

白云电器（603861）

2026 年中报点评：北美变压器持续突破，AIDC 新品稳步推进

买入（维持）

2026 年 08 月 25 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

研究助理 陈俞成

执业证书：S0600126080010

chenych@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	4,985	4,928	5,540	6,473	7,991
同比（%）	15.12	(1.14)	12.42	16.84	23.45
归母净利润（百万元）	196.30	204.18	229.35	349.78	556.08
同比（%）	79.05	4.01	12.33	52.51	58.98
EPS-最新摊薄（元/股）	0.36	0.38	0.42	0.65	1.03
P/E（现价&最新摊薄）	32.90	31.64	28.16	18.47	11.62

投资要点

■ **事件：**26H1 实现营收 22.51 亿元，同-0.1%；归母净利 0.86 亿元，同+6.8%；扣非净利 0.76 亿元，同+1.9%；毛利率 18.0%，同-0.5pct；归母净利率 3.8%，同+0.3pct。其中 26Q2 实现营收 12.77 亿元，同环比基本持平/+31%；归母净利 0.52 亿元，同环比+18%/+53%；扣非净利 0.46 亿元，同环比+19%/+55%；毛利率 17.7%，同环比-0.4/-0.5pct；归母净利率 4.1%，同环比+0.6/+0.6pct，业绩符合市场预期。

■ **北美变压器订单实现突破、电容器新品持续放量。**26H1 公司成功中标美国得州 130MVA 变压器扩建项目及俄亥俄州 Hannibal 180MVA 变压器项目，共计 8 台 138kV 变压器，并相继取得约旦、刚果（金）、智利及尼日尔等海外项目，马来西亚储能箱变出口项目亦实现落地，变压器出海进展顺利，已完成海外集中式变压器及美式箱变开发设计，光伏箱变正在推进国际资质认证，海外产品矩阵持续完善。26H1 浙变电气实现营收 4.93 亿元，同比+12.6%；净利润 0.06 亿元，同比+253.5%，盈利能力明显改善。

■ **AIDC 产品加快研发验证、海外客户准入取得进展。**公司围绕数据中心供电环节推进低压固态断路器、数据中心一体化电力模块、智能小母线、HVDC、基于 SST 的整体解决方案及直流智能配电系统产品研制。其中，用于固态变压器（SST）的高频变压器已完成产品图纸设计，正推进物料采购及试生产；配电柜产品已通过数据中心头部企业的审核认证，具备海外环保订单的生产及投标资格，随着后续产品加速认证，AIDC 产品有望成为公司的重要增量。

■ **加大研发投入、经营现金流同比改善。**26H1 公司期间费用率 11.9%，同比-0.6pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.7%/4.1%/3.3%/0.8%，同比-0.5/-0.2/+0.2/-0.1pct。26H1 经营活动现金净流出 4.41 亿元，同比少流出 0.87 亿元；其中 26Q2 净流出 1.37 亿元，同环比分别少流出 1.42/1.66 亿元。26Q2 末合同负债 5.42 亿元，同比+23%。

■ **盈利预测与投资评级：**我们维持公司 2026-2028 年归母净利润预测 2.3/3.5/5.6 亿元，同比+12%/+53%/+59%，对应现价 PE 分别为 28/18/12 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**海外市场拓展不及预期，竞争加剧等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	11.95
一年最低/最高价	9.98/22.63
市净率(倍)	1.61
流通 A 股市值(百万元)	6,316.61
总市值(百万元)	6,459.31

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.40
资产负债率(% ,LF)	62.15
总股本(百万股)	540.53
流通 A 股(百万股)	528.59

相关研究

《白云电器(603861)：扬帆出海拓欧美，AIDC 驱动新成长》

2026-06-25

白云电器三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	5,926	6,899	8,312	10,031	营业总收入	4,928	5,540	6,473	7,991
货币资金及交易性金融资产	737	1,122	1,794	2,424	营业成本(含金融类)	3,977	4,446	5,132	6,244
经营性应收款项	2,321	2,602	2,985	3,555	税金及附加	43	47	55	68
存货	2,157	2,361	2,588	2,942	销售费用	188	233	265	320
合同资产	81	100	129	176	管理费用	199	227	265	328
其他流动资产	629	714	815	934	研发费用	163	227	259	296
非流动资产	4,796	5,109	5,313	5,496	财务费用	38	40	50	55
长期股权投资	221	219	217	215	加:其他收益	33	39	45	56
固定资产及使用权资产	1,910	1,922	1,922	1,961	投资净收益	34	39	46	58
在建工程	16	56	156	206	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	382	369	355	341	减值损失	(130)	(90)	(90)	(90)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	4	3	3	2	营业利润	257	307	448	704
其他非流动资产	2,263	2,540	2,660	2,771	营业外净收支	(1)	(1)	(1)	(1)
资产总计	10,721	12,008	13,624	15,527	利润总额	256	307	447	703
流动负债	5,204	5,810	6,612	7,700	减:所得税	32	46	67	106
短期借款及一年内到期的非流动负债	955	889	939	989	净利润	224	261	380	598
经营性应付款项	3,411	3,927	4,504	5,360	减:少数股东损益	20	31	30	42
合同负债	514	609	712	799	归属母公司净利润	204	229	350	556
其他流动负债	324	384	456	552	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.38	0.42	0.65	1.03
非流动负债	1,317	1,817	2,367	2,767	EBIT	284	347	497	758
长期借款	1,259	1,759	2,309	2,709	EBITDA	407	498	660	941
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	19.30	19.75	20.72	21.86
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	4.14	4.14	5.40	6.96
其他非流动负债	58	58	58	58	收入增长率(%)	(1.14)	12.42	16.84	23.45
负债合计	6,521	7,626	8,979	10,467	归母净利润增长率(%)	4.01	12.33	52.51	58.98
归属母公司股东权益	3,977	4,126	4,360	4,732					
少数股东权益	224	255	286	327					
所有者权益合计	4,200	4,381	4,646	5,060					
负债和股东权益	10,721	12,008	13,624	15,527					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	(260)	504	569	745	每股净资产(元)	7.36	7.63	8.07	8.76
投资活动现金流	(342)	(427)	(322)	(310)	最新发行在外股份(百万股)	541	541	541	541
筹资活动现金流	503	308	425	195	ROIC(%)	4.13	4.39	5.66	7.74
现金净增加额	(99)	385	672	630	ROE-摊薄(%)	5.13	5.56	8.02	11.75
折旧和摊销	122	151	163	183	资产负债率(%)	60.82	63.51	65.90	67.41
资本开支	(76)	(183)	(244)	(252)	P/E(现价&最新股本摊薄)	31.64	28.16	18.47	11.62
营运资本变动	(760)	(7)	(79)	(140)	P/B(现价)	1.62	1.57	1.48	1.36

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(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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>