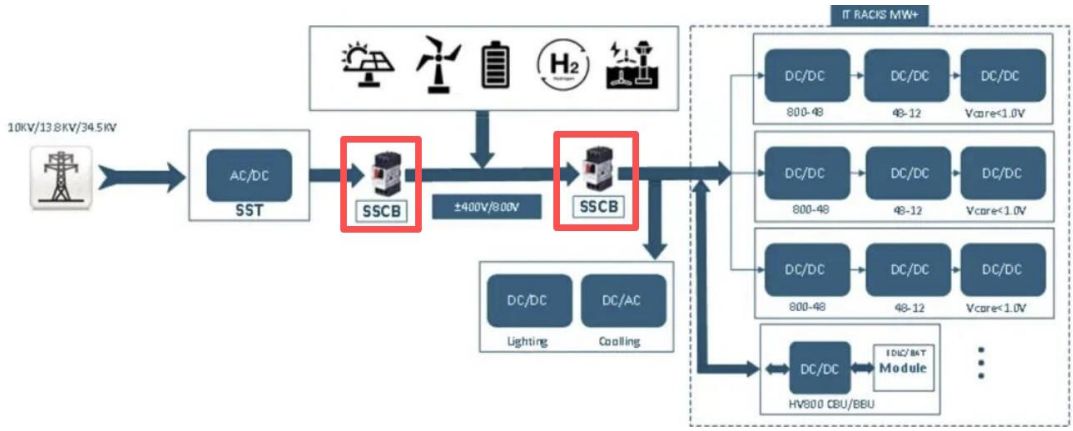


来源：英伟达，国金证券研究所

以一台 2500kVA（2.5MW）的 SST 为例，800V 的高压直流母线为骨干，其直流输出为 800V、3200A：①直流母线（也就是输电的主干道）层级，部署两台 SSCB（一台在上游，隔绝太阳能、风能、储能电池等能源端与主网络；另一台在下游，控制给机房里的服务器机架、照明和冷却系统供电），主流 3200A 规格单台单价 15 万元以上；②分支母线层级：可配置四个 800A 的 SSCB（800A 分路单价 5 万元），总电流恰好达到 3200A；③终端机柜层级：根据机柜数量，配置 125A/63A 规格产品（125A 规格单台 2-3 万元，63A 规格约 1 万元）。

考虑到母线分支的路数&末端机柜数量设置不同、各层级选用的产品规格等级有高低、是否采用 2N 冗余配置等因素影响，**不同配置方案下，2.5MW 数据中心配电系统中固态断路器价值量约 100-200 万元，对应单位价值量 4-8 亿元/GW。**

图表22：一座典型的大型数据中心或直流微电网的高压直流（HVDC）配电拓扑：直流主出口配置两台大电流固态断路器（SSCB）

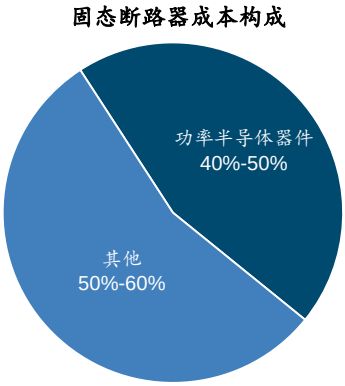


来源：MAGTRON，国金证券研究所

固态断路器商业化难点包括功率半导体器件成本&技术成熟度、热管理与散热难题等。

目前固态断路器成本远高于传统机械式断路器，主要由于功率半导体器件（如 SiC MOSFET、IGBT 等）成本占比约 40%-50%，且技术壁垒高，需要与英飞凌等厂商合作定制封装工艺，宽禁带半导体技术的成熟度、良率及成本将直接影响固态断路器的商业化速度。此外固态断路器存在导通损耗，特别是在大电流场景需持续散热，因此要配备复杂液冷散热系统，导致产品体积与维护复杂度上升。

图表23：功率半导体在 SSCB 成本占比约 40%-50%



来源：普华有策，国金证券研究所 （*注：其他包含控制&驱动芯片、散热系统、高精度传感器、薄膜电容等）

图表24：SSCB 在大电流场景需持续散热，配备液冷散热

Nominal Voltage	Nominal Current	Cooling Type
400 VDC	More information coming soon	Water / Air
800 VDC	800 A	Air
800 VDC	2.5 kA	Water
800 VDC	5 kA	Water
800 VDC	7.5 kA	Water
1000 VDC	More information coming soon	T.B.D.
1500 VDC	3 kA	Water
1500 VDC	4 kA	Water
1500 VDC	5 kA	Water
3000 VDC	More information coming soon	T.B.D.

来源：Astrol，国金证券研究所

外资巨头在固态断路器领域持续发力，已在船舶、数据中心、轨道交通等领域实现应用。

ABB2025 年推出新一代固态断路器，主打框架层级，落地全球船用固态首个 DNV+CCS 双认证项目。西门子于 2025 年 12 月首次亮相，覆盖框架与塑壳层级，聚焦数据中心 HVDC 及工业自动化。施耐德于 2025 年 10 月正式发布，定位微断层级，切入轨道交通、数据中心等场景。目前已携手中国中车青岛四方机车车辆股份有限公司在“济南轨道交通 8 号线项目”上实现应用。伊顿于 2025 年首次推出框架层级产品，已批量配套欧美头部 IDC 及谷歌海外数据中心 800V 直流配电项目。

图表25：外资传统电气巨头在固态断路器领域持续发力，在船舶、数据中心、轨道交通等领域实现应用

	ABB	西门子	施耐德	伊顿
产品阶段	2004年研发出商业化直流SSCB；2025年推出新一代固态断路器	2025年12月固态断路器首次亮相	2025年10月固态断路器正式发布	2025年首次推出固态断路器
产品层级	框架层级	框架层级、塑壳层级	微断层级	框架层级
主要应用行业	船舶、储能、数据中心等	数据中心HVDC高压直流、智能家居、工业自动化	智慧路灯、轨道交通、数据中心、机车车辆	新能源整车制造、电网侧大型共享储能、高端IDC数据中心
典型项目案例	远洋新能源混动船舶直流配电（全球船用固态首个DNV+CCS双认证项目，2025）	德国西门子安贝格数字化灯塔工厂（全球标杆工业直流配电）	携手中国中车青岛四方机车车辆股份有限公司在“济南轨道交通8号线项目”上实现应用	批量配套欧美头部IDC、谷歌海外数据中心800V直流配电项目

来源：格物致胜，国金证券研究所

目前国内固态断路器产业正处于从“研发试点”向“小批量应用及规模化落地”跨越的关键期，公司、赛晶科技、泰永长征、京硅等为代表的先发企业陆续发布产品，产品矩阵已基本覆盖框架层级、塑壳层级、微型层级及混合式固态断路器，部分已经实现小批量供货；大全能源、正泰电器等通过资本开支或专利布局入局。

图表26：国内固态断路器产业正处于从“研发试点”向“小批量应用及规模化落地”跨越的关键期

公司	产品层级	固态断路器产品规格	核心进展/典型项目	主要应用行业
泰永长征	框架层级 塑壳层级 微型层级	产品覆盖DC800-1500V、40-6300A	在2021首次发布产品，2023年、2025年持续创新；腾讯云800V高压直流智算中心、百度百舸液冷机柜批量供货	数据中心HVDC、储能、直流微网等
良信股份	塑壳层级 微型层级	63S固态断路器：DC 48V/375V/800V、63A 160S固态断路器：DC 800V、160A 250S固态断路器：DC 800V、250A 630SH混合式固态断路器：1500V、630A	AIDC 800V架构固态产品获2025年度中国IDC产业创新技术产品奖；杭州湾光储直柔示范项目2025年落地；2026年6月正式发布纯固、混固全系列SiC固态断路器	直流微网、船舶电力、数据中心、储能等
常熟开关	微型层级	CHS6Z智能型固态直流断路器： DC 24V/48V/220V/500V/750V、32A	国网江苏直流配网示范工程	化工、冶金、船舶、核电、工业自动化、新能源
天正电气	微型层级	TeB7S系列固态断路器：DC 750V	华东户储/工商业储能批量试点(江浙皖分布式储能)	数据中心、光伏储能、智能建筑、通讯基站
京硅	框架层级 微断层级	KSiS1-63固态数字断路器：DC 40/60V KSiSA1多通道固态断路器：DC 24/48V KSHC混合固态：DC900V KSiM3D固态断路器：DC 1000-1500V	2020年进入量产阶段；与中天科技签订集团级战略合作，配套中天通信机柜、储能E-House、光伏汇流箱全品类进入中天集采名录	数据中心、新能源、高端制造等
汇众能源	塑壳层级 微型层级	电压：DC 750V/1500V； 电流：25-800A；	已在港湾2号光储充空直柔一体化示范项目、荷兰阿姆斯特丹光储直柔改造项目（出海案例）、沈海高速江门服务区源网荷储一体化项目等多个项目应用	储能、数据中心及光储充直流配电场景等
赛晶科技	框架层级 塑壳层级 微型层级	电压：DC 800V/1500V； 电流：500/2500/5000/7500A；	世界首款覆盖1-3kV/5kA，微秒级开关速度；已应用于西门子、ABB直流电推船舶；2026年布局数据中心业务	船舶、轨道交通、智能电网、数据中心
大全能源			拟投资60亿元在昆山建设智慧能源系统制造基地，覆盖固态断路器研发、制造与销售	储能、AIDC配电
正泰电器			2025年取得固态断路器及其控制方法专利，2026年申请直流固态开关软关断专利	风光储充、数据中心、轨道交通

来源：格物致胜，各公司公告，各公司官网，国金证券研究所

2.2 公司：持续投入研发，产品布局&客户合作领先

2023 年公司固态断路器样机小批量项目落地入市，2025 年 12 月市场化推向国内市场，2026 年 6 月，公司在第十九届 SNEC 光伏与智慧能源展上正式发布固态断路器/混合式固态断路器，产品具备微秒级分断速度、物理无电弧、杜绝触点烧蚀风险、百万次电寿命、适应高频次投切、可远程实时监测控制与预警、可编程自适应负载特性、匹配复杂场景等革命性技术优势，深度贴合储能、算力中心、智慧楼宇微网等场景智能化、直流化、高密度、超高可靠性的发展需求。

在客户卡位上，公司已深度切入国内 SST 头部阵营，合作阳光电源、四方股份等核心整机厂，同时海外客户联合研发进展顺利。根据公司公告，公司产品现已完成重点客户送样，并结合 SST 应用场景开展联合测试与性能验证，多项重点客户示范工程完成系统联调，设备运行稳定，产品可靠性与场景适配性得到有效验证。

依托在 SiC 混合式固态开断、微秒级无弧分断上的先发技术积累，以及 UL 认证落地与 HVDC/SST 架构适配的领先节奏，公司有望充分承接全球智算中心建设浪潮带来的直流配电升级红利，固态断路器有望成为公司下一阶段业绩与估值双击的新成长曲线。

图表27：2026 年 6 月公司正式发布固态断路器/混合式固态断路器产品

来源：公司公众号，国金证券研究所

图表28：公司固态断路器自研专属芯片 IP+低功耗架构，电气寿命达百万次级别，能效高达 99.9%+

来源：公司公众号，国金证券研究所

三、基本盘：新能源稳住增长中枢，电网工控需求向上，地产拖累持续钝化

3.1 低压电器行业：行业景气度稳步上行，外资仍旧主导高端市场

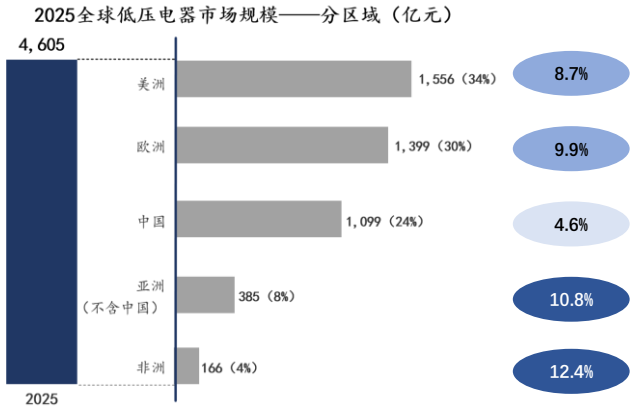
全球低压电器市场主要由欧美主导，中国保持稳健增长，新兴市场加速扩容。根据格物致胜，2025 年全球低压电器市场规模为 4605 亿元，其中：

1) 美洲、欧洲市场规模占比 34%、30%，美洲增长受益于 AIDC、商业建筑配电改造、工业自动化及新能源配套需求，预计 25—30 年 CAGR 约 8.7%；欧洲则由绿色转型、制造业自动化、数字化转型与技术创新驱动，预计 25—30 年 CAGR 约 9.9%；

2) 中国以 24%的市场份额位居全球第三，新能源、AIDC 数据中心、工业自动化等新兴需求与老旧配电设备更新形成支撑，但行业竞争较为激烈，且传统地产、建筑行业需求相对疲软，预计 30 年市场规模达 1379 亿元，25—30 年 CAGR 约 5%，保持稳步上行；

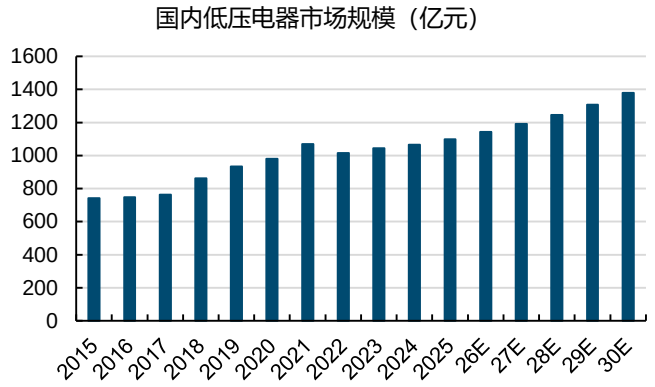
3) 亚洲（不含中国）和非洲体量小，25 年低压电器市场规模约 385 亿元（占比 8%）、166 亿元（占比 4%），受城镇化、工业化驱动，预计 25-30 年 CAGR 分别达 10.8%、12.4%，有望成为全球低压电器市场重要增量来源。

图表29：全球低压电器市场呈现“欧美主导、新兴市场高增长、中国稳健增长”格局



来源：格物致胜，国金证券研究所

图表30：国内低压电器市场规模有望保持稳步上行



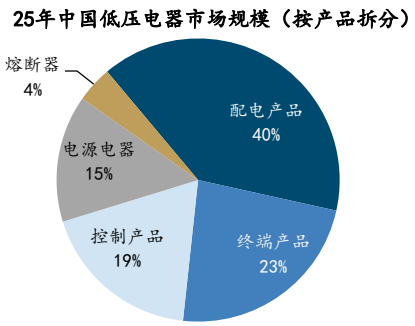
来源：格物致胜，国金证券研究所

配电&终端&控制电器是主要支柱，工业需求占大头、能源电力增速高、建筑进入周期筑底。

25 年国内低压电器市场规模约 1099 亿元，分产品看，其中配电电器、终端电器、控制电器分别占比 40%、23%、19%，合计占比 81%，是市场主要支柱；电源电器（包含低压变压器、稳压器、电抗器、电流/电压互感器等）、熔断器分别占比 15%、4%。

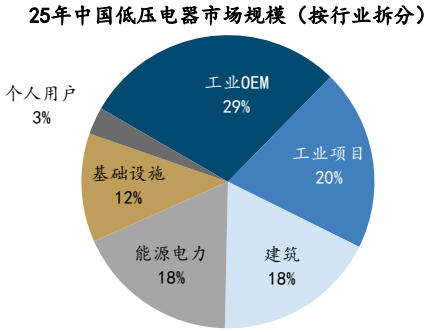
分下游看，低压电器市场以工业需求为主，25 年工业 OEM 与工业项目下游占比分别为 29%、20%，合计占比 49%，工业 OEM 受益于自动化升级、设备更新以及 AIDC、新能源需求释放，工业项目则以冶金、石化、油气等重工业需求为核心；建筑下游进入周期筑底阶段，市场规模占比由 15 年的 33%下降至 25 年的 18%；能源电力是过去几年增速最高的行业，受益于新能源装机及电网投资；基础设施（传统&新基建）和个人用户分别占 12%、3%。

图表31：分产品：配电&终端&控制电器是主要支柱



来源：格物致胜，国金证券研究所

图表32：分市场：工业需求占大头、能源电力增速高

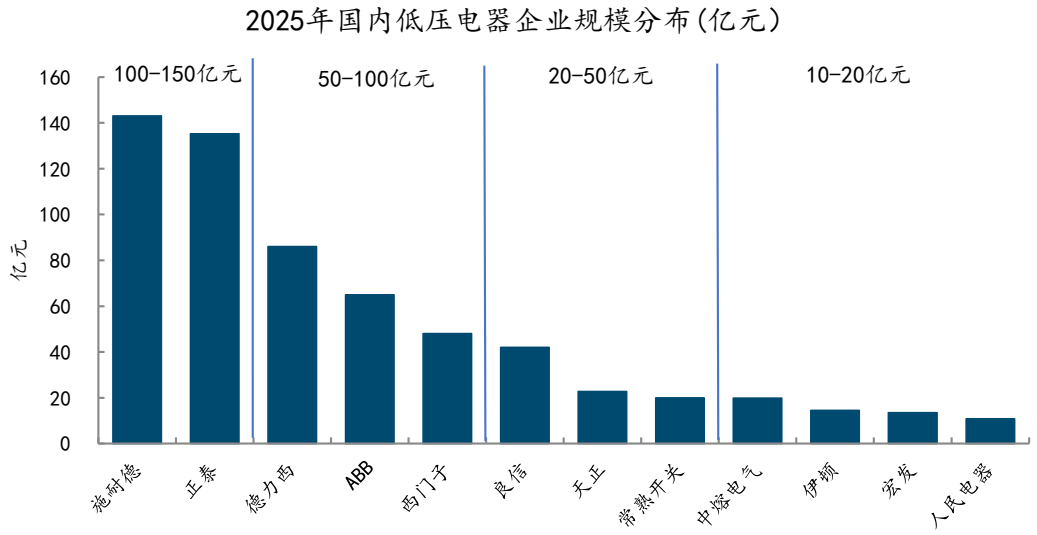


来源：格物致胜，国金证券研究所

低压电器市场竞争格局呈现“多梯队、内外资并存”的特征。

施耐德和正泰电器整体规模超 100 亿元，位居国内第一梯队；第二梯队主要是外资及合资公司，包括德力西、ABB、西门子，营收规模大约在 50-100 亿元之间；第三梯队主要是头部内资企业，营收规模为 20—50 亿元，包括良信、天正及常熟开关；第四梯队营收规模 10—20 亿元，主要包括中熔电气、伊顿、宏发及人民电器等。

图表33：国内低压电器市场竞争格局呈现“多梯队、内外资并存”的特征



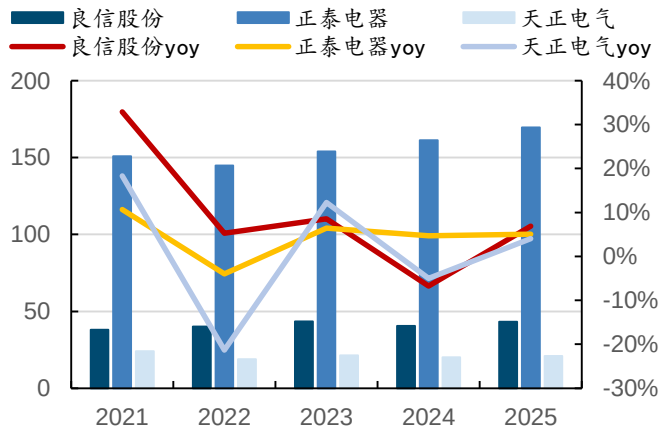
来源：格物致胜，国金证券研究所

公司呈现“收入体量适中、盈利质量领先”的经营特征，在能源电力领域优势显著。

公司营收规模处于国内低压电器企业第二梯队，2025 年营收约 43 亿元，虽与龙头正泰电器仍有差距，但明显高于天正电气，具备一定规模优势。盈利能力方面，公司毛利率长期领先可比公司，2025 年约 29%，高于正泰电器的约 28%和天正电气的约 23%，体现出较强的产品附加值与差异化竞争能力。

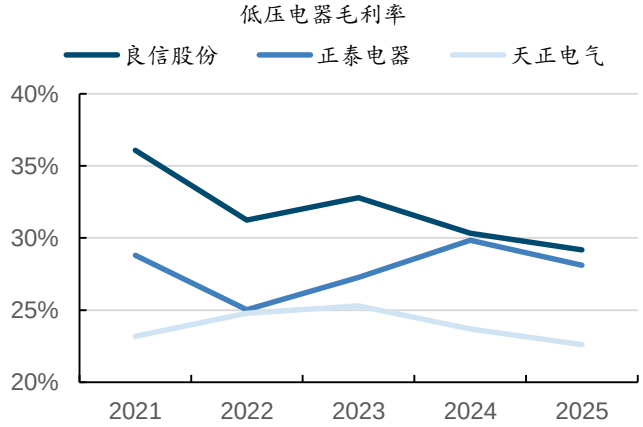
根据格物致胜数据，公司在能源电力领域表现最为突出，市场营收规模达 17.3 亿元、份额为 8.9%，位居行业第 1；在建筑和工业项目领域分别占 3.9%、5.3%，排名第 4、第 5。相较之下，公司在工业 OEM、基础设施及个人用户市场的份额仍较低，整体呈现“能源电力领先、其他行业持续渗透”的市场地位。

图表34：公司营收体量处于国内第二梯队（单位：亿元）



来源：wind，国金证券研究所（*注：低压电器包含配电&终端&控制电器）

图表35：公司毛利率高于可比公司



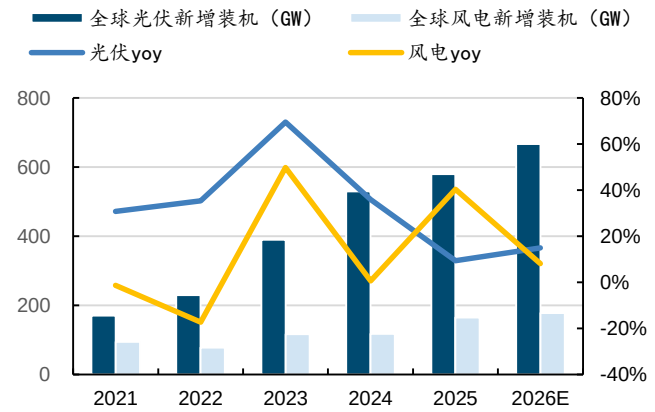
来源：wind，国金证券研究所（*注：低压电器包含配电&终端&控制电器）

3.2 新能源：从“高增主引擎”走向“结构化韧性增长”

光伏、风电增长相对稳健，储能贡献更高增长。25 年国内光伏装机高基数背景下，预计 26 年需求相对承压，海外需求整体持续高景气，其中美国受《大而美法案》及关税政策影响需求或有一定波动，预计同比持平左右；欧洲市场增速放缓，高基数下维持低速增长；中东、东南亚等新兴市场快速增长。根据中国光伏行业协会 CPIA 乐观预测，2026 年全球光伏新增装机有望达到 667GW，同比+15%，“十五五”全球年均光伏新增装机 725-870GW。

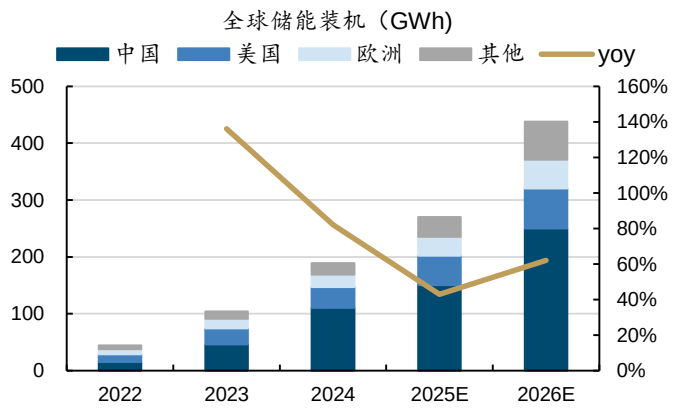
GWEC 预测 2026 年全球风电市场有望迎来新一轮增长，延期项目集中并网、政策逐步调整将成为核心驱动力，技术进步与成本下降将持续强化风电在能源转型中的核心地位，全球风电产业增长潜力充足，“十五五”全球风电新增装机 CAGR 有望超 5%。全球储能行业正开启增长新周期，增长动力由过去的单一新能源消纳，转变为“AI 算力基建+能源转型刚需+电网阻塞”的三重驱动，预计 2026 年全球储能新增装机将达 438GWh，同比增长 62%。

图表36：预计 26 年全球光伏/风电新增装机达到 667/178GW，yoy+15/+8%



来源：中国光伏行业协会 CPIA，GWEC，国金证券研究所

图表37：预计 26 年全球储能新增装机 438GWh，yoy+62%



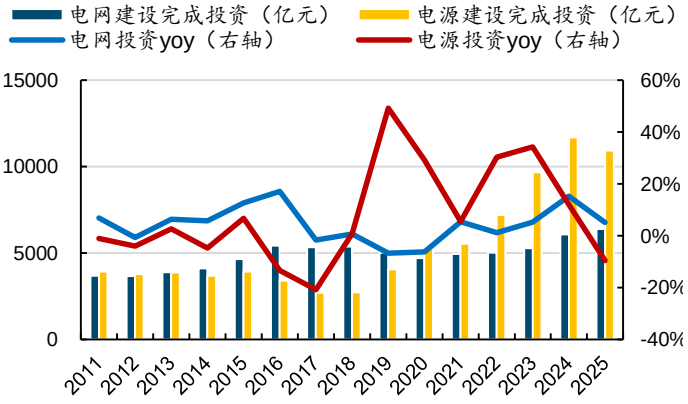
来源：CNESA，Wood Mackenzie，EMME，国金证券研究所

3.3 电网&工控：电网“十五五”投资高增，工控行业进入上行周期

2026 年三大电网相继公布“十五五”投资规划，“算电协同”趋势下重点投向主配微网扩容、数字化升级：①国网：预计投资 4 万亿元，加快特高压&配网建设、探索微电网模式、夯实数智基础设施、强化电网数字赋能；②南网：预计投资 1 万亿元，加快建设以柔性直流互联为主体的主网架，加大配电网建设改造力度，推进电网数字化智能化规划建设；③蒙西电网：预计投资 2200 亿元，加强电网基础建设、推动绿色转型发展、强化科技赋能。

分布式能源、数据中心等大规模接入对接入区域的配电网造成了极限承载压力，配电网正从传统的单向辐射网络向双向交互的智能系统演进。从中长期看，当前电网投资重心在主网，**我们预计从 27 年开始电网对配网投资倾斜力度会加大，配网改造&扩容需求将进一步拉动低压电器需求。**

图表38：2024 年以来电网投资增速高于电源投资



来源：wind，国金证券研究所

图表39：预计“十五五”国内电网投资超 5 万亿元

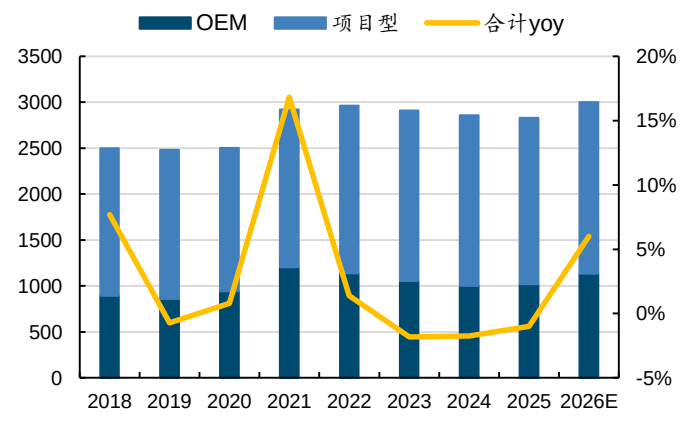
来源：国家电网，南方电网，蒙西电网，国金证券研究所绘制

工业需求正迎来一轮持续性更强的景气上行周期，未来五年的增长中枢有望系统性抬升。

工业是低压电器第一大下游应用领域，根据格物致胜，2025 年国内低压电器在工业领域应用占比达 49%左右，广泛应用于各类工业厂房及 OEM 产线中。在各类工业厂房建设中，低压电器是保障厂房连续供电与安全生产的核心，受益于制造业固定资产投资稳步增长。在 OEM 自动化产线中，各种低压电器配合完成执行设备的启停逻辑与运行控制，需求主要受国内的工业自动化、智能化升级改造驱动。

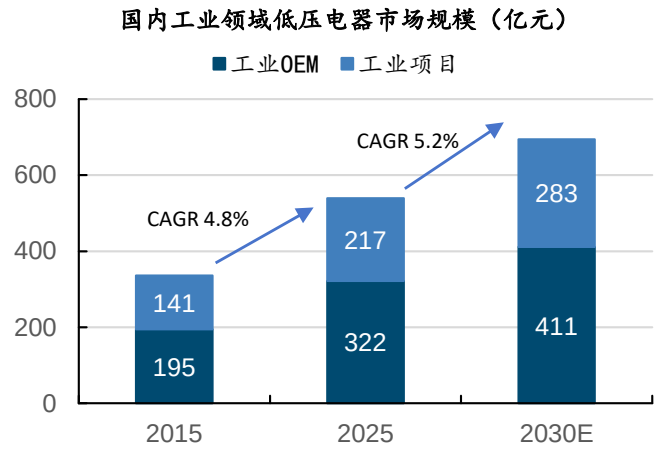
26Q1 国内制造业固定资产投资同比增长 4.1%，相比 25 年全年 0.6%的增速，彰显市场结构性拐点已现。考虑到“两新”政策常态化落地、“十五五”规划聚焦智能制造、能源安全战略带来的全球能源基础设施建设需求、中国制造技术输出加速，这一轮工控上行周期有望长于过往。格物致胜预计 25-30 年国内工业领域低压电器市场规模 CAGR 约为 5.2%，高于过去十年 4.8%的复合增速。

图表40：预计 2026 年国内工业自动化市场恢复增长（单位：亿元）



来源：MIR，国金证券研究所

图表41：预计 2025-2030 年国内工业领域低压电器市场规模 CAGR 约为 5.2%



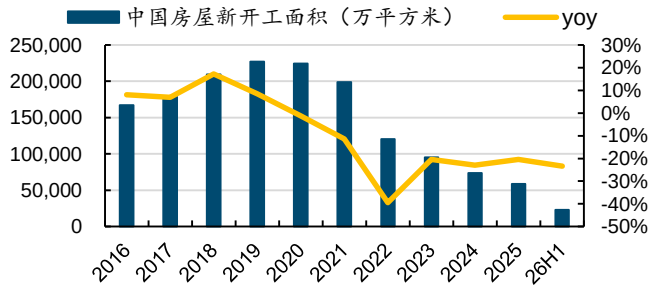
来源：格物致胜，国金证券研究所

3.4 建筑：房地产拖累有望进一步收敛，智能家居带动需求结构转型

建筑行业过去是低压电器第一大细分下游市场，民用&商用住宅中的配电系统是低压电器重要的应用场景。根据格物致胜，2015 年国内低压电器在建筑领域市场规模约 246 亿元，占比达 33%左右，受地产行业影响，2025 年市场规模下滑至 201 亿元，占比约 18%。26H1 国内房屋新开工面积 2.3 亿平方米，同比-23%，持续承压。考虑到存量市场更换需求，宽松政策持续出台等因素，未来房地产市场对于低压电器需求压制有望进一步缓解。

此外居民消费能力的增强正重塑房地产后周期产业链格局。智能家居与 IoT 设备渗透率攀升，正驱动建筑领域低压电器向智能化、高附加值方向迭代。公司依托自主开发的智慧云居平台（LAZZENMagic Link Life），融合智能终端、控制设备与交互软件，覆盖用户多元生活场景，提高智能家居产品的推广力度，目前已经与全国多地标杆房企与建设单位达成合作。

图表42：26H1 国内房屋新开工面积 2.3 亿平方米，同比-23%



来源：wind，国金证券研究所

图表43：公司智能家居产品已经与全国多地标杆房企与建设单位合作

来源：公司官网，国金证券研究所

四、盈利预测与投资建议

4.1 盈利预测

- **配电电器：**在电力系统中承担着电能分配与系统保护的核心功能，下游主要覆盖新能源、数据中心、电网、工业等领域。展望未来，储能、风电等新能源需求有望保持较快增长，智算中心建设将带动高规格配电产品需求提升，工业及电网业务保持稳健，地产拖累则有望进一步减弱。

  我们预计 26—28 年配电电器收入分别为 32.8/38.8/47.1 亿元，同比增长 16%/18%/22%。随着前期价格调整逐步传导、原材料成本压力边际减弱，以及海外高规格产品、数据中心和智能配电产品占比提升，产品毛利率有望逐渐提升，从 26 年的 29%上升至 28 年的 30.5%。

- **终端电器：**作为电力系统的末端防护屏障，聚焦于用电设备与人身安全的精细化保护，下游以住宅和商业建筑为主。随着房地产相关需求压制减弱，商业建筑、产业园、高端住宅及海外市场预计贡献新增需求；同时新能源和数据中心配电系统终端回路数量增加，终端电器需求也有望稳步提升。

  我们预计 26—28 年终端电器收入分别为 10.1/11.6/13.3 亿元，同比增长 10%/15%/15%。终端电器产品客户分散、单品价值量较低，价格敏感度相对有限，盈利能力显著高于公司其他产品；叠加地产低毛利项目占比下降、海外及高端产品占比提升，有望带动产品毛利率从 26 年的 42%上升至 28 年的 44%。

- **控制电器：**作为现代电气系统的中枢神经，在电路中发挥启停调度、逻辑转换、安全防护等多重作用，广泛应用于工业控制、电机保护、储能、风电、新能源汽车及充电设施。随着工业企业设备更新和自动化改造持续推进，传统工控需求有望保持稳健；储能、风电以及新能源汽车高压直流系统扩容，将进一步带动接触器等产品放量。

  我们预计 26—28 年控制电器收入分别为 7.4/9.2/11.5 亿元，同比增长约 25%。受益于收入规模扩大、产能利用率提升带来的成本摊薄，预计毛利率有望从 26 年的 12.8%上升至 28 年的 14.5%。

- **智能电工及物联网仪表：**公司持续优化智慧人居业务的产品与客户结构，短期以夯实业务基础、提升经营质量为主，我们预计智能电工业务收入 26—28 年维持在 0.9 亿元左右，毛利率稳定在 25%左右；随着智能配电及能效管理需求逐步释放，物联网仪表业务有望保持平稳发展，26-28 年同比增长维持 5%，毛利率维持约为 27%。

图表44：公司业务预测总览（亿元）

单位：亿元		2024	2025	2026E	2027E	2028E
合计						
营业收入		42.4	44.8	51.8	61.1	73.6
	yoy	-8%	6%	15%	18%	20%
毛利		12.9	13.1	15.1	18.1	22.4
毛利率		30.4%	29.2%	29.3%	29.7%	30.4%
配电电器						
营业收入		27.6	28.3	32.8	38.8	47.1
	yoy	-2%	2%	16%	18%	22%
毛利		8.3	8.1	9.5	11.4	14.4
毛利率		30.0%	28.6%	29.0%	29.5%	30.5%
终端电器						
营业收入		8.4	9.1	10.1	11.6	13.3
	yoy	-24%	9%	10%	15%	15%
毛利		3.3	3.9	4.2	5.0	5.9
毛利率		39.9%	42.2%	42.0%	43.0%	44.0%
控制电器						
营业收入		4.6	5.9	7.4	9.2	11.5
	yoy	4%	29%	25%	25%	25%
毛利		0.7	0.7	0.9	1.2	1.7
毛利率		14.7%	11.6%	12.8%	13.5%	14.5%
智能电工						
营业收入		1.6	0.9	0.9	0.9	0.9
	yoy	-29%	-44%	0%	0%	0%
毛利		0.4	0.2	0.2	0.2	0.2
毛利率		23.1%	24.6%	25.0%	25.0%	25.0%
物联网仪表						
营业收入			0.4	0.4	0.4	0.4
	yoy			5%	5%	5%
毛利			0.1	0.1	0.1	0.1
毛利率			27.0%	27.0%	27.0%	27.0%
其他业务						
营业收入		0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
	yoy	67%	-6%	5%	5%	5%
毛利		0.2	0.1	0.1	0.2	0.2
毛利率		72.5%	52.2%	50.0%	50.0%	50.0%

来源：wind，国金证券研究所

- **费用率假设：**考虑到公司持续推进海外市场拓展及直流产品、固态断路器等新品研发，预计销售、研发费用率仍维持相对高位；伴随收入规模扩大、精益化管理，管理费用率有望下降。我们预计 26—28 年公司销售费用率分别为 8.6%/8.4%/8.3%，管理费用率分别为 6.2%/6.0%/5.9%，研发费用率分别为 7.1%/6.9%/6.8%。

图表45：2024-2028E 公司三费情况

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	9.5%	8.7%	8.6%	8.4%	8.3%
管理费用率	6.5%	6.3%	6.2%	6.0%	5.9%
研发费用率	7.4%	7.2%	7.1%	6.9%	6.8%

来源：wind，国金证券研究所

综上，我们预计 2026—2028 年公司实现营业收入 51.8/61.1/73.6 亿元，同比增长 15%/18%/20%；毛利率为 29.3%/29.7%/30.4%。归母净利润为 3.4/4.4/5.9 亿元，同比增长 28%/29%/36%。

4.2 投资建议及估值

我们采用市盈率法对公司进行估值，选取商业模式具备一定可比性的公司：思源电气、宏发股份、宝光股份、四方股份、中国西电，2027 年可比公司平均 PE 为 33 倍。公司是国产中高端低压电器龙头，考虑到公司发展战略明确、业务规划清晰，在新能源等下游具备较强技术积累与客户合作，同时 AIDC 及海外业务拓展有望贡献中长期增量，我们给予公司 2027 年 35 倍 PE 估值，2027 年目标市值 153 亿元，对应目标价 13.58 元/股，给予“买入”评级。

图表46：可比公司估值表（市盈率法）（亿元）

代码	名称	总市值（亿元）	股价（元）	归母净利润（亿元）					PE				
				2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
002028.SZ	思源电气	1,428	182.4	20.5	31.5	41.4	60.0	79.4	70	45	34	24	18
600885.SH	宏发股份	555	35.8	16.3	17.6	24.2	29.4	35.2	34	32	23	19	16
600379.SH	宝光股份	51	15.3	0.9	0.5	0.7	1.0	1.4	56	99	78	50	37
601179.SH	中国西电	698	13.6	10.5	12.7	15.0	18.1	21.1	66	55	47	39	33
601126.SH	四方股份	392	47.1	7.2	8.3	10.0	11.5	14.0	55	47	39	34	28
平均值									**56**	**56**	**44**	**33**	**26**
002706.SZ	良信股份	120	10.7	3.1	2.7	3.4	4.4	5.9	38	45	35	27	20

来源：wind，国金证券研究所，注：股价为 2026 年 8 月 18 日收盘数据，除思源电气、宏发股份、中国西电，其余可比公司数据为 wind 一致预测

六、

附录一：公司简介——国内低压电器龙头，国际化&数据中心布局加速

良信股份：从“低压元器件商”向“配电解决方案商”升级，聚焦中高端及国际化

公司成立于 1999 年，2014 年登陆深交所，是国内低压电器高端市场领先企业之一，长期定位于“智慧低压电气解决方案专家”。公司围绕终端电器、配电电器、控制电器、智能配电、智慧人居等领域持续研发和产业化，产品及解决方案覆盖信息通讯、新能源、建筑地产、电网、发电、工控、工业建筑等 30 多个细分行业。

公司 2022 年提出“两智一新”战略，推动业务向配电智能化、人居智慧化和新能源电气技术升级。2026 年，公司发布纯固与混固固态断路器，面向储能、算力中心、智慧楼宇微网等高可靠直流配电场景，有望切入 AI 数据中心直流配电等新兴应用，打开新增长曲线。

- 配电电器:在电力系统中承担着电能分配与系统保护的核心功能,25 年收入占比 63%，是公司第一大业务。产品重点应用于新能源、智算中心/数据中心、工业及建筑配电等场景。代表项目包括中国移动呼和浩特、哈尔滨数据中心，客户包括华为、维谛、阳光电源、金风等。
- 终端电器:作为电力系统的末端防护屏障,聚焦于用电设备与人身安全的精细化保护，2025 年收入占比 20%。产品主要应用于住宅、楼宇及各类低压终端配电场景。
- 控制电器：作为现代电气系统的中枢神经，在电路中发挥启停调度、逻辑转换、安全防护等多重作用，2025 年收入占比 13%。产品重点应用于工业控制、电机保护、新能源汽车、充电设施及储能等场景。
- 智能电工：2025 年收入占比约 2%，产品主要包括智能终端、数字家庭综合箱、智能中控屏等，主要应用于智慧住宅、智慧楼宇及全屋智能场景，并已在万科、金基集团等客户项目中实现应用。
- 物联网仪表：2025 年收入占比约 1%，核心产品包括多功能仪表，智能计量产品等，承担电力参数采集、计量与状态感知的“感知层”功能，是智能配电与电网数字化的数据入口，产品主要面向智能电网、智能配电场景。

图表47：公司已形成以配电电器为核心，终端电器、控制电器、智能电工及物联网仪表协同发展的产品体系

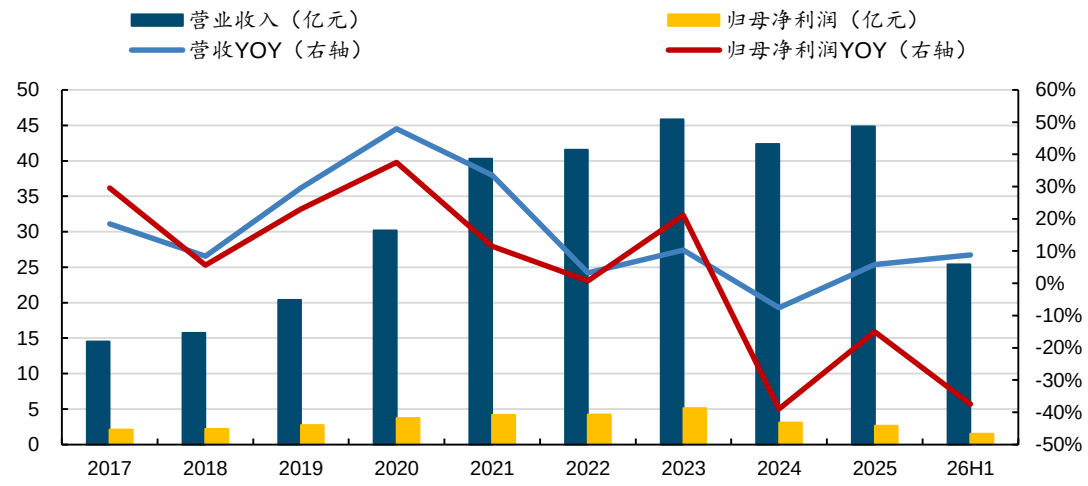
产品	分类/作用	营收占比	下游主要应用场景	主要客户/代表案例
配电电器	在电力系统中承担着电能分配与系统保护的核心功能	**63%**	新能源、数据中心/AIDC、工业及建筑配电	华为、维谛、阳光电源、金风、宁德时代、比亚迪、万科、华润；中国移动呼和浩特/哈尔滨数据中心项目案例
终端电器	作为电力系统的末端防护屏障，聚焦于用电设备与人身安全的精细化保护	**20%**	住宅及智慧楼宇、终端配电	万科、华润等地客户；万科地产 A 类供应商及多城市项目案例
控制电器	作为现代电气系统的中枢神经，在电路中发挥启停调度、逻辑转换、安全防护等多重作用	**13%**	工业控制、新能源汽车及储能	宁德时代、比亚迪、中石化、隆基股份等
智能电工	智能终端、数字家庭综合箱、智能中控屏等	**2%**	智慧住宅、智慧楼宇	天津泰达、上海闵房、宁波北仑、南京金基、德基集团、东莞海德等
物联网仪表	多功能仪表、物联网断路器、智能计量产品等	**1%**	智能电网、智能配电	与国南网科研单位合作开发相关产品

来源：公司公告，公司官网，国金证券研究所　　(*注:营收占比采用 2025 年数据)

附录二：经营情况——营收结构优化，业绩存周期波动，盈利有望筑底修复

营收增长保持韧性，业绩存周期波动。2017—2021 年公司营业收入和归母净利润 CAGR 分别约为 29%和 19%，营收、业绩高速增长主要受益于下游房地产、建筑相关行业景气度较高，同时公司聚焦中高端市场，持续推进外资品牌替代，在数据中心、新能源等对可靠性要求较高的市场中逐步突破。2021-2025 年公司营收和归母净利润 CAGR 分别为+2.7%和-10.8%，营收总体保持韧性，新能源下游增长对冲房地产相关拖累。26H1 公司实现营收 25.4 亿元、同比增长 8.8%，归母净利润 1.5 亿元、同比-37.5%，利润端短期承压主要系铜、银等主要原材料价格上涨而价格传导存在时滞，成本压力未能及时向下游消化；同时公司围绕海外 AIDC 等新兴场景推进产品认证与研发布局，相关费用前置。

图表48：2021-2025 年以来公司营收基本持平，业绩持续承压

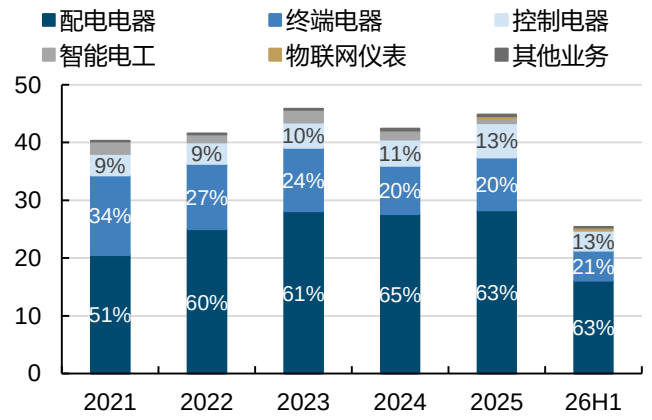


来源：wind，国金证券研究所

配电电器与终端电器贡献核心营收，产品结构加速“去地产化”升级。

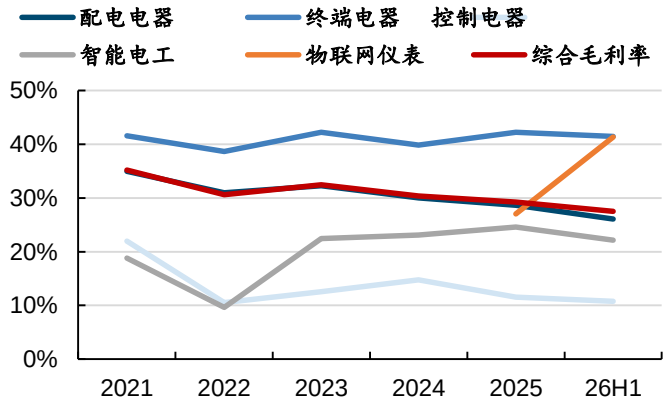
配电电器贡献第一大营收（收入占比由 21 年的 51%提升至 26H1 年的 63%），主要受益于新能源、智算中心、电力及工业配电场景扩张，毛利率接近 30%。终端电器主要面向住宅及智慧楼宇等建筑场景，受房地产行业需求偏弱影响，收入占比由 21 年的 34%调整至 26H1 的 21%，但毛利率仍维持在 38%-42%的较高水平。

图表49：公司配电电器&终端电器业务贡献主要营收



来源：wind，国金证券研究所　（单位：亿元、百分比为营收占比）

图表50：2022 年以来公司综合毛利率持续承压

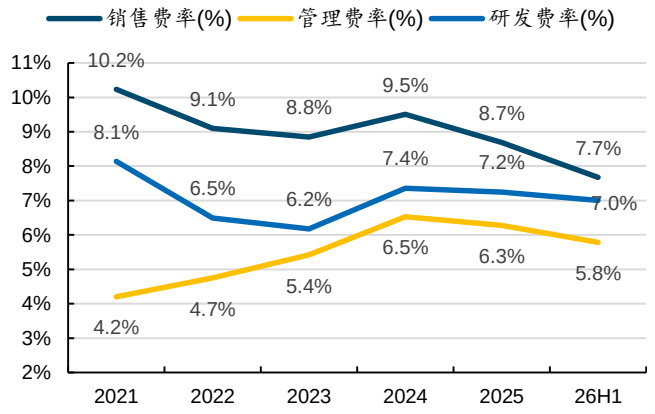


来源：wind，国金证券研究所

公司重视研发投入，后续盈利有望逐步筑底修复。

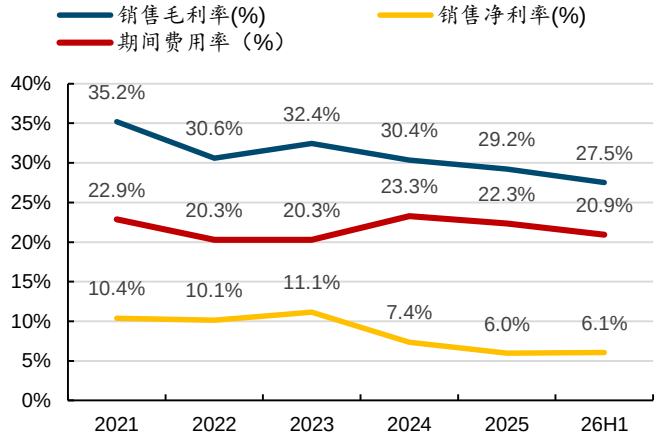
2021 年以来公司研发费用率维持在 6%-8%的较高水平，销售、管理费用率窄幅波动，同期销售毛利率由 35.2%调整至 27.5%，主要由于收入结构变化，终端电器收入占比持续萎缩，对综合毛利率形成拖累。展望后续，地产相关业务占比基本触底及新兴场景放量趋稳，铜、银等原材料涨价逐步完成价格传导，叠加海外产品认证及研发投入由前置期转向订单兑现期，公司盈利有望逐步筑底修复。

图表51：公司研发费用率维持高位



来源：wind，国金证券研究所

图表52：公司盈利能力持续下滑



来源：wind，国金证券研究所

风险提示

AI 算力中心规模扩张不及预期的风险：公司积极布局数据中心市场，并推进固态断路器、高规格低压元件等产品研发和客户导入。若 AI 基础设施资本开支、800V 直流架构渗透或客户认证进度不及预期，相关产品放量节奏可能延后。

新能源发电及储能装机量不及预期的风险：新能源是公司重要收入来源，产品广泛应用于储能、风电、光伏、新能源汽车及充电设施。若新能源及储能装机增速低于预期，可能影响公司业绩增长。

地产景气度超预期下滑的风险：公司终端电器、智能电工及部分配电电器仍应用于住宅和商业建筑。若房地产新开工、竣工及智能家居需求持续下滑，且商业建筑等新应用拓展未能有效对冲，可能导致相关产品收入持续承压。

原材料价格波动的风险：公司产品主要原材料包括铜、银、钢材、塑料及电子元器件等。若原材料价格大幅上涨，而产品调价存在滞后或无法完全向下游传导，公司单位成本可能上升，进而影响公司盈利能力。

行业竞争加剧的风险：低压电器行业同时面临国际品牌和国内企业竞争，新能源、数据中心及智能配电等高景气市场可能吸引更多厂商进入。若行业价格竞争加剧，或公司新品研发、客户认证及渠道拓展不及竞争对手，公司可能面临市场份额下降、产品价格承压以及销售和研发投入增加的风险。

附录：三张报表预测摘要

损益表（人民币百万元）

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	**4,585**	**4,238**	**4,485**	**5,177**	**6,114**	**7,359**
增长率		-7.6%	5.8%	15.4%	18.1%	20.3%
主营业务成本	-3,097	-2,951	-3,174	-3,660	-4,298	-5,118
%销售收入	67.6%	69.6%	70.8%	70.7%	70.3%	69.6%
毛利	1,488	1,287	1,311	1,516	1,816	2,240
%销售收入	32.4%	30.4%	29.2%	29.3%	29.7%	30.4%
营业税金及附加	-30	-33	-28	-31	-37	-40
%销售收入	0.7%	0.8%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
销售费用	-405	-403	-390	-443	-514	-607
%销售收入	8.8%	9.5%	8.7%	8.6%	8.4%	8.3%
管理费用	-248	-277	-281	-318	-367	-430
%销售收入	5.4%	6.5%	6.3%	6.2%	6.0%	5.9%
研发费用	-283	-312	-325	-365	-422	-497
%销售收入	6.2%	7.4%	7.2%	7.1%	6.9%	6.8%
息税前利润（EBIT）	521	262	287	359	477	666
%销售收入	11.4%	6.2%	6.4%	6.9%	7.8%	9.0%
财务费用	7	5	-5	4	3	2
%销售收入	-0.2%	-0.1%	0.1%	-0.1%	0.0%	0.0%
资产减值损失	-57	-11	-34	-33	-35	-39
公允价值变动收益	6	0	0	0	0	0
投资收益	8	9	10	10	10	10
%税前利润	1.4%	2.7%	3.3%	2.5%	1.9%	1.4%
营业利润	536	316	305	390	505	689
营业利润率	11.7%	7.4%	6.8%	7.5%	8.3%	9.4%
营业外收支	38	35	9	10	10	10
税前利润	574	351	315	400	515	699
利润率	12.5%	8.3%	7.0%	7.7%	8.4%	9.5%
所得税	-63	-39	-47	-60	-77	-105
所得税率	10.9%	11.0%	15.1%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	511	312	267	340	438	594
少数股东损益	0	0	2	2	2	2
归属于母公司的净利润	**511**	**312**	**265**	**338**	**436**	**592**
净利率	11.1%	7.4%	5.9%	6.5%	7.1%	8.0%

现金流量表（人民币百万元）

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	511	312	267	340	438	594
少数股东损益	0	0	2	2	2	2
非现金支出	206	185	222	191	207	224
非经营收益	-13	-6	5	-17	-15	-16
营运资金变动	-76	-34	-269	116	-84	-114
经营活动现金净流	**628**	**456**	**226**	**631**	**545**	**688**
资本开支	-379	-283	-253	-284	-295	-295
投资			0	0	0	0
其他	182	118	107	10	10	10
投资活动现金净流	**-205**	**-172**	**-146**	**-274**	**-285**	**-285**
股权募资	105	0	25	0	0	0
债权募资	-194	-180	129	2	-17	-27
其他	-241	-542	64	-277	-356	-480
筹资活动现金净流	**-330**	**-722**	**217**	**-275**	**-372**	**-507**
现金净流量	**94**	**-436**	**296**	**82**	**-112**	**-104**

资产负债表（人民币百万元）

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,015	575	863	944	831	727
应收款项	1,283	1,336	1,423	1,573	1,826	2,158
存货	462	469	563	570	644	746
其他流动资产	516	363	344	350	359	370
流动资产	3,276	2,743	3,193	3,437	3,661	4,002
%总资产	56.3%	49.8%	53.3%	54.0%	54.4%	55.7%
长期投资	75	104	103	103	103	103
固定资产	1,951	2,103	2,114	2,215	2,304	2,382
%总资产	33.5%	38.2%	35.3%	34.8%	34.3%	33.2%
无形资产	335	342	357	394	428	460
非流动资产	2,544	2,763	2,797	2,933	3,064	3,180
%总资产	43.7%	50.2%	46.7%	46.0%	45.6%	44.3%
资产总计	**5,820**	**5,506**	**5,990**	**6,370**	**6,724**	**7,182**
短期借款	208	27	170	235	218	191
应付款项	1,180	1,094	928	1,168	1,383	1,661
其他流动负债	243	340	484	553	620	707
流动负债	1,631	1,461	1,582	1,956	2,221	2,559
长期贷款	0	0	12	12	12	12
其他长期负债	54	68	65	1	1	1
负债	1,685	1,529	1,659	1,970	2,235	2,572
普通股股东权益	4,135	3,977	4,257	4,324	4,411	4,530
其中：股本	1,123	1,123	1,123	1,123	1,123	1,123
未分配利润	1,275	1,285	1,287	1,355	1,442	1,560
少数股东权益	0	0	74	76	78	80
负债股东权益合计	**5,820**	**5,506**	**5,990**	**6,370**	**6,724**	**7,182**

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	0.455	0.278	0.236	0.301	0.388	0.527
每股净资产	3.682	3.541	3.790	3.850	3.928	4.033
每股经营现金净流	0.559	0.406	0.201	0.561	0.486	0.613
每股股利	0.250	0.220	0.200	0.241	0.310	0.422
回报率						
净资产收益率	12.36%	7.85%	6.23%	7.82%	9.88%	13.07%
总资产收益率	8.78%	5.67%	4.43%	5.31%	6.48%	8.24%
投入资本收益率	10.68%	5.83%	5.40%	6.57%	8.59%	11.76%
增长率						
主营业务收入增长率	10.30%	-7.57%	5.82%	15.43%	18.12%	20.35%
EBIT 增长率	29.51%	-49.58%	9.22%	25.39%	32.75%	39.51%
净利润增长率	21.15%	-38.92%	-15.03%	27.51%	28.86%	35.88%
总资产增长率	2.02%	-5.39%	8.79%	6.35%	5.56%	6.81%
资产管理能力						
应收账款周转天数	43.7	49.6	50.4	50.0	49.0	48.0
存货周转天数	56.9	57.6	59.4	58.0	57.0	56.0
应付账款周转天数	99.6	104.6	95.4	96.0	97.0	98.0
固定资产周转天数	112.7	174.2	168.8	149.8	129.2	108.8
偿债能力						
净负债/股东权益	-28.03%	-21.83%	-21.12%	-21.16%	-18.60%	-16.45%
EBIT 利息保障倍数	-71.1	-57.5	53.0	-98.3	-169.4	-282.4
资产负债率	28.95%	27.76%	27.70%	30.92%	33.23%	35.81%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	3	4	7	9	24
增持	0	0	1	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	**1.00**	**1.00**	**1.13**	**1.10**	**1.00**

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持 ； 2.01~3.0=中性

3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级(含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806

【小程序】
国金证券研究服务

【公众号】
国金证券研究