

正泰电器（601877.SH）

AIDC 重点布局，光伏电站加速出售

优于大市

核心观点

2026 年上半年实现归母净利润 31.30 亿元，同比+22%。2026H1 实现营业收入 380.64 亿元，同比+28.46%；归母净利润 31.30 亿元，同比+22.23%；扣非归母净利润 27.01 亿元，同比+6.35%。经营活动现金流量净额 131.82 亿元，同比+84.66%。剔除所持中控技术股份公允价值变动影响后，归母净利润 28.62 亿元，同比+10.27%。综合毛利率 23.52%，同比下降 4.57pct；净利率 10.70%，同比下降 0.89pct，毛利率同比下降的原因主要系低毛利的电站工程承包业务占比提升带来结构性变化。

智慧电器稳中有进。智慧电器产业 2026H1 实现营业收入 125.43 亿元，同比增长 3.62%。国内业务方面，公司紧抓新型电力系统及配电网升级机遇，集采规模连续 7 年保持领先，省网统招业务在冀北、江苏、蒙东等区域获单创新高；行业业务聚焦半导体、自动化设备、锂电池等新质生产力领域，与阿里云达成战略合作，与华为共研产品规模应用。海外业务方面，公司持续推进“全球区域本土化”战略，夯实欧洲区核心市场优势，进入北美数据中心等高成长潜力领域，西亚非、拉美持续培育新增量。

光伏电站加速资产出售。绿色能源业务方面，子公司正泰安能持续推进分布式光伏业务高质量发展，2026H1 实现营业收入 226.20 亿元、净利润 24.38 亿元，成为公司利润的重要来源；新增装机容量超 5GW，电站交易规模超 6GW，期末持有电站装机容量约 26GW。截至 2026 年 6 月 30 日，公司持有光伏电站装机容量 29GW，其中户用光伏电站装机容量 26GW；上半年光伏电站总发电量 165 亿千瓦时，实现电费收入 47.92 亿元。

投资收益贡献业绩。公司上半年出售中控技术（688777）股票，形成投资收益 2.42 亿元，持股比例由期初 1.06%降至期末 0.59%，中控技术剩余股份上涨还形成了约 3.16 亿元公允价值变动损益，公司披露其税后影响归母净利润约 2.69 亿元。

风险提示：下游 AIDC、新能源行业需求不及预期；原材料价格大幅波动；户用光伏、低压电器行业市场竞争加剧。

投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级。公司作为国内低压电器龙头，将充分受益于全球 AIDC 供配电设备市场的高景气度和国产替代趋势。由于 2026 年国内集中式光伏电站消纳和盈利能力承压，以及上半年汇兑损益影响，我们小幅下调 2026-2027 年归母净利润预测至 52.8/56.5 亿元（原预测为 55.1/59.4 亿元），新增 2028 年预测 70.1 亿元，同比+17%/+7%/+24%。当前股价对应 PE 为 10.7/10.0/8.1x，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	64,519	59,145	69,528	69,423	70,937
(+/-%)	12.7%	-8.3%	17.6%	-0.2%	2.2%
净利润(百万元)	3874	4501	5278	5655	7007
(+/-%)	5.1%	16.2%	17.3%	7.1%	23.9%
每股收益(元)	1.80	2.09	2.46	2.63	3.26
EBIT Margin	13.1%	14.4%	14.8%	15.4%	17.5%
净资产收益率(ROE)	10.7%	11.7%	12.2%	11.8%	12.7%
市盈率(PE)	14.6	12.5	10.7	10.0	8.1
EV/EBITDA	13.8	14.5	13.3	12.3	10.5
市净率(PB)	1.11	1.05	0.96	0.88	0.79

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

公司研究·财报点评

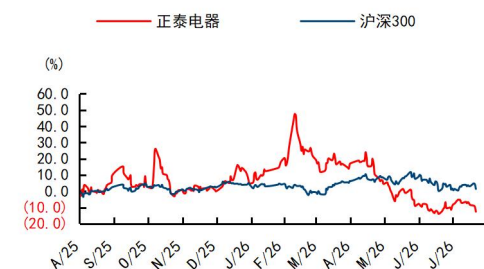
电力设备·电网设备

证券分析师：王蔚祺 010-88005313 wangweiqi2@guosen.com.cn
证券分析师：王晓声 010-88005231 wangxiaosheng@guosen.com.cn
证券分析师：李恒源 021-60875174 lihengyuan@guosen.com.cn
证券分析师：袁阳 0755-22940078 yuanyang2@guosen.com.cn

基础数据

投资评级 优于大市(维持)
 收盘价 23.89 元
 总市值/流通市值 51339/51339 百万元
 52 周最高价/最低价 42.13/23.30 元
 近 3 个月日均成交额 604.57 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《正泰电器（601877.SH）-优质资产助力业绩增长，公司渠道优势与规模优势双领先》——2025-09-09

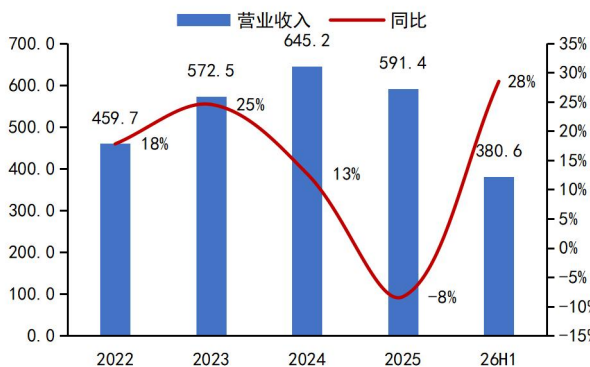
一、营收高增现金流大幅改善，Q2 盈利环比提速

公司 2026H1 实现营业收入 380.64 亿元，同比增长 28.46%，主要系光伏电站加快出售进度带动；归母净利润 31.30 亿元，同比增长 22.23%；扣非归母净利润 27.01 亿元，同比增长 6.35%。上半年公司所持中控技术（688777）股份公允价值变动对净利润影响为 2.69 亿元，剔除该因素后归母净利润 28.62 亿元，同比增长 10.27%。综合毛利率 23.52%，同比下降 4.57pct，主要系低毛利率的光伏电站工程承包业务占比提升带来结构性变化；净利率 10.70%，同比下降 0.89pct。经营活动现金流量净额 131.82 亿元，同比大幅增长 84.66%，经营质量显著改善。

单季度来看，2026Q2 公司实现营业收入 167.61 亿元，同比增长 11.2%；归母净利润 18.63 亿元（同比+33.30%、环比+47%）；扣非归母净利润 14.91 亿元。26Q2 单季度毛利率 27.13%，环比提升 6.45pct。

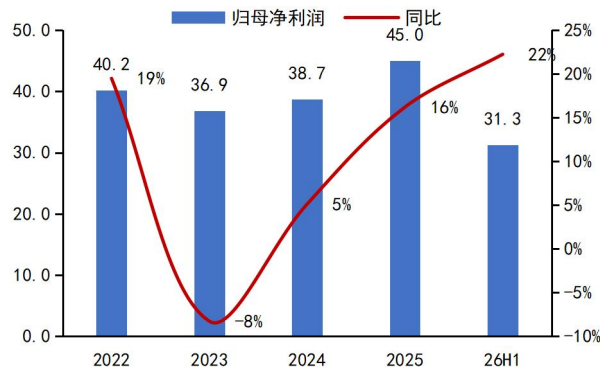
截止上半年报告期末，公司总资产 1581.24 亿元，归属于上市公司股东的净资产 460.08 亿元，较上年末增长 3.23%。

图1：公司营业收入及同比增速（亿元、%）



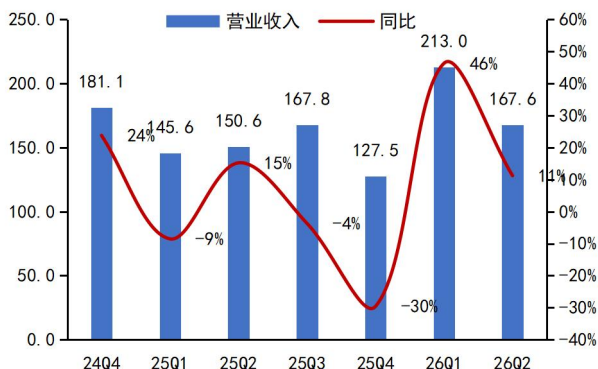
资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

图2：公司单季度营业收入及同比增速（亿元、%）



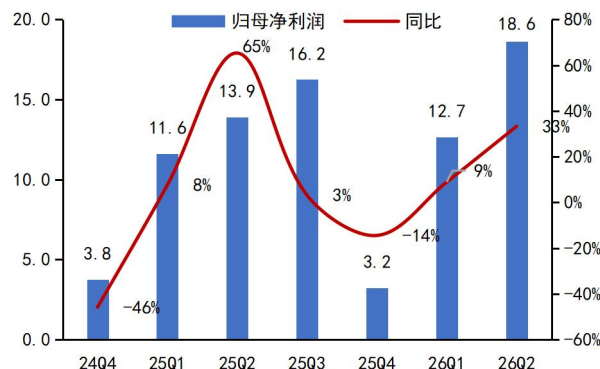
资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及同比增速（亿元、%）



资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

图4：公司单季度归母净利润及同比增速（亿元、%）



资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

二、智慧电器稳中有进

分板块看，智慧电器产业 2026H1 实现营业收入 125.43 亿元，同比增长 3.62%。国内业务方面，公司紧抓新型电力系统及配电网升级机遇，集采规模连续 7 年保持领先，省网统招业务在冀北、江苏、蒙东等区域获单创新高；分销业务纵深推进高能级渠道生态建设，加快“泰商云”数字化平台应用；行业聚焦半导体、自动化设备、锂电池等新质生产力领域，与阿里云达成战略合作，与华为共研产品规模应用。海外业务方面，公司持续推进“全球区域本土化”战略，夯实欧洲区核心市场优势，进入北美数据中心等高成长潜力领域，亚太完善马来西亚、越南等重点市场分销网络，西亚非、拉美持续培育新增量。

三、光伏电站加速资产出售

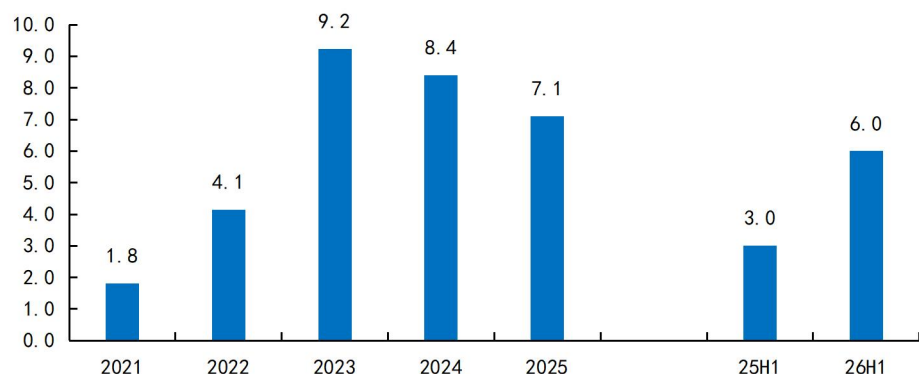
绿色能源业务方面，子公司正泰安能持续推进分布式光伏业务高质量发展，2026H1 实现营业收入 226.20 亿元、净利润 24.38 亿元，成为业绩增长主要驱动因素。子公司新增装机容量超 5GW，电站交易规模超 6GW，期末持有电站装机容量约 26GW。截至 2026 年 6 月 30 日，公司持有光伏电站装机容量 29GW，其中户用光伏电站装机容量 26GW；上半年光伏电站总发电量 165 亿千瓦时，实现电费收入 47.92 亿元。

表1：公司电站业务信息

指标	2025H1	2026H1	同比变化
持有电站装机	27.84GW	28.95GW	+4.0%
发电量	147.22 亿千瓦时	165.17 亿千瓦时	+12.2%
上网电量	147.21 亿千瓦时	165.11 亿千瓦时	+12.2%
电费收入	48.88 亿元	47.92 亿元	-2.0%
公告列示平均电价	0.38 元/千瓦时	0.33 元/千瓦时	-13.2%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图5：公司出售光伏电站规模（GW）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

逆变器及储能业务方面，子公司正泰电源连续多年保持北美三相组串逆变器出货量第一、光伏逆变器市场占有率蝉联韩国市场第一；保加利亚 87MW 光伏电站项目正式投入商业运营，德国 10.8MW/30MWh 储能项目采用公司储能系统为既有光伏系统增配 30MWh 储能，日本多个储能项目相继并网投运。正泰新能源在全球累计光伏装机容量超过 16GW，先后签约孟加拉国 BIPV 项目、土耳其光储一体化项目等

重大海外项目，风光储氢全产业链一体化解决方案持续落地。

分地区来看，2026H1 境外收入 47.49 亿元，营收占比为 12.62%。

分产品来看，终端电器收入 41.93 亿元（毛利率 33.60%）、配电电器收入 31.26 亿元（毛利率 31.13%）、逆变器及储能收入 10.14 亿元（毛利率 36.56%）、电站运营收入 52.61 亿元（毛利率 47.22%）、光伏电站工程承包收入 179.11 亿元（毛利率 13%）。

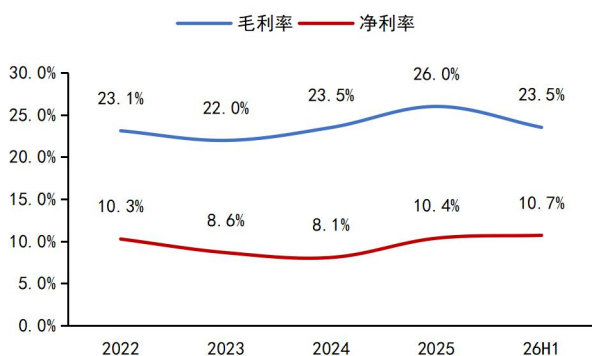
行业层面，截至 2026 年 6 月底全国光伏发电装机容量达 12.72 亿千瓦，同比增长 15.8%；“十五五”全国电网固定资产投资超 5 万亿元的规划推动新型电力系统加快建设，配电网智能化升级、工业节能降碳改造、智造装备与产业升级等核心市场空间广阔。公司依托电力全产业链布局优势，紧抓全球能源转型机遇，聚焦智慧电器与绿色能源两大核心业务，有望持续受益。

四、费用管控成效显著，投资收益贡献业绩

公司 2026H1 期间费用管控良好。销售费用 11.94 亿元（同比-2.93%）、管理费用 11 亿元（同比-11.63%）、研发费用 6.2 亿元（同比+0.30%）、财务费用 13 亿元（同比+53.72%，主要系汇率波动引起汇兑损益变化）。四项费用率分别为销售 3.14%、管理 2.90%、研发 1.63%、财务 3.41%，期间费用率合计 11%，较上年同期的 13.29%下降约 2.22 pct.。

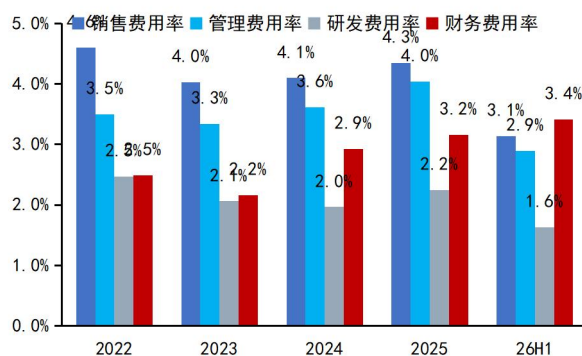
上半年出售中控技术（688777）股票形成投资收益 2.42 亿元，持股比例由期初 1.0583% 降至期末 0.59%；中控技术剩余股份上涨还形成约 3.16 亿元公允价值变动损益，公司披露其税后影响归母净利润约 2.69 亿元。

图6：公司毛利率、净利率（%）



资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

图7：公司期间费用率（%）



资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

五、研发创新持续引领

研发创新方面，公司聚焦智能电气、光伏系统集成、储能等关键技术持续加大投入。电能质量产品效率达 98.5%，AI 故障电弧识别准确率超过 95%且抗误率达 100%；AC1500V 开断技术提前储备高电压分断能力；新材料新工艺实现稀土焊接自主突破、复合场晶化降本超 40%；18 项产品通过省级鉴定，其中 5 项达国际领先水平、10 项达国际先进水平。公司持续深化与西安交大、浙大及南方科技大学等校企合作，主导及参与国家、行业、团体标准制修订 20 项，研发体系与知识产权布局不断夯实。

投资建议

公司作为国内低压电器龙头，将充分受益于全球 AIDC 供配电设备市场的高景气度和国产替代趋势。由于 2026 年国内集中式光伏电站消纳和盈利能力承压，以及上半年汇兑损益影响，我们下调 2026-2027 年归母净利润预测至 52.8/56.5 亿元（原预测为 55.1/59.4 亿元），新增 2028 年盈利预测 70.1 亿元，同比+17%/+7%/+24%。当前股价对应 PE 为 10.7/10.0/8.1x，维持“优于大市”评级。

风险提示

下游 AIDC、新能源行业需求不及预期；原材料价格大幅波动；户用光伏、低压电器行业市场竞争加剧。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	12182	14043	12000	17992	30977	营业收入	64519	59145	69528	69423	70937
应收款项	16991	14798	15239	15216	15548	营业成本	49355	43766	52624	52067	51675
存货净额	44561	57204	72385	66570	58304	营业税金及附加	477	556	626	625	638
其他流动资产	5428	3182	5262	5207	5167	销售费用	2644	2572	2503	2534	2595
流动资产合计	81361	92260	108788	108834	113804	管理费用	2334	2389	2211	2242	2291
固定资产	29259	29500	29987	30285	30382	研发费用	1267	1326	1272	1291	1320
无形资产及其他	974	960	921	883	844	财务费用	1890	1868	1998	2051	1824
其他长期资产	20620	29883	13906	13885	14187	投资收益	794	714	500	500	500
长期股权投资	5867	6041	6041	6041	6041	资产信用减值及公允价值变动	(1019)	(130)	(400)	(200)	(400)
资产总计	138081	158643	159643	159926	165258	其他收入	488	429	150	100	0
短期借款及交易性金融负债	23542	26227	23580	20000	20000	营业利润	6816	7680	8544	9012	10692
应付款项	20070	19565	19590	17924	16351	营业外净收支	(50)	(68)	0	0	0
其他流动负债	9590	9889	11157	11020	10924	利润总额	6766	7612	8544	9012	10692
流动负债合计	56753	61730	57803	52416	50822	所得税费用	1557	1486	1666	1757	2085
长期借款及应付债券	12427	15781	15781	15781	15781	少数股东损益	1335	1625	1600	1600	1600
其他长期负债	18194	27403	27382	27381	27396	归属于母公司净利润	3874	4501	5278	5655	7007
长期负债合计	30621	43184	43163	43162	43177	现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	87375	104914	100966	95578	93999	净利润	3874	4501	5278	5655	7007
少数股东权益	8601	9226	10826	12426	14026	资产减值准备	(561)	(307)	(400)	(100)	(200)
股东权益	42106	44503	47851	51922	57233	折旧摊销	1986	2628	1551	1741	1941
负债和股东权益总计	138081	158643	159643	159926	165258	公允价值变动损失	(45)	(184)	(200)	0	0
						财务费用	1890	1868	1998	2051	1824
关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E	营运资本变动	(8068)	(6634)	(19650)	4139	6420
每股收益	1.80	2.09	2.46	2.63	3.26	其它	18017	23085	3677	3250	3140
每股红利	0.60	0.90	0.74	0.79	0.98	经营活动现金流	15202	23090	(9744)	14685	18308
每股净资产	23.60	25.00	22.27	24.16	26.63	资本开支	(2951)	(1885)	(2000)	(2000)	(2000)
ROIC	9%	8%	9%	10%	12%	其它投资现金流	(872)	(2421)	16277	521	197
ROE	11%	12%	12%	12%	13%	投资活动现金流	(3823)	(4306)	14277	(1479)	(1803)
毛利率	24%	26%	24%	25%	27%	权益性融资	310	(806)	0	0	0
EBIT Margin	13%	14%	15%	15%	18%	负债净变化	118663	228655	(2648)	(3580)	0
EBITDA Margin	16%	19%	17%	18%	20%	支付股利、利息	(128151)	(243145)	(3928)	(3634)	(3521)
收入增长	13%	-8%	18%	-0%	2%	其它融资现金流	118699	225300	0	0	0
净利润增长率	5%	16%	17%	7%	24%	融资活动现金流	(11068)	(17164)	(6576)	(7214)	(3521)
资产负债率	63%	66%	63%	60%	57%	现金净变动	311	1620	(2043)	5992	12985
息率	2.3%	3.4%	2.8%	3.0%	3.7%	货币资金的期初余额	12094	12182	14043	12000	17992
P/E	14.6	12.5	10.7	10.0	8.1	货币资金的期末余额	12182	14043	12000	17992	30977
P/B	1.1	1.1	1.0	0.9	0.8	企业自由现金流	(2533)	979	(11814)	12464	16357
EV/EBITDA	13.8	14.5	13.3	12.3	10.5	权益自由现金流	114675	228130	(16070)	7234	14888

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032