



电力设备与新能源行业研究

买入（维持评级）

行业专题研究报告

证券研究报告

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

电网板块 26H1 业绩总结：把握设备出海主线，关注国内边际修复

投资逻辑

■ 财务分析——26Q2 板块营收持续增长，盈利同比承压、环比修复。

- 标的划分：我们将电网板块按照下游与产品属性，选取各环节具有代表性的共 65 家重点公司进行分析，划分为 6 个细分环节：①高压设备、②中压设备、③低压电器、④电表类、⑤二次设备及智能化、⑥通用性装置材料。
- 营收持续增长、业绩短期承压：板块重点标的 26H1 年实现营收 3272 亿元，同比+15%，实现归母净利润 224 亿元，同比+1%；分季度看，26Q2 实现营收 1827 亿元，同比+15%；实现归母净利润 132 亿元，同比-1%。
- 盈利能力：26Q2 板块整体毛利率/净利率分别为 21%/8%，同比-0.7/-1.2pct，环比+0.4/+0.8pct，盈利环比回升；低压电器、通用装置及材料盈利展现出更强韧性；中压设备、电表持续承压，尽管盈利同比下滑，环比已有改善，随着招标价格回暖，我们预计盈利修复有望在 26Q3 进一步显现；高压设备盈利小幅波动主要系产品结构、部分高毛利产品尚未交付影响，随着下半年海外、国内超特高压设备密集发货，盈利有望提升。
- 营运能力：26H1 板块应收账款及存货分别同比+8%、+10%，周转效率整体改善，备货规模扩张匹配需求。其中低压电器营运效率改善显著，反映下游需求回暖带动产品流通加速；高压设备&通用装置及材料存货分别同比+15%/+19%，在手订单饱满，产品生产和调试交付周期较长，叠加核心原材料提前备料，拉高期末存货基数。
- 资本开支：26H1 年板块资本开支同比+5%，经营现金流净额同比下滑；高压设备资本开支同比+23%，扩产强度最高；低压电器产线及自动化改造相对成熟，Capex 有所放缓；中压设备、电表、通用装置及材料资本开支收缩。

■ 持仓分析——市场风格切换，机构持仓环比下滑。

（1）行业端：电网设备行业 2026 年二季度行业市值达到 1.8 万亿元，同比+47%，环比-5%；电网设备行业市值占全 A 股市值的 1.3%，同比-0.2pct。2026 年二季度末公募基金重仓持股总市值中电网设备行业占比达 0.8%，环比-0.5pct。

（2）公司端：思源、宏发、特变、金盘、四方等受机构青睐，主要涉及出海、细分行业龙头、数据中心等领域。

■ 出海：全球电网投资加速，北美受政策影响情绪，国际电力设备龙头表现强劲、国内出口数据持续高增长。

（1）全球：IEA 预计 26 年全球电网投资增长达 17%，增速进一步提升；（2）美国：公用事业公司（AEP、Duke Energy 等）持续上调 CAPEX 指引，2026-2030 年 CAPEX 支出较 2025-2029 年上行 17%-44%不等，14420 号行政令短期以情绪影响为主，整体影响可控；（3）龙头财报：在手订单储备充足，盈利能力持续向上；（4）出口：国内 26 年 1-7 月变压器、高压开关等出口金额延续较快增长，同比+31%/+25%，电力变压器出口同比+35%，智能电表出口同比转正。

■ 国内：电网投资持续高增，特高压&配用电环节景气回升，主网投资维持高位。

（1）行业端：三大电网“十五五”投资规划整体金额超过 5 万亿元，“算电协同”趋势下重点投向主配微网扩容、数字化升级，26H1 国网/南网固定资产投资同比+13%/+15%；特高压 26 年以来已核准“一直三交”，设备招标金额达 293 亿元，超过 24/25 年；主网前 3 批招标暂时承压，全年有望维持高位；配网、电表价格回升，预计 Q3 开始盈利修复；

（2）公司端：26H1 国网招标 2515 亿元物资，同比+21%，上市公司中标同比+25%，国电南瑞、许继电气、平高电气、特变电工、中国西电国网中标份额保持领先，中标份额较 25 年分别+0.3pct/+0.5pct/持平/-1.2pct/-0.5pct。

投资建议与估值

电力设备板块以 AI 为核心抓手，聚焦电力变压器需求放量与 AIDC 供电架构变革机遇，同时关注国内预期修复。推荐方向：①电力变压器出海、②AIDC 相关（SST 新技术，电路元器件升级）、③国内特高压招标提速，电表&配网价格回暖。相关标的：思源电气、金盘科技、明阳电气、平高电气、良信股份等。

风险提示

电网投资不及预期；新能源装机建设不及预期；电力政策效果不及预期；下游需求不及预期；原材料价格上行等。



内容目录

一、财务分析：26Q2 板块营收持续增长，盈利环比修复	4
1.1 将电网板块划分为 6 个细分环节，整体营收和业绩持续增长	4
1.2 整体盈利略有承压，高压设备环节资本开支持续高增	6
二、电网行业 Q2 持仓分析：市场风格切换，机构持仓环比下滑	8
2.1 行业端：电网设备行业市值同比增长 47%，公募基金重仓持股比例同比+0.4pct.	8
2.2 公司端：思源电气、宏发股份、特变电工、金盘科技、四方股份等受机构青睐	9
三、出海：全球电网投资加速，北美受政策影响情绪，设备出口持续高增	9
3.1 海外尤其是北美变压器需求持续旺盛，国内厂商有望受益订单外溢	9
3.2 国际电力设备龙头扩产如期推进、财报表现持续强劲&展望积极、国内出口数据持续高增长	12
3.3 出海环节重点公司：出海战略持续深化，全球成长新阶段	15
四、国内：电网投资持续高增，特高压&配用电环节景气回升	15
4.1 行业端：特高压招标提速，主网持续景气，配网&电表招标价格修复	15
4.2 企业端：网内业务稳健增长，头部企业份额持续领先	18
五、投资建议	18
六、风险提示	20

图表目录

图表 1： 板块环节：①高压设备、②中压设备、③低压电器、④电表类、⑤二次设备及智能化、⑥通用性装置材料	4
图表 2： 电网板块（重点公司）26H1 营收同比+15%	5
图表 3： 电网板块（重点公司）26H1 业绩同比+1%	5
图表 4： 电网板块（重点公司）26H1 毛利率和净利率分别为 21.1%和 7.6%	5
图表 5： 电网板块（重点公司）26Q2 营收同比+15%	6
图表 6： 电网板块（重点公司）26Q2 归母净利润同比-1%	6
图表 7： 65 家重点公司 26Q2 毛利率/净利率分别同比-0.7/-1.2pct，环比+0.4/+0.8pct	6
图表 8： 电网设备各环节盈利能力：26H1 中压设备&电表类盈利承压显著，Q2 开始修复	7
图表 9： 电网设备各环节营运能力：周转效率整体改善，备货规模扩张匹配需求	7
图表 10： 电网设备各环节资本开支指标：高压设备扩产是主旋律	8
图表 11： 电网设备行业 2026 年二季度行业市值达到 1.8 万亿元，同比增长 47%，环比下降 5%	8
图表 12： 26Q2 思源电气、宏发股份、特变电工、金盘科技、四方股份等受机构青睐	9
图表 13： 近年来全球电网投资提速，预计 2026 年全球电网投资增速提升至 17%	9
图表 14： 26 年 7 月美国电力变压器价格指数环比跳升 4%左右，再创新高	12
图表 15： 美国本土电力变压器依赖进口	12



图表 16:	日立能源再次上调营收及利润率指引	12
图表 17:	电网订单主要由变压器业务的大幅增长驱动, 包括数据中心项目	13
图表 18:	西门子能源电网业务扩产计划如期推进	13
图表 19:	GEV 电气化业务收入增长与利润率扩张显著, 订单增长强劲	13
图表 20:	GEV 再次上调 2026 年电气化业务营收及利润率指引	14
图表 21:	26Q1 变压器、高压开关等出口金额延续较快增长, 电表出口同比转正 (亿元)	14
图表 22:	国内变压器维持高增	14
图表 23:	26 年 1-7 月电力变压器出口金额同比+35%	14
图表 24:	26H1 电力设备行业各企业出海战略进一步深化, 海外市场突破为核心驱动力	15
图表 25:	2024 年以来电网工程投资增速高于电源工程投资增速 (单位: 亿元)	16
图表 26:	26 年前三批特高压设备招标超过 24/25 年	16
图表 27:	预计 26/27 年国网输变电设备招标同比+15/10%	16
图表 28:	26H1 国网配网 10kV 变压器采购单价回升	17
图表 29:	预计国网 26/27 年配网招标金额同比+10%/+15%	17
图表 30:	新标准电表价格环比回升	17
图表 31:	新标准有望带动 26 年国内电表规模同比+68%	17
图表 32:	2025 年国网物资招标: 上市公司中标 2040 亿元, 同比+16.5%	18
图表 33:	可比公司估值表 (市盈率法) (亿元)	19



一、财务分析：26Q2 板块营收持续增长，盈利环比修复

1.1 将电网板块划分为 6 个细分环节，整体营收和业绩持续增长

我们将电网板块按照下游领域与产品属性，划分为 6 个细分环节（①高压设备、②中压设备、③低压电器、④电表类、⑤二次设备及智能化、⑥通用性装置材料）进行整体分析，主要围绕 3 个方面：盈利能力、营运能力、资本开支。考虑各上市公司的业务多样性，我们选取了各环节具有代表性的共 65 家重点公司进行统计。（少量标的在多个环节重复出现）

- 1) 高压设备选取标的：国电南瑞、思源电气、中国西电、许继电气、平高电气、华明装备等 9 家。
- 2) 中压设备选取标的：金盘科技、伊戈尔、明阳电气、三星电气、特锐德、东方电子等 11 家。
- 3) 低压电器选取标的：正泰电器、良信股份、宏发股份、天正电气、泰永长征等 11 家。
- 4) 电表类选取标的：三星电气、许继电气、威胜信息、海兴电力、炬华科技等 12 家。
- 5) 二次设备及智能化选取标的：国电南瑞、南网科技、东方电子、科陆电子等 12 家。
- 6) 通用性装置及材料选取标的：东方电缆、云路股份、精达股份、远东股份等 13 家。

图表1：板块环节：①高压设备、②中压设备、③低压电器、④电表类、⑤二次设备及智能化、⑥通用性装置材料

细分环节	证券代码	公司名称	市值（亿元）	细分环节	证券代码	公司名称	市值（亿元）
电表类	601567.SH	三星电气	208	高压设备	601179.SH	中国西电	653
	000400.SZ	许继电气	223		600089.SH	特变电工	975
	688100.SH	威胜信息	127		600312.SH	平高电气	268
	3393.HK	威胜控股	135		000400.SZ	许继电气	223
	920029.BJ	开发科技	70		600406.SH	国电南瑞	1,848
	603556.SH	海兴电力	120		002028.SZ	思源电气	1,120
	300360.SZ	炬华科技	60		002270.SZ	华明装备	170
	002121.SZ	科陆电子	83		600550.SH	保变电气	203
	000682.SZ	东方电子	155		002452.SZ	长高电气	71
	601222.SH	林洋能源	124		002112.SZ	三变科技	45
二次设备及智能化	300880.SZ	迦南智能	40		603861.SH	白云电器	63
	002339.SZ	积成电子	38	中压设备	300001.SZ	特锐德	368
	600406.SH	国电南瑞	1848		688676.SH	金盘科技	304
	688248.SH	南网科技	229		601567.SH	三星电气	208
	000682.SZ	东方电子	155		000682.SZ	东方电子	155
	601126.SH	四方股份	351		301291.SZ	明阳电气	107
	002121.SZ	科陆电子	83		002922.SZ	伊戈尔	104
	600268.SH	国电南自	108		002350.SZ	北京科锐	79
	301179.SZ	泽宇智能	84		300222.SZ	科大智能	79
	300286.SZ	安科瑞	50		603050.SH	科林电气	72
	301162.SZ	国能日新	70		603861.SH	白云电器	63
通用性装置及材料	002090.SZ	金智科技	38		301120.SZ	新特电气	55
	688191.SH	智洋创新	67	低压电器	601877.SH	正泰电器	553
	300853.SZ	申昊科技	40		002706.SZ	良信股份	106
	603606.SH	东方电缆	283		605066.SH	天正电气	36
	688190.SH	云路股份	88		600885.SH	宏发股份	531
	600577.SH	精达股份	189		002927.SZ	泰永长征	36
	002545.SZ	东方铁塔	226		002441.SZ	众业达	45
	600869.SH	远东股份	414		603829.SH	洛凯股份	29
	603530.SH	神马电力	208		601616.SH	广电电气	33
	002882.SZ	金龙羽	95		300932.SZ	三友联众	49
	605222.SH	起帆电缆	83		600192.SH	长城电工	31
	002533.SZ	金杯电工	82	合计:65家公司			
	603191.SH	望变电气	50				
	601700.SH	风范股份	95				
	605196.SH	华通线缆	186				
	002606.SZ	大连电瓷	57				

来源：wind、国金证券研究所（*注：部分细分环节会有少量标的重复、市值截至 2026.8.28）

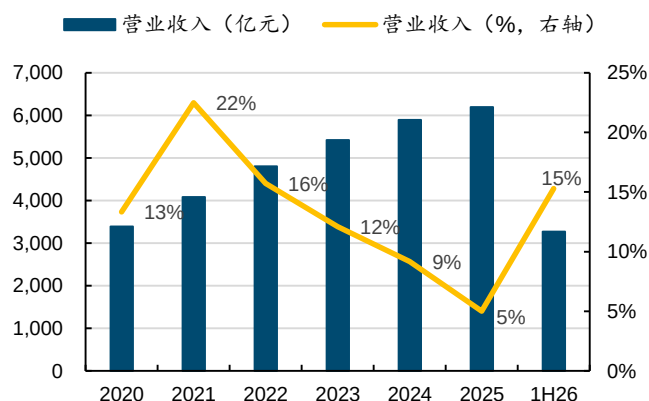


26H1 电网板块营收和业绩持续增长，26Q2 盈利环比修复。

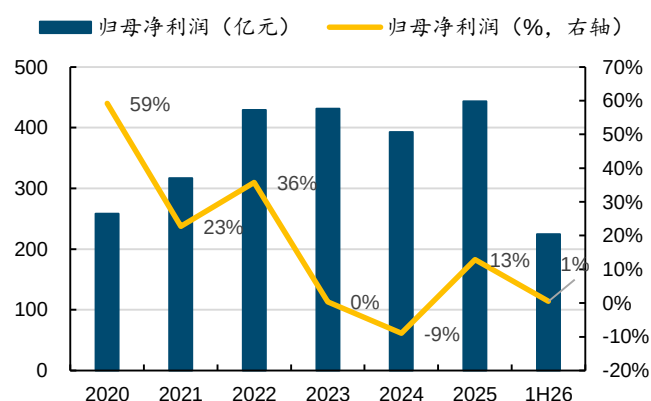
我们选取的 65 家具有代表性的重点公司 26H1 共实现营收 3272 亿元，同比增长 15%，网内、海外、网外市场均贡献增量；实现归母净利润 224 亿元，同比增长 1%，板块盈利能力有所下滑，毛利率和净利率分别为 21.1%和 7.6%，盈利同比下滑主要系 25 年低价配网&电表交付、高盈利海外&高压设备交付偏慢影响。

分季度看，65 家重点公司 26Q2 实现营收 1827 亿元，同比增长 15%；实现归母净利润 132 亿元，同比-1%；盈利能力方面，毛利率/净利率分别为 21%/8%，同比-0.7/-1.2pct，环比+0.4/+0.8pct，盈利环比 Q1 回升。

图表2：电网板块（重点公司）26H1 营收同比+15%



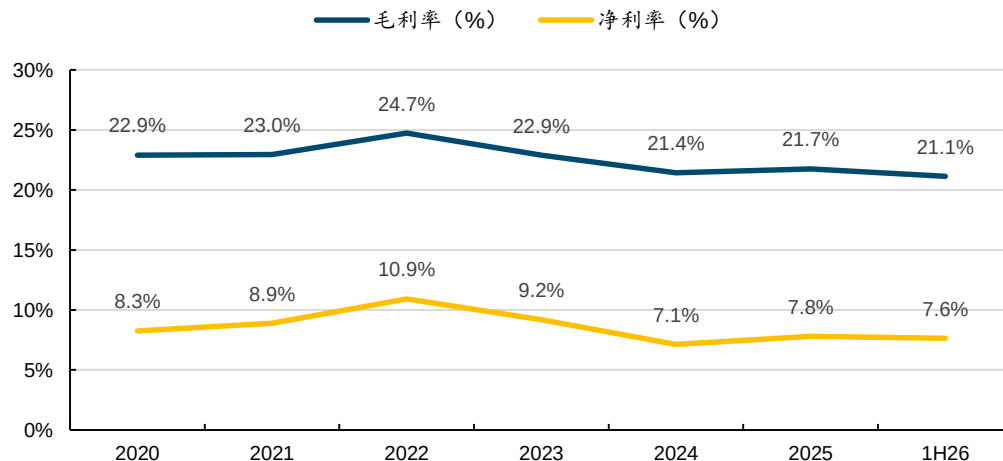
图表3：电网板块（重点公司）26H1 业绩同比+1%



来源：wind、国金证券研究所

来源：wind、国金证券研究所

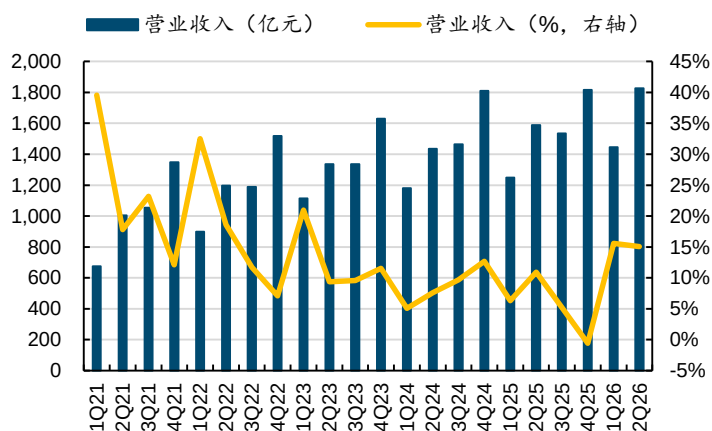
图表4：电网板块（重点公司）26H1 毛利率和净利率分别为 21.1%和 7.6%



来源：wind、国金证券研究所

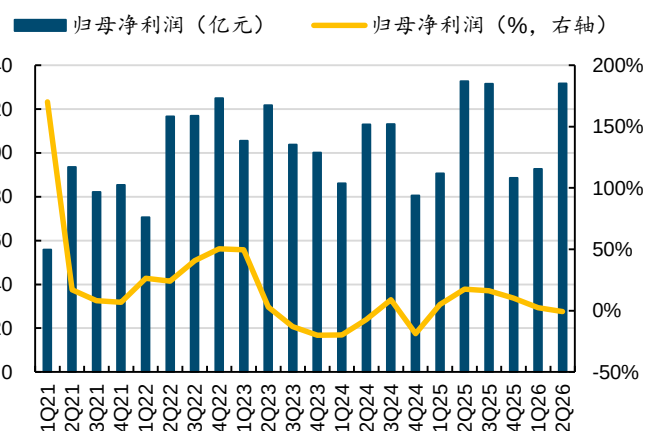


图表5: 电网板块(重点公司) 26Q2 营收同比+15%



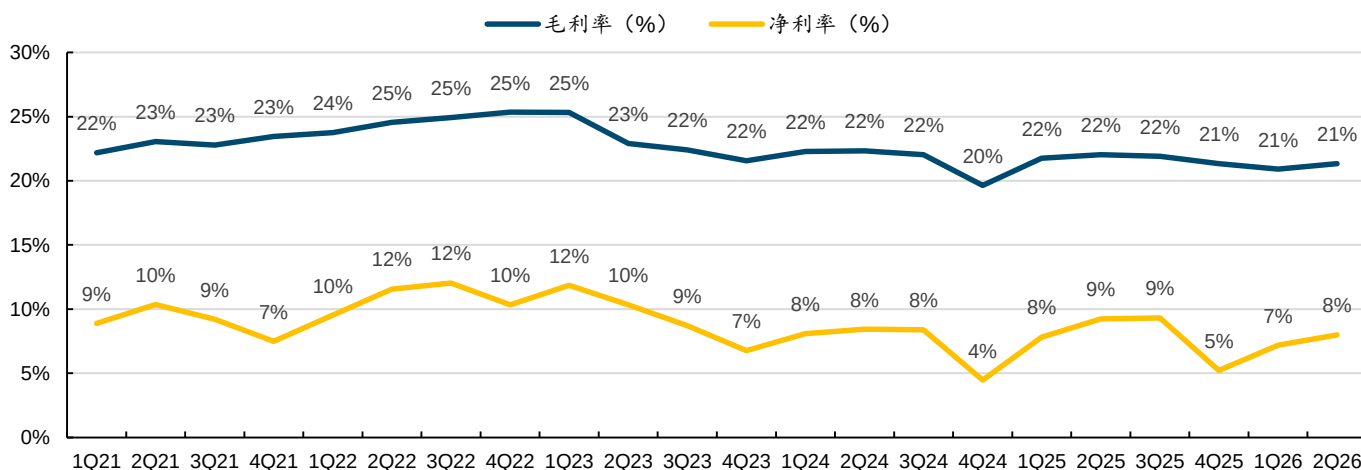
来源: wind、国金证券研究所

图表6: 电网板块(重点公司) 26Q2 归母净利润同比-1%



来源: wind、国金证券研究所

图表7: 65家重点公司 26Q2 毛利率/净利率分别同比-0.7/-1.2pct, 环比+0.4/+0.8pct



来源: wind、国金证券研究所

1.2 整体盈利略有承压, 高压设备环节资本开支持续高增

1) 盈利能力: 整体平稳微降, 各细分环节显著分化, 配用电环节盈利开始改善。

26H1 年电网板块 65 家重点标的归母净利润同比+1%, 扣非归母净利润-2%, 净利率为 7.6%, 同比-1.0pct。就各细分板块而言, 二次设备、高压设备、低压电器环节盈利仍显著高于其他环节, 其中高压设备短期盈利下滑预计主要系国内上半年超&特高压交付节奏、部分海外地区首单毛利率较低、海外市场开拓&认证费用增长等因素影响; 低压电器环节主要受原材料涨价影响; 中压设备&电表利润增速落后, 主要系 26H1 低价电表、配网设备持续批量交付等因素影响。

26Q2 电网板块 65 家重点标的归母净利润同比-1%, 扣非归母净利润同比持平, 净利率为 8%, 同比-1.2pct, 低压电器、通用装置及材料展现出更强韧性; 中压设备、电表持续承压, 尽管盈利同比下滑, 环比已有改善, 随着电表新标准招标价格回暖及 25 年配网第二批集采设备价格回升, 我们预计盈利修复有望在 26Q3 进一步显现; 高压设备盈利有所波动主要系产品结构、部分高毛利产品尚未交付影响, 随着下半年海外、国内超特高压设备密集发货, 盈利有望提升。



图表8：电网设备各环节盈利能力：26H1 中压设备&电表类盈利承压显著，Q2 开始修复

时间	26H1			
环节	归母净利润增速	扣非归母净利润增速	净利率	净利率增幅 (ppt)
高压设备	2%	4%	8.8%	-0.8
中压设备	-25%	-32%	6.4%	-2.2
低压电器	14%	4%	9.0%	-0.8
电表类	-41%	-51%	7.8%	-6.1
二次设备及智能化	-3%	-5%	10.0%	-1.3
电网通用性装置及材料	35%	39%	4.6%	0.5
整体	1%	-2%	7.6%	-1.0

时间	26Q2				
环节	归母净利润同比增速	归母净利润环比增速	净利率	净利率同比增幅 (ppt)	净利率环比增幅 (ppt)
高压设备	-3%	-2%	9%	-1.9	-0.4
中压设备	-21%	-22%	7%	-2.2	1.8
低压电器	25%	20%	11%	0.5	3.7
电表类	-38%	-37%	9%	-6.1	2.3
二次设备及智能化	-8%	-8%	11%	-2.4	3.4
电网通用性装置及材料	27%	26%	4%	0.3	-0.4
整体	-1%	0%	8%	-1.2	0.8

来源：wind、国金证券研究所

2) 营运能力：周转效率整体改善，备货规模扩张匹配需求。

26H1 板块整体应收账款同比增长 8%，应收账款周转率同比+0.14ppt，回款与账款周转效率提升；板块整体存货同比增长 10%，存货周转率同比+0.02ppt，整体库存去化与交付节奏保持平稳。

分环节看，低压电器（营运效率改善最显著）应收账款周转率同比+0.46ppt，存货周转率同比+0.08ppt，反映下游需求回暖带动产品流通加速；高压设备&通用装置及材料存货分别同比+15%/+19%，在手订单饱满，产品生产和调试交付周期较长，叠加核心原材料提前备料，拉高期末存货基数。

图表9：电网设备各环节营运能力：周转效率整体改善，备货规模扩张匹配需求

	26H1			
环节	应收账款同比	应收账款周转率变化	存货同比	存货周转率变化
高压设备	8%	0.10	15%	-0.06
中压设备	2%	0.00	7%	-0.04
低压电器	5%	0.46	5%	0.08
电表类	1%	0.07	11%	0.01
二次设备及智能化	5%	0.04	11%	-0.03
电网通用性装置及材料	20%	0.11	19%	-0.07
整体	8%	0.14	10%	0.02

来源：wind、国金证券研究所

3) 资本开支：整体资本开支微幅增长，高压环节扩产积极，现金流承压放缓

26H1 年电力设备板块资本开支同比+5%，经营现金流净额同比下滑；高压设备（扩产强度最高，现金流阶段性承压）：资本开支同比+23%，资本开支占营收比例达 11%（全板块最高）；低压电器前期产线及自动化改造相对成熟，Capex 需求放缓，需求回暖带动产品周转加快，现款/短账期回款增多；而中压设备、电表、通用装置及材料资本开支收缩，同时为下半年国内外电网交付提前进行原材料备货与排产，现金流出明显增加。



图表10：电网设备各环节资本开支指标：高压设备扩产是主旋律

时间	26H1			
环节	资本开支同比	资本开支/营业收入	经营现金流净额同比	经营现金流净额/营业收入
高压设备	23%	11%	-19%	4%
中压设备	-15%	4%	-6%	-7%
低压电器	-30%	3%	54%	19%
电表类	-19%	4%	转负	-8%
二次设备及智能化	8%	3%	转负	-4%
电网通用性装置及材料	-19%	2%	转负	-2%
整体	5%	6%	-6%	3%

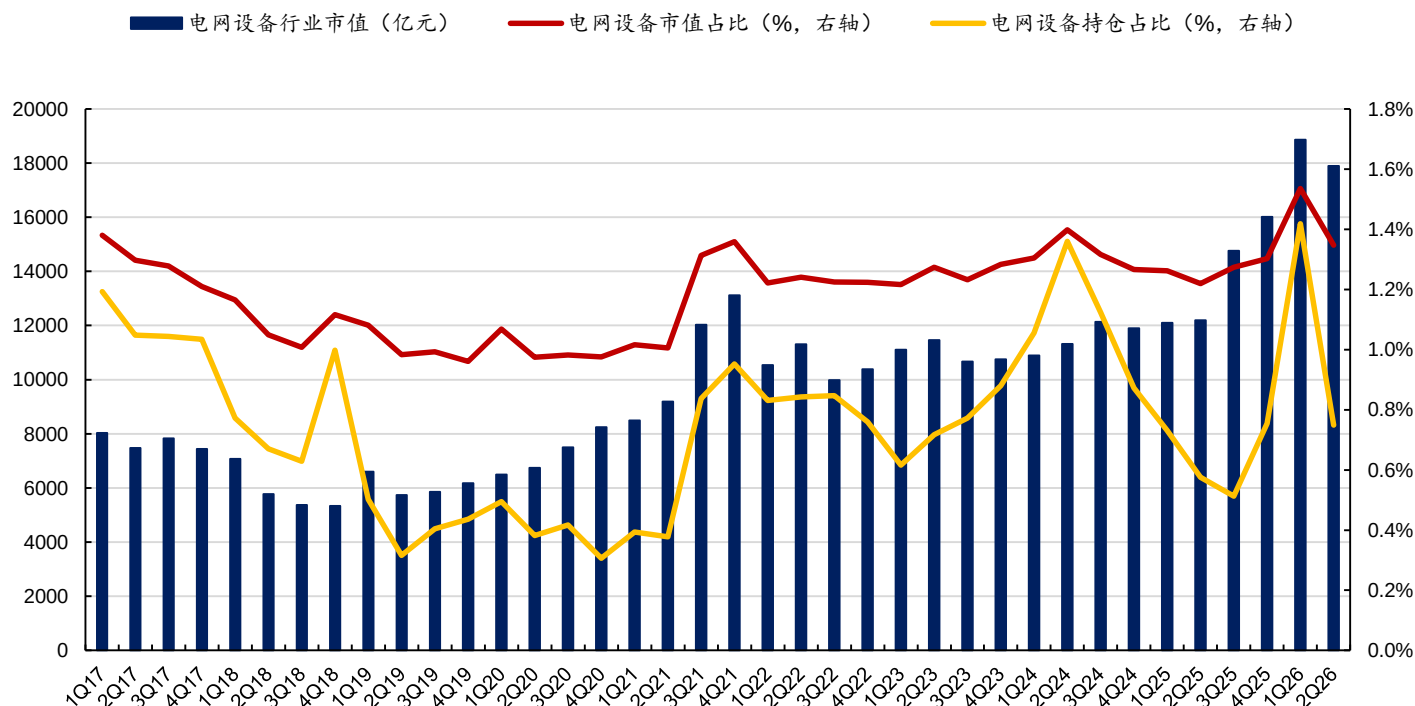
来源：wind、国金证券研究所

二、电网行业 Q2 持仓分析：市场风格切换，机构持仓环比下滑

2.1 行业端：电网设备行业市值同比增长 47%，公募基金重仓持股比例同比+0.4pct

- 市值方面：根据申万二级行业分类，电网设备行业 2026 年二季度行业市值达到 1.8 万亿元，同比增长 47%，环比下降 5%；电网设备行业市值占全 A 股市值的 1.3%，同比+0.1pct，环比-0.2pct。
- 持仓方面：根据公募基金重仓持股数据，2026 年二季度末公募基金重仓持股总市值中电网设备行业占比达 0.8%，超配比例同比持平，环比-0.5pct。

图表11：电网设备行业 2026 年二季度行业市值达到 1.8 万亿元，同比增长 47%，环比下降 5%



来源：wind，国金证券研究所



2.2 公司端：思源电气、宏发股份、特变电工、金盘科技、四方股份等受机构青睐

- 2026Q2 公募基金持有家数前十的电网设备公司：思源电气、宏发股份、特变电工、东方电缆、正泰电器、国电南瑞、金盘科技、特锐德、四方股份、远东股份。
- 2026Q2 公募基金持有市值前十的电网设备公司：思源电气、特变电工、宏发股份、国电南瑞、远东股份、正泰电器、四方股份、中国西电、金盘科技、东方电缆。
- 2026Q2 公募基金持股占流通股前十的电网设备公司：宏发股份、华盛昌、长高电气、思源电气、良信股份、明阳电气、金盘科技、特变电工、崧盛股份、四方股份。

思源电气、宏发股份、特变电工、金盘科技、四方股份在上述三项指标中均位列前十，备受机构青睐，主要涉及出海、继电器行业龙头、SST 新技术等领域。此外国电南瑞、正泰电器、东方电缆等白马机构关注度同样较高。

图表12：26Q2 思源电气、宏发股份、特变电工、金盘科技、四方股份等受机构青睐

公募基金持有数量前十		公募基金持有市值前十		公募基金持股占流通股前十	
名称	持有基金家数	名称	市值(亿元)	名称	占比
思源电气	322	思源电气	76	宏发股份	10%
宏发股份	258	特变电工	56	华盛昌	9%
特变电工	147	宏发股份	46	长高电气	8%
东方电缆	143	国电南瑞	37	思源电气	8%
正泰电器	141	远东股份	30	良信股份	8%
国电南瑞	135	正泰电器	16	明阳电气	7%
金盘科技	130	四方股份	15	金盘科技	5%
特锐德	118	中国西电	11	特变电工	5%
四方股份	106	金盘科技	9	崧盛股份	5%
远东股份	77	东方电缆	6	四方股份	4%

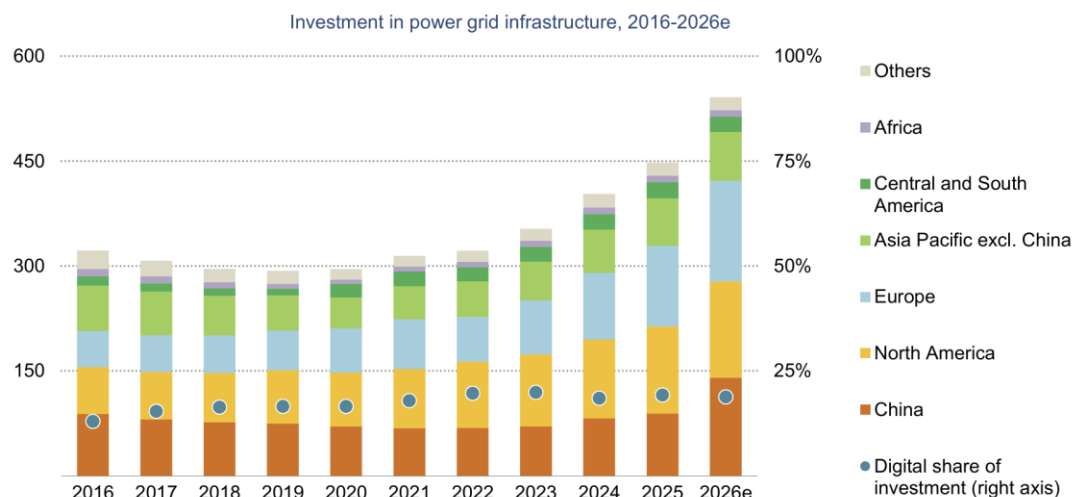
来源：wind，国金证券研究所（*注：深黄色底纹为三项均排名前十的公司，浅黄色底纹为有两项排名前十的公司）

三、出海：全球电网投资加速，北美受政策影响情绪，设备出口持续高增

3.1 海外尤其是北美变压器需求持续旺盛，国内厂商有望受益订单外溢

根据 IEA，2025 年全球电网投资接近 4500 亿美元，2026 年有望实现两位数增长（17%，增速进一步提升），主要受设备价格上涨和需求扩大推动，但实际投资支出仍低于需求。

图表13：近年来全球电网投资提速，预计 2026 年全球电网投资增速提升至 17%



来源：IEA，国金证券研究所



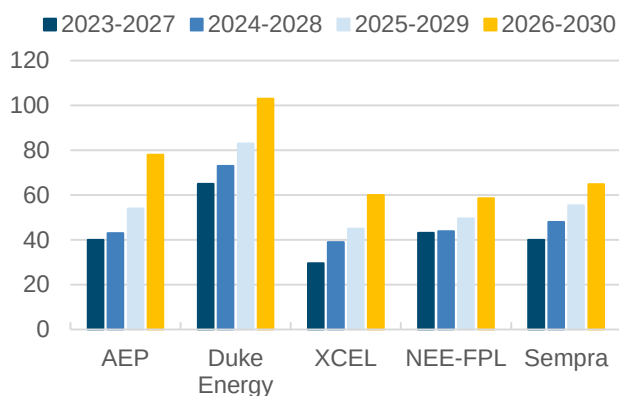
因算力用电需求爆发，美国电网持续上调 CAPEX 及扩张线路。

美国电网老化问题严重，叠加电网扩容速度远远落后于算力爆发激增的用电需求，电网基建薄弱已成为制约美国算力规模化发展核心因素之一。为满足电网升级扩容需求，美国公用事业公司持续上调 CAPEX 指引，2026-2030 年 CAPEX 支出较 2025-2029 年上行 17%-44% 不等。根据 Our Grid Future Planned Transmission Projects 梳理，2026-2030 年美国 345kV 及以上高压输电线路规划新建量近 16000 英里（约等于 2010-2025 年的总和），迎来爆发式增长。

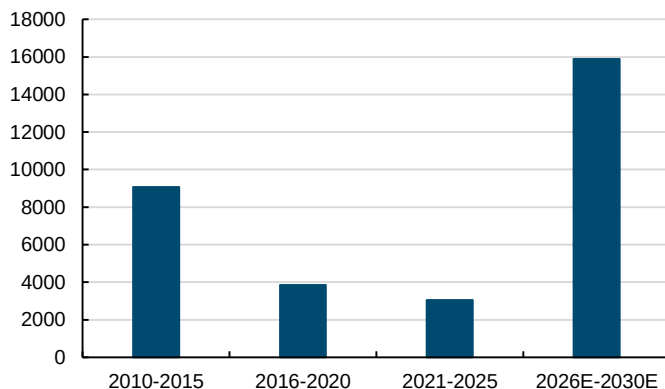
美国各公用事业公司持续上调 CAPEX 指引

2026-2030 年美国高压输电项目规划显著增长

美国电力公司资本开支规划（十亿美元）



美国新建345+千伏输电线路英里数



来源：各公司公告，国金证券研究所

来源：FERC, Our Grid Future, 国金证券研究所

美国变压器需求高度依赖进口，韩国变压器出口美国量价齐升。

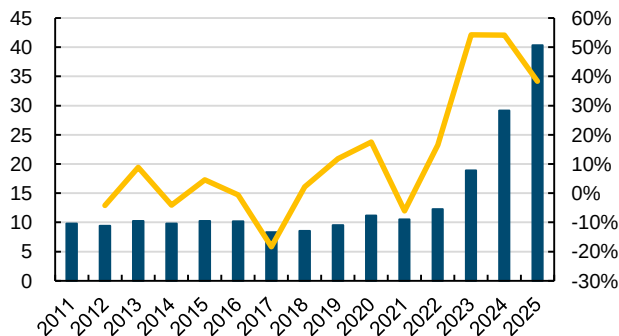
美国电力变压器市场呈现极高外部依赖性（80%需进口），主要包括墨西哥、韩国、巴西等。23 年以来美国电力变压器进口持续高增，25 年全年进口金额超 40 亿美元，同比+38%。

韩国拥有 HD 现代电气、晓星重工、LS 电气等电气巨头，核心优势不仅在于高端变电产品的工艺成熟度，更在于其长达数十年建立的本土销售与运维网络，在高压、超高压变压器领域占据技术优势，长期是欧美地区变压器主要的供应国家。26Q1 韩国对美变压器（10MVA 以上）出口金额达 2.8 亿美元，同比+86%，单价进一步提升至 2.3 万美元/吨。

23 年以来北美电力变压器需求持续高景气

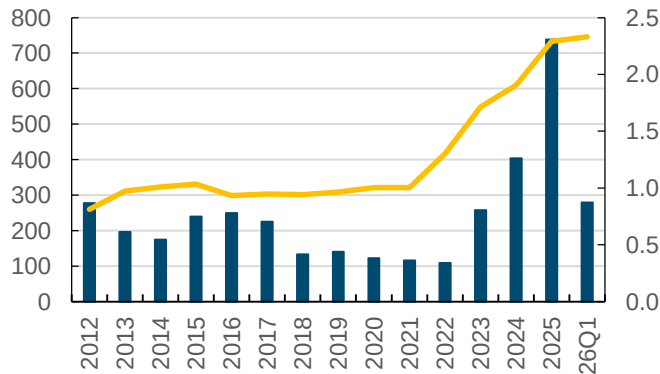
韩国变压器出口美国量价齐升

美国电力变压器进口金额（亿美元）
yoy



韩国变压器（10MVA以上）出口美国

出口金额（百万美元） 单价（万美元/吨，右轴）



来源：wind，国金证券研究所

来源：tradedata 国金证券研究所



高压变压器工序需要大量熟练工，严重制约海外产能扩张，国内企业有望受益订单外溢。

面对爆发的需求，供给端却因为多重限制因素呈现出较强的“刚性”：①生产要素瓶颈：原材料（取向硅钢、铜等）潜在缺口、熟练技术工人的严重匮乏（电力变压器线圈绕制、器身装配等环节对熟练工人的依赖度极高，而海外成熟工人较为稀缺）；②产能扩张周期漫长：电力变压器（尤其是高压/超高压大型设备）属于重资产定制化产品，新建产线从规划到投产往往需要2年以上。

考虑到行业主要新增产能普遍要在27-28年才能陆续释放。根据西门子能源数据，倘若到2030年全球电力变压器产能接近翻倍增长时（以23年数据为基数），预计市场仍面临10%的供应短缺。

中国作为全球电力设备制造中心，得益于取向硅钢等原材料的自主可控及成熟的电气工程师和熟练操作工人，产能处于相对充裕状态。目前国内变压器公司包括思源电气、特变电工、中国西电、金盘科技、明阳电气、伊戈尔等变压器公司均在加速拓展海外市场，我们看好国内企业在全世界电力变压器需求上行周期受益海外订单外溢。

电力变压器线圈绕制、器身装配等环节对熟练工人的依赖度极高，严重制约海外产能扩张

8大工序	说明	工序过程	对熟练人工的依赖度	*工序所用时间
①图纸设计 Design	方案设计	电磁方案计算、绝缘结构设计、3D机械建模、下发生产物料清单	中。虽然有仿真软件辅助，但参数的微调、经验值的选取直接决定产品毛利率（是否省料）和可靠性	中长 (> 15天)
②铁芯制造 Iron Core	铁芯是变压器的磁路部分，由硅钢片叠装而成	1、纵剪/横剪：将硅钢卷料切割成条形 2、铁芯叠装：按照设计要求一片片叠起硅钢片	中高。大厂多采用全自动叠片机，但大型变压器的叠片翻身、绑扎、铁轭装配仍需人工精细操作	中 (> 10天)
③线圈绕制 Winding	线圈是变压器的核心，也是制造难度最大的部分之一	在绕线机上将导线（通常是漆包线或纸包线）绕在绝缘筒上	极高。虽然有绕线机，但导线张力的控制、垫块的放置、换位操作等（特别是换位导线）完全依赖熟练工人的经验。线圈质量直接决定变压器抗短路能力	长 (> 20天)
④绝缘件加工 Insulation Parts	高压变压器内部布满了各种纸板、层压木、绝缘管	零件成型：制作绝缘筒、角环、隔板、垫块等	中。大量异形件需要手工打磨和组装	中 (> 10天)
⑤器身装配 Body Assembly	这是变压器最核心的组装阶段，将绕好的线圈套在铁芯柱上	1、三相装配：把高压、低压线圈按顺序套装 2、引线焊接：非常关键的一步，将线圈端部与分接开关、出线套管连接	极高。引线布置像“血管”一样复杂，且必须保证绝缘间隙。人工焊接要求很高，焊点若有毛刺或虚焊，在高压下会发生局部放电导致毁机	中长 (> 15天)
⑥干燥处理 Drying	彻底除去水分	真空压力干燥/气相干燥：将器身放入干燥炉	低。主要是工艺流程控制，属于设备自动化运行阶段	短 (> 5天)
⑦总装配 Final Assembly	多人精密配合	1、器身下箱：将干燥后的器身装入金属油箱。 2、附件安装：安装套管、散热器、储油柜、冷却泵、气体继电器等。3、抽真空注变压器油	高。套管的密封安装、附件的管路对接、复杂的控制电缆布线（仪表、监控系统）均需大量人工	中 (> 10天)
⑧试验 Testing	例行试验、型式试验及特殊试验	雷电冲击、感应耐压、局放试验等	中。虽然数据采集自动化，但试验方案的设计和异常曲线的判断需要资深工程师	短 (> 5天)

来源：国金证券研究所梳理

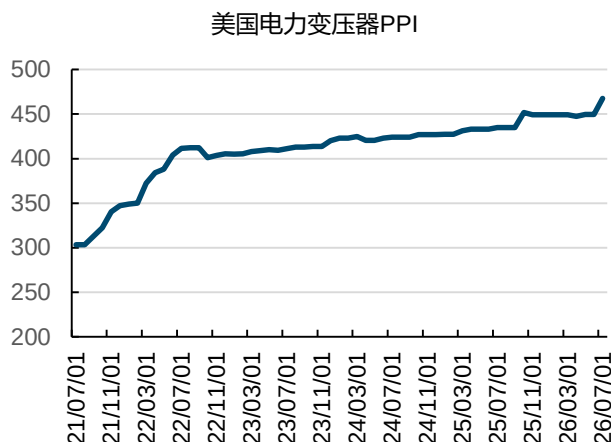
8月26日，特朗普签署第14420号行政令签署，以国家紧急状态限制部分外国电网设备，预计覆盖69kV及以上主网设备——电抗器、电容器、变电站变压器、大型并网逆变器、储能系统、发电机组等。此次禁令的恢复与升级（20年提出，21年由于合规成本高、执行困难、制造业回流叠加新能源并网潮，美国变压器大范围缺货等原因撤销）。

目前国内电力设备出海主要以用户侧（AIDC）、发电侧为主，高压电网侧占比低，本次禁令核心是69kV及以上电网侧高压并网设备，对于内资企业影响有限，用户&发电侧影响仍需120天（约26.12.24）细则进一步明晰。美国电力变压器进口依赖度超过80%，本土产能短期内无法填补缺口，我们认为本次禁令核心是美国本土制造、地缘博弈、增加谈判筹码，禁令严苛执行将直接推升美国本土通胀与电网重构阻力。

考虑到当前美国本土产能瓶颈，全球变压器供需持续偏紧（26年7月美国电力变压器价格指数环比跳升，再创新高），海外产能短期难以补足缺口，我们判断用户自建电源和主变需求影响可控，短期情绪回调不改全球电网重构与AI基建共振带来的长景气周期，持续关注思源电气（美国敞口主要是数据中心客户，具备全球出海能力）、金盘科技（北美本土产能布局领先）、神马电力（产品不受美国禁令影响）等。



图表14: 26年7月美国电力变压器价格指数环比跳升4%左右, 再创新高



来源: FRED, 国金证券研究所

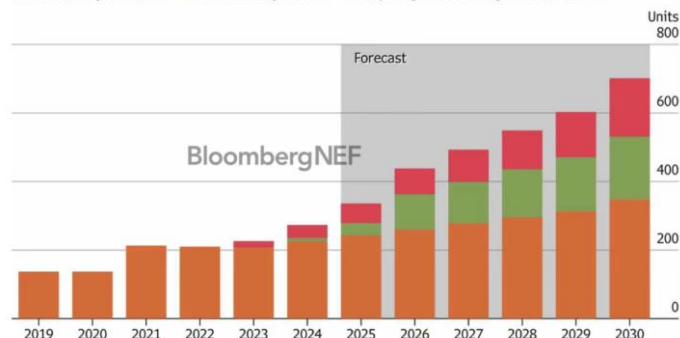
图表15: 美国本土电力变压器依赖进口

由于国内生产落后于需求, 美国变压器仍然依赖进口

US Transformer Import Reliance Persists as Domestic Production Trails Demand

US manufacturing capacity of large power transformers

Domestic production Planned expansions Capacity unlocked by modernization



来源: BNEF, 国金证券研究所 (*注: 仅包括超过100MVA的电力变压器)

3.2 国际电力设备龙头扩产如期推进、财报表现持续强劲&展望积极、国内出口数据持续高增长

(1) 日立能源(电网业务): 加码电网业务资本开支, 再次上调营收及利润率指引。

日立能源电网业务持续展现强劲势头, FY26Q1 日立能源实现营收 54.0 亿美元, 同比+22%, 利润率 14.8%, 同比+2.2pct, 在手订单 636 亿美元, 较 FY25 年末+10%, 公司提出上调资本开支规划, 尤其是在电网业务。分地区看, 欧洲、北美地区需求持续旺盛, 需求主要由受欧洲多个大型 HVDC 项目中标及输电设备需求持续旺盛驱动。日立能源指引 FY2026 营收 236.5 亿美元, 同比+20%, 利润率 14.8%, 同比+1.4pct。相较上季度指引营收 232 亿美元及 14.3% 利润率均进一步上调, 反映强劲 backlog 兑现、新增产能及盈利结构改善对后续增长形成支撑。

图表16: 日立能源再次上调营收及利润率指引

Energy: Performance by Business Segment

HITACHI

Billions of yen	Q1 FY2026		YoY		FY2026		YoY		vs Previous Forecast	
	Revenue	Adj. EBITA	Revenue	Adj. EBITA	Revenue	Adj. EBITA	Revenue	Adj. EBITA	Revenue	Adj. EBITA
Energy	911.9	129.0	+37%	+50.5	4,060.0	576.0	+26%	+159.9	+10%	+76.0
		14.2%	[+24%] ^(*)	+240 bps		14.2%	[+21%]	+130 bps		+70 bps
Power Grids	867.8	125.4	+35%	+46.2	3,783.5	550.5	+26%	+154.0	+9%	+59.6
		14.4%		+200 bps		14.6%		+140 bps		+50 bps
Nuclear Energy	42.0	-	+58%	-	253.0	-	+20%	-	+10%	-
		-		-		-		-		-

		Q1 FY2026 Key Performance Drivers (YoY)		FY2026 Key Performance Drivers (YoY)	
		Revenue	Profit	Revenue	Profit
Power Grids (incl. Hitachi Energy)	By business	Continued solid execution of strong order backlog, particularly in large-scale projects and product businesses, and productivity improvements		Continued solid execution of strong order backlog, additional capacity, and ongoing productivity improvement	
	By region	Results influenced by translation to yen		Results influenced by translation to yen	
	Revenue	Volume leverage, improved revenue profile, operational excellence, solid project execution, favorable mix, and expansion of Lumada business		Volume leverage, improved revenue profile, operational excellence, solid project execution, favorable mix, and expansion of Lumada business	
	Profit	Expanded across all regions, primarily driven by Europe and North America		Expected to remain strong in Europe and North America	
Hitachi Energy	Revenue	5.40 BUSD	(YoY: +0.99 BUSD / +22%)	23.65 BUSD	(YoY: +3.88 BUSD / +20%)
	Adj. EBITA	0.80 BUSD	(YoY: +0.24 BUSD)	3.50 BUSD	(YoY: +0.86 BUSD)
	Adj. EBITA Margin	14.8%	(YoY: +220 bps)	14.8%	(YoY: +140 bps)
Nuclear Energy		Robust business performance of Japanese projects across multiple plants to comply with new regulatory requirements		Robust business performance of Japanese projects across multiple plants to comply with new regulatory requirements	

23 (*)Q1 Estimated YoY changes excl. FX impact

©Hitachi, Ltd. 2026. All rights reserved

来源: 日立, 国金证券研究所



(2) 西门子能源 (Grid Technologies): 订单大幅增长, 产能扩张如期推进。

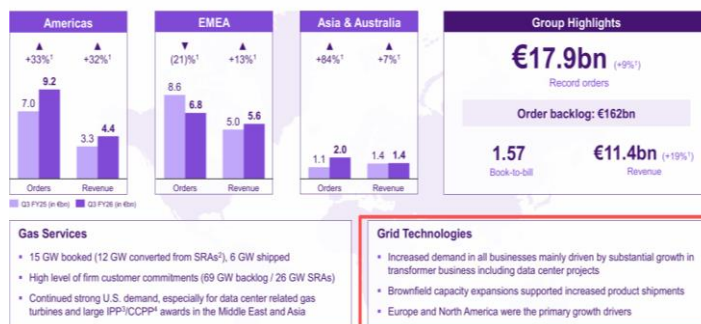
西门子能源电网技术业务 Q3 FY26 营收 36 亿欧元, 同比+29%; Q3 净利润 7.2 亿欧元, 同比+61%; Q3 净利率上升至 19.8%, 同比+4.0pct; 新增订单 54 亿欧元, 同比+28%, 累计在手订单 510 亿欧元 (Q3 FY25 累计在手订单 380 亿欧元), 主要由变压器业务的大幅增长驱动, 包括数据中心项目, 扩产计划如期推进。西门子能源指引 FY26 电网业务营收同比+25-27%, 目标利润率 18-20%, 是公司各项业务中增速最高的板块。

图表17: 电网订单主要由变压器业务的大幅增长驱动, 包括数据中心项目

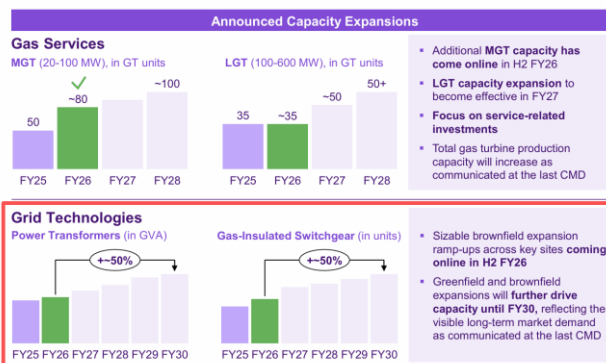
图表18: 西门子能源电网业务扩产计划如期推进

Continuing strong market demand No market slowdown visible

SIEMENS
ENERGY



Capacity ramp-up accelerates H2 revenue Production capacity expansion in GS and GT fully on track



来源: Siemens Energy、国金证券研究所

来源: Siemens Energy、国金证券研究所

3) GEV: 26Q2 电气化业务收入增长与利润率持续扩张, 再次上调全年营收指引。

GEV 电气化业务 26Q2 营收 36.4 亿美元, 同比+29%; Q1 净利率上升至 18.4%, 同比+3.9pct; 新增订单 63.5 亿美元, 同比+66%, 累计在手订单 445.6 亿美元 (26Q1 在手订单 424.4 亿美元), 营收&订单增长主要系开关、变压器、变电站、HVDC 设备增长, 电网设备需求维持较高景气。鉴于 26H1 订单端的爆发式表现以及在手订单持续增长带来的高业绩确定性, GEV 上调 26 年电气化业务指引, 目标营收 145-150 亿美元 (原 140-145 亿美元), 目标利润率 18-20% (原 17-19%)。

图表19: GEV 电气化业务收入增长与利润率扩张显著, 订单增长强劲

Electrification

GE GE VERNova



2Q'26 Dynamics^{a)}

Orders strong, approximately 1.7 times revenue, due to growing grid equipment demand, particularly for substations, switchgear, and transformers

Revenue increased 29%, from substantial growth in switchgear, substations, transformers, and HVDC equipment

Significant EBITDA margin expansion with strong volume, productivity, and favorable pricing

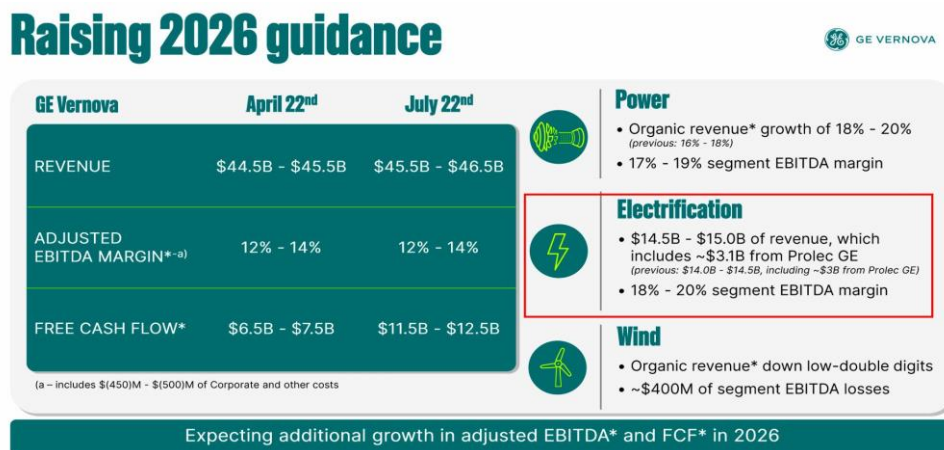
3Q'26 Outlook^{a)}

Expect revenues of \$3.8B - \$4.0B with modest sequential EBITDA margin expansion

来源: GEV、国金证券研究所



图表20: GEV 再次上调 2026 年电气化业务营收及利润率指引



来源: GEV, 国金证券研究所

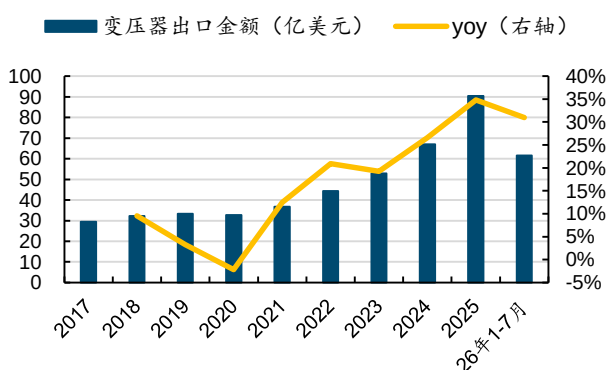
26 年以来年变压器和高压开关等产品出口延续较快增长。我们选取了其中 14 项重点的电力设备, 涵盖电导线、电力柜、变压器、高压开关、电容器、电感器、自动断路器、继电器、绕组电线、电表、绝缘子、熔断器、隔离开关、避雷器类。整体来看, 26 年 1-7 月出口金额约 564 亿美元, 同比+28%, 其中变压器、高压开关延续较快增长, 分别同比+31%/+25%, 其中电力变压器出口金额同比+35%, 智能电表出口同比转正。

图表21: 26Q1 变压器、高压开关等出口金额延续较快增长, 电表出口同比转正 (亿元)

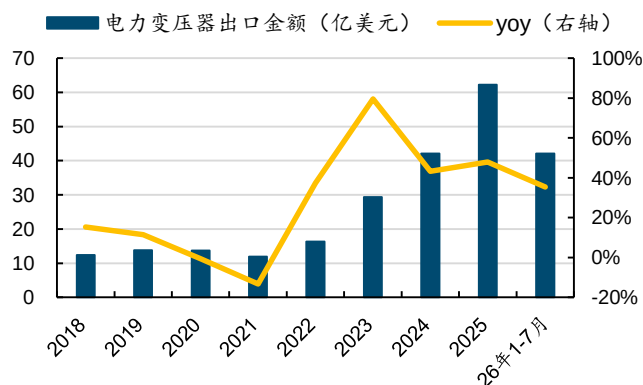
重点产品	2026年1-7月		2026年7月	
	金额 (亿美元)	同比增速	金额 (亿美元)	同比增速
电导线	210.6	30%	33.1	29%
电力柜	111.4	27%	18.5	41%
变压器	61.6	31%	10.2	28%
高压开关	37.3	25%	6.6	48%
电容器	46.5	22%	7.8	32%
电感器	28.1	33%	4.5	38%
自动断路器	15.1	25%	2.5	32%
继电器	13.4	18%	2.2	23%
绕组电线	16.4	35%	2.7	44%
电表	9.2	6%	1.4	14%
绝缘子	7.4	24%	1.1	10%
熔断器	4.2	37%	0.7	44%
隔离开关	1.7	23%	0.2	-13%
避雷器类	1.0	31%	0.2	30%
合计	563.9	28%	91.7	33%

来源: 海关总署, 国金证券研究所

图表22: 国内变压器维持高增



图表23: 26 年 1-7 月电力变压器出口金额同比+35%



来源: 海关总署, 国金证券研究所

来源: 海关总署, 国金证券研究所



3.3 出海环节重点公司：出海战略持续深化，全球成长新阶段

26H1 电力设备板块海外扩张强劲，且海外毛利普遍显著高于整体，部分受到地缘政治冲突、海运影响收入确认。过半数企业海外营收增速跑赢整体增速，国电南瑞、大连电瓷、伊戈尔、金盘科技海外收入分别同比+197%/+106%/+77%/+68%，增长较快，特变电工、华明装备分别同比+36%/+32%，海外业务仍重要增长来源；中国西电、威胜信息、特锐德海外收入分别同比-4%/-7%/-38%，海外收入阶段性承压。

行业出海战略持续纵深，各厂商显著加快在北美、东南亚、中东的产能落地与本土化运营。金盘科技（美国弗吉尼亚基地已投产）、伊戈尔（美国德州基地已投产、墨西哥工厂投产）、神马电力（美国工厂租赁加速建设）等加快北美布局。AIDC/数据中心需求爆发，企业对欧美高端市场的准入与大单获取速度提升。

图表24：26H1 电力设备行业各企业出海战略进一步深化，海外市场突破为核心驱动力

公司名称	总市值 (亿元)	26H1营收 同比增速	26H1海外营 收同比增速	26H1整体 毛利率	26H1海外毛 利率	26H1出海业务描述
国电南瑞	1,848	15%	197%	25%	13%	新开拓乌兹别克斯坦、摩洛哥等市场，RTU、STATCOM及配电自动化产品进一步进入智利、沙特、菲律宾、秘鲁市场。
思源电气	1,120	27%	11%	30%	33%	26H1海外营收31.8亿元，同比+11.2%，海外毛利率33.4%，同比-2.3pct，公占总营收的比重进一步提升至29.49%，海外业务延续稳健增长。
特变电工	975	17%	36%	19%	17%	国际市场产品签约16.2亿美元，同比+44%，海外订单与收入保持较快增长。
中国西电	653	8%	-4%	25%	11%	国际设备直接出口保持较快增长，产品进一步进入意大利、沙特、摩洛哥等市场，海外输变电及数据中心项目持续突破。
正泰电器	553	28%	19%	24%	32%	持续推进“全球区域本土化”战略，北欧、西欧光储市场实现突破，马来西亚、越南营收及盈利能力提升，北美重点拓展数据中心市场。
宏发股份	531	32%	16%	33%	35%	海外业务继续保持较高盈利水平；控股子公司宏发电声出资1080越南盾合资设立宏发VinFast电子有限公司（持股80%），越南工厂落地，公司表示越南、印尼工厂将为海外拓展提供重要支持。
金盘科技	304	13%	68%	27%		美国弗吉尼亚生产基地已投产、345kV变压器实现海外批量发货，首台已于2026年6月成功送电，26H1斩获海外超高压等级液浸式变压器批量订单；80MVA定制化液浸式变压器已成功投运欧洲市场；公司海外产能布局与订单交付持续推进。
特锐德	368	6%	-38%	27%	29%	取得沙特SE核心供应商准入，并完成全球首座400kV高压预制舱变电站交付，海外高压业务前端突破加快；进入美国空气产品公司北爱尔兰项目、FMG澳大利亚皮尔巴拉铁矿集采及澳大利亚州立电网项目，中东、澳洲市场拓展持续推进。
三星电气	208	-9%		25%		26H1海外配电在手订单达28亿元，同比增长28%；新增荷兰、芬兰等欧洲国家的配电首单突破；继巴西配电生产基地（在建）后，新增沙特配电生产基地（在建）。
神马电力	208	27%		47%		中标英国国家电网NG、比利时Elia线路复合绝缘子项目；越南租赁工厂取得IRC投资许可证与ERC营业执照并搭建产线，美国工厂完成厂房租赁协议签署并加速建设；26H1新设神马电力越南公司与新加坡全球公司，海外基地建设及欧洲高端市场拓展持续推进。
华明装备	170	14%	32%	56%	58%	26H1电力设备直接及间接出口收入4.5亿元，同比+44.6%，出口销售额及订单金额均创历史新高，海外已成为电力设备业务重要增量来源。
明阳电气	107	-26%		19%	17%	海外直销订单取得历史性突破，在北美、南美、欧洲、东南亚获得规模化订单，并切入北美头部客户供应链。
威胜信息	127	-22%	-7%	38%	35%	26H1海外通信模块批量交付额突破5000万元，同比超18倍；依托印尼本地化产能拓展东南亚，并新设摩洛哥子公司布局中东非市场。
伊戈尔	104	9%	77%	20%	31%	美国德克萨斯州设立的智能变压器制造工厂已投产；泰国生产基地持续贡献利润，墨西哥NET ELECTRIC新能源变压器工厂建成投产（年产能6000台）海外本地化产能加速释放；公司于2026年8月再次向港交所递交上市申请，全球化布局持续推进。
海兴电力	120	25%		37%		巴西智慧水务保持稳定批量供货，亚洲、非洲、拉美自有配网产品实现规模化中标，海外储能、充电场站、微电网及AIDC备电项目持续推进。
安靠智电	64	22%	194%	38%	45%	变压器海外扩张成为公司收入增长的重要驱动，重点开拓北美、拉美及欧洲中高端市场。
大连电瓷	57	49%	106%	39%	43%	持续深化沙特本土化布局，团队建设、生产配套及市场准入有序推进；稳固中东、东南亚传统优势市场，并重点开拓澳洲、英国、韩国等高附加值市场。

来源：wind，各公司公告，国金证券研究所（*注：市值数据截止8.28日）

四、国内：电网投资持续高增，特高压&配用电环节景气回升

4.1 行业端：特高压招标提速，主网持续景气，配网&电表招标价格修复

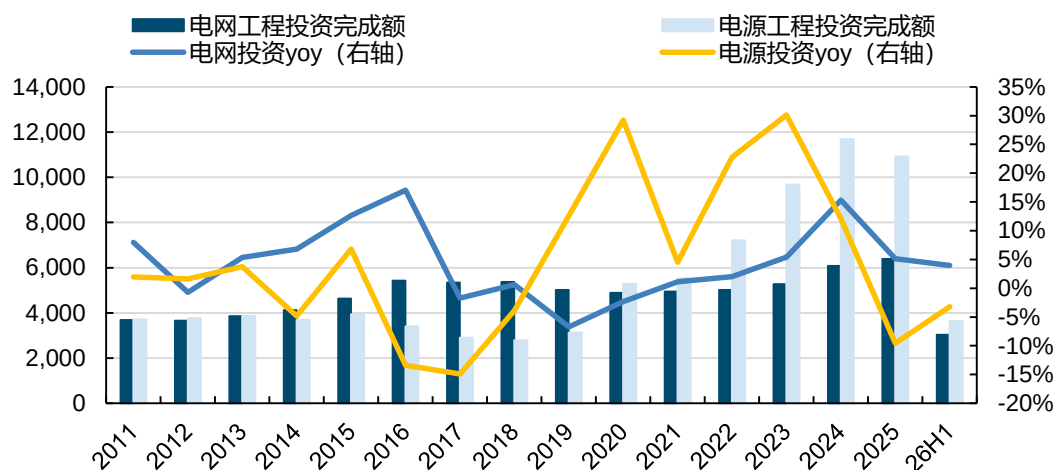
26H1 国内电网投资景气度持续向上，国网投资创新高。

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。

根据中电联，26H1 全国电网工程完成投资 3027 亿元，同比+4.0%，2024 年以来电网工程投资增速持续高于电源工程投资增速。国网上半年累计完成固定资产投资超 3100 亿元，同比增长 12.6%；南方电网上半年累计完成固定资产投资 893 亿元，同比增长 14.8%，规模创历史同期最高，完成全年 1800 亿元投资目标的 49.6%。二季度完成投资 508 亿元，投资节奏较一季度进一步提速。



图表25：2024年以来电网工程投资增速高于电源工程投资增速（单位：亿元）



来源：wind，中电联，国金证券研究所

主网：特高压设备招标提速，输变电招标全年预计维持高位。

2026年以来国网从建设管理模式、投融资机制、项目管理层级三个维度出台举措，特高压重视程度进一步提升。“一直三交”（陕西—河南、达拉特—蒙西、川渝特高压加强、赣江—赣南）获核准；年内“两直一交”（南疆入川、陇电入川、长治—南阳）也有望核准。

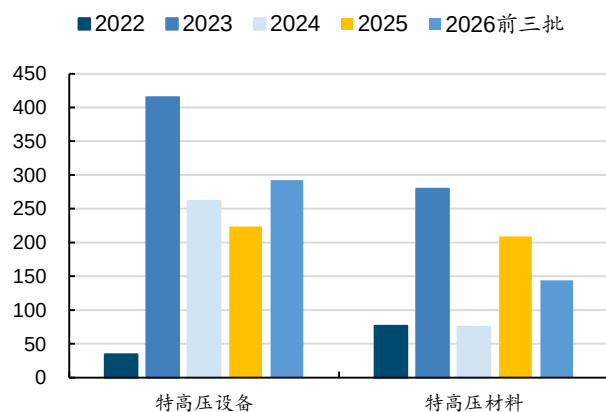
华北特高压电网向蒙西延伸的“两点三通道”特高压交流工程，以及内蒙古库布其沙漠基地送电江苏特高压直流工程同步启动可行性研究，计划于今年10月前完成相关前期工作；8月蒙电入浙、蒙电入皖两条柔直特高压线路正式进入换流站、线路可研及勘察设计项目招标阶段，预计27年3月完成可研。

特高压设备招标方面，今年已发布4次设备招标，完成3次招标，金额达到293亿元，超过24/25年，主要涉及攀西特高压、烟威登州、达拉特—蒙西、浙江环网、渝黔、湘粤、皖鄂、闽赣、鲁苏等柔直背靠背以及陕西—河南直流特高压项目。

我们预计特高压“十五五”期间有望年均核准&开工4直2交。按照单条特高压直流300亿元、交流100亿元投资额测算，同时考虑省间电力互联项目，预计“十五五”特高压年均4直2交+省间电力互联项目投资额1500亿元左右。

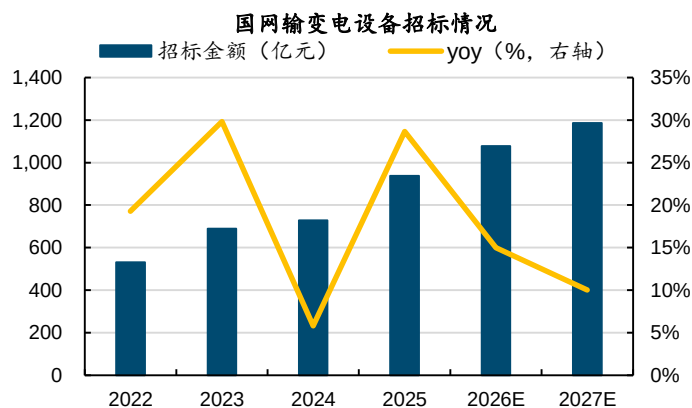
25年输变电设备招标金额937亿元，同比+27%，26年前3批输变电设备招标487亿元，同比-10%，主要由于去年同期基数较高后续3批次招标节奏预计加快。考虑到特高压建设需配套主干网支撑，新能源装机、数据中心用电增长需求明确，主网扩容仍有空间，预计26/27年输变电设备招标金额增速预计达到同比+15%/+10%的水平，“十五五”年均招标维持1000+亿元高位。

图表26：26年前三批特高压设备招标超过24/25年



来源：国家电网，国金证券研究所

图表27：预计26/27年国网输变电设备招标同比+15%/10%



来源：国家电网，国金证券研究所



配网：招标价格修复，“十五五”投资有望向配网倾斜。

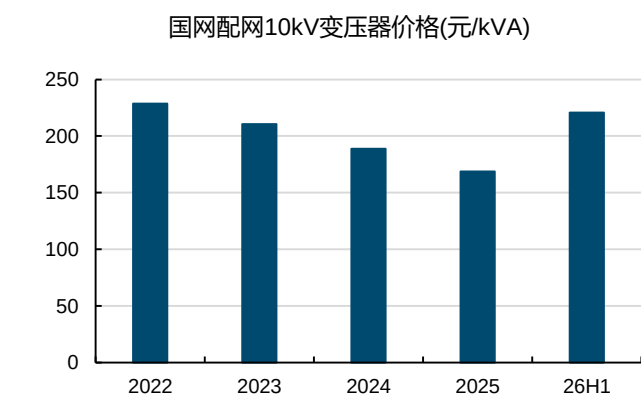
智算中心单机柜极高的功率密度，对接入区域的配电网造成了极限承载压力。为匹配算力设施的前置建设，智算中心周边的配网必须率先进行扩容改造，这将直接拉动节能型非晶合金变压器、大容量节能变压器等核心一次设备的换代与新增需求。此外算力中心对供电中断容忍度低，配电网必须从传统的单向辐射网络向双向交互的智能系统演进。为实现更强的故障自愈、状态感知与潮流控制能力，配网侧对一二次融合设备、智能终端与传感器、智能开关与保护装置等需求将显著提升。

2025 年受国网集采规则调整及造价压降影响，配网整体招标金额仅同比+5%。26 年以来配网区域联采单价出现明显反弹，以 10kV 变压器为例，26H1 单价回升至 221 元/kVA，相比 25 年提升超 30%，预计 26H2 开始对企业毛利率有显著的正向作用。

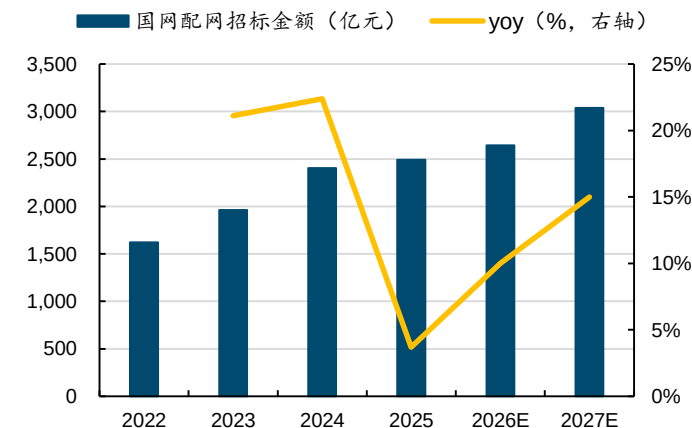
7 月 10 日，国家发改委发布第四监管周期省级电网和区域电网输配电价监审结果，整体呈现“电量电价下调，容需电费相对平稳”的特征，两部制高电压等级的电量电价下降，中低电压等级（35kV 及以下）的电量电价上调，反映配网投资加码信号。考虑到算力接入对配网硬件升级与数智化改造的迫切需求，“十五五”期间配网投资具备极强的确定性，预计 2026、2027 年招标金额同比增速将分别提升至+10%、+15%。

图表28：26H1 国网配网 10kV 变压器采购单价回升

图表29：预计国网 26/27 年配网招标金额同比+10%/+15%



来源：国家电网，国金证券研究所



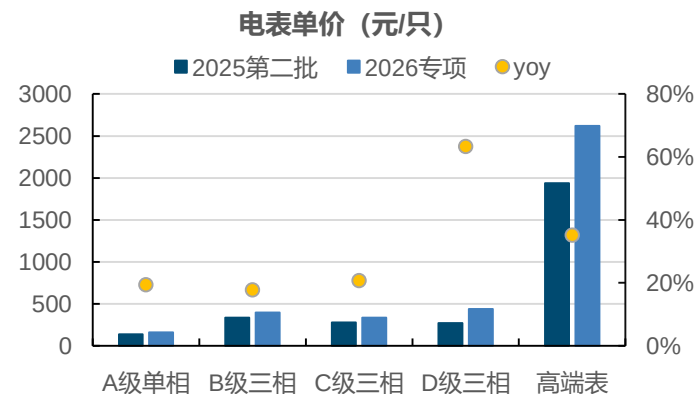
来源：国家电网，国金证券研究所

电表：新标准发布驱动电表价格止跌回升，企业盈利有望于 26Q3 触底回升。

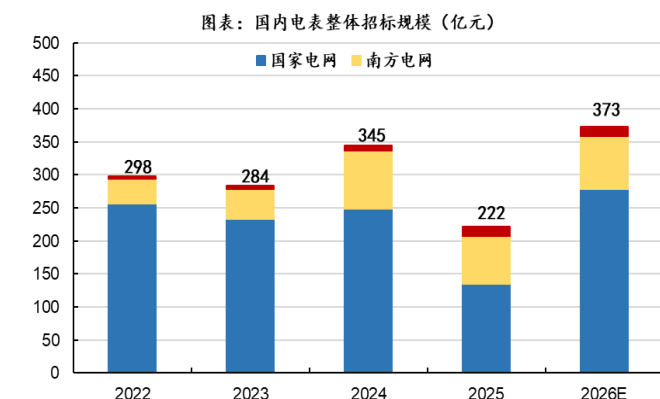
2026 年 2 月国网新增计量设备专项中标公示，新标准电表价格环比回升 18-63%不等。4 月 26 年国网计量设备 1 批中标公示，价格小幅回落，整体价格竞争放缓，回归正常价格年降 5-15%之间。考虑到国内电表交付周期大约 6-9 个月，企业 26H1 仍在交付 25 年低价电表，新标准带来的盈利修复最快预计在 26Q3 显现。

图表30：新标准电表价格环比回升

图表31：新标准有望带动 26 年国内电表规模同比+68%



来源：国家电网，国金证券研究所



来源：国家电网，南方电网，蒙西电网，国金证券研究所



4.2 企业端：网内业务稳健增长，头部企业份额持续领先

26H1 年国家电网共招标 2515 亿元物资，同比+21%，其中总部招标 980 亿元，同比+24%，省网招标 580 亿元，同比-1%，区域联采 955 亿元，同比+35%。其中上市公司合计中标 1042 亿元，同比+25%，高于整体行业增速。分上市公司看，国电南瑞、许继电气、平高电气、特变电工、中国西电中标份额领先，分别中标 109/64/60/58/55 亿元，中标份额较 25 年分别+0.3pct/+0.5pct/持平/-1.2pct/-0.5pct。

图表32：2025 年国网物资招标：上市公司中标 2040 亿元，同比+16.5%

上市公司	2024		2025		26H1	
	中标金额 (亿元)	份额	中标金额 (亿元)	份额	中标金额 (亿元)	份额
国电南瑞	213	4.8%	184	4.0%	109	4.3%
许继电气	79	1.8%	94	2.0%	64	2.6%
平高电气	99	2.2%	109	2.4%	60	2.4%
特变电工	119	2.7%	160	3.5%	58	2.3%
中国西电	124	2.8%	122	2.7%	55	2.2%
中天科技	78	1.8%	97	2.1%	46	1.8%
宏盛华源	55	1.2%	66	1.4%	37	1.5%
国网英大	57	1.3%	55	1.2%	36	1.4%
思源电气	47	1.1%	78	1.7%	31	1.2%
亨通光电	48	1.1%	62	1.3%	28	1.1%
国网信通	37	0.8%	59	1.3%	26	1.0%
上市公司合计	1751	39.7%	2040	44.4%	1042	41.4%
非上市公司合计	2660	60.3%	2553	55.6%	1473	58.6%

来源：国家电网，国金证券研究所

五、投资建议

电力设备板块——以 AI 为核心抓手，聚焦电力变压器需求放量与 AIDC 供电架构变革，同时关注国内预期修复。

主线一：电力变压器（全球供需错配之下的硬通货）——变电站作为发电、电网、算力三方需求的“公约数”，其建设具备极高的底层通用性，全球电网投资提速带动电力变压器需求长周期高景气。全球电力变压器供需错配有望延续至 2030 年，具备渠道优势与快速交付能力的出口龙头将持续兑现高溢价订单，预计 26H2 海外订单将进入密集交付期，建议关注 思源电气、神马电力、金盘科技、明阳电气、安靠智电、华明装备等。

主线二：AIDC 相关 SST 新技术及电路元器件升级（适配高算力密度的技术变革）——随机柜功率密度向 600kW-1MW 攀升，SST 可实现全链路“可观、可测、可控、可调”，能实时响应毫秒级负荷阶跃，原生适配 AIDC 高压直流生态，预计 2026 年将迎来样机验证大年，2027 年有望开启商业化落地，建议关注金盘科技、伊戈尔、四方股份、中国西电、特变电工、新特电气等。此外 2026 年底/2027 年 800V 供电架构渗透率有望持续提升，电路元器件同样迎来升级机遇，建议关注良信股份、宏发股份、中熔电气等。

主线三：国内预期修复——2026 年以来国网从建设管理模式、投融资机制、项目管理层级三个维度出台举措较快特高压建设，特高压设备招标高增。电表&区域联采招标价格 26H1 显著修复，基于订单交付周期推算，相关企业业绩拐点有望在 26Q3 开始兑现，建议关注 平高电气、中国西电、许继电气、东方电子、三星电气、海兴电力等。


图表33：可比公司估值表（市盈率法）（亿元）

证券代码	公司名称	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
600406.SH	国电南瑞	1,848	23.01	76.1	82.8	92.8	102.8	115.8	24	22	20	18	16
600089.SH	特变电工	975	19.30	41.3	59.5	73.0	92.1	120.1	24	16	13	11	8
002028.SZ	思源电气	1,120	143.18	20.5	31.5	41.4	60.0	79.4	55	36	27	19	14
601877.SH	正泰电器	553	25.74	38.7	45.0	54.0	62.2	73.2	14	12	10	9	8
601567.SH	三星电气	208	14.80	22.6	12.7	13.2	17.5	21.2	9	16	16	12	10
600885.SH	宏发股份	531	34.30	16.3	17.6	24.2	29.4	35.2	33	30	22	18	15
601179.SH	中国西电	653	12.74	10.5	12.7	15.2	19.2	22.6	62	51	43	34	29
300001.SZ	特锐德	368	34.91	9.2	12.4	15.1	18.6	22.1	40	30	24	20	17
600312.SH	平高电气	268	19.77	10.2	11.2	13.8	17.8	21.1	26	24	19	15	13
000400.SZ	许继电气	223	21.85	11.2	11.7	13.0	16.1	18.5	20	19	17	14	12
600131.SH	国网信通	179	14.94	6.8	6.6	8.2	9.6		26	27	22	19	
688100.SH	威胜信息	127	25.88	6.3	6.7	7.4	8.8	10.7	20	19	17	14	12
920029.BJ	开发科技	70	33.64	5.9	7.1	6.8	8.1		12	10	10	9	
688248.SH	南网科技	229	40.59	3.7	4.2	5.5	6.9	8.3	63	54	41	33	28
603556.SH	海兴电力	120	24.69	10.0	7.3	8.0	9.5	11.1	12	16	15	13	11
600550.SH	保变电气	203	11.00	1.0	2.0				210	103			
688676.SH	金盘科技	304	66.11	5.7	6.6	8.8	12.9	17.0	53	46	35	24	18
601126.SH	四方股份	351	42.14	7.2	8.3	10.0	11.5	14.0	49	42	35	31	25
002270.SZ	华明装备	170	19.01	6.1	7.1	8.4	10.2	12.5	28	24	20	17	14
000682.SZ	东方电子	155	11.53	6.8	9.1	10.3	12.0	13.8	23	17	15	13	11
301291.SZ	明阳电气	107	33.97	6.6	5.9	6.2	9.6	12.0	16	18	17	11	9
601096.SH	宏盛华源	113	4.24	2.3	3.7	4.3	5.0	6.1	49	31	27	23	18
603530.SH	神马电力	208	48.12	3.1	4.3	6.3	8.0	10.5	67	48	33	26	20
002706.SZ	良信股份	106	9.47	3.1	2.7	3.4	4.4	5.9	34	40	31	24	18
300360.SZ	炬华科技	60	11.58	6.6	5.7	6.0	6.7	7.7	9	11	10	9	8
002533.SZ	金杯电工	82	11.22	5.7	6.0	6.9	7.9	9.2	14	14	12	10	9
600268.SH	国电南自	108	10.64	3.4	4.8	6.5	8.3	10.3	32	23			
002922.SZ	伊戈尔	104	24.66	2.9	2.0	4.0	6.3	8.8	36	52	26	16	12
605196.SH	华通线缆	186	36.32	3.2	2.9	7.9	20.2		58	65	23	9	
301162.SZ	国能日新	70	37.63	0.9	1.3	1.8	2.4	3.1	75	54	39	29	23
300286.SZ	安科瑞	50	19.74	1.7	2.1	2.8	3.5	4.5	29	24	18	14	11
301179.SZ	泽宇智能	84	20.66	2.2	1.5	2.5	3.3	4.1	38	56	33	25	20
002322.SZ	理工能科	45	12.40	2.8	2.1	2.7	3.3	4.0	16	21	17	14	11
002358.SZ	森源电气	51	5.51	0.9	0.9				58	59			
002452.SZ	长高电气	71	11.50	2.5	3.4	5.5	4.9	6.0	28	21	13	15	
603861.SH	白云电器	63	11.64	2.0	2.0				32	31			
603191.SH	望变电气	50	15.04	0.7	0.7	1.7	2.3	2.8	76	72			
000533.SZ	顺钠股份	82	11.84	0.9	1.0				87	80			
002606.SZ	大连电瓷	57	13.02	2.1	2.1				27	27			
301012.SZ	扬电科技	46	23.27	0.7	0.4				65	117			

来源：ifind、国金证券研究所 *注：1) 以2026年8月28日收盘价计算上述公司现价对应PE；2) 除思源电气、三星电气、宏发股份、中国西电、平高电气、海兴电力、明阳电气、国能日新、金盘科技、良信股份，均采用ifind一致性预测



六、风险提示

➤ **电网投资不及预期的风险。**

电力设备行业很大一部分需求来自电网投资，若电网投资力度不及预期，将影响电力设备整体行业需求。

➤ **新能源装机建设不及预期的风险。**

若新能源装机的进度不及预期，将影响电网公司对主网和配网建设的需求。

➤ **电力政策效果不及预期。**

政策是推动行业发展的重要因素，若政策效果不及预期，则行业格局将难以达到预期状态。

➤ **下游需求不及预期。**

下游需求是产业链增长的支撑，若下游需求减弱，则整个产业链的盈利将受到影响。

➤ **原材料价格上行。**

原材料价格持续上行将增加中游成本，挤压下游利润，从而影响整体行业需求。



行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 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

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

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