

2026 年 09 月 24 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

智慧电器深耕算力配电，海外储能拓展成长空间

—正泰电器（601877.SH）公司动态研究报告

买入首次

投资要点

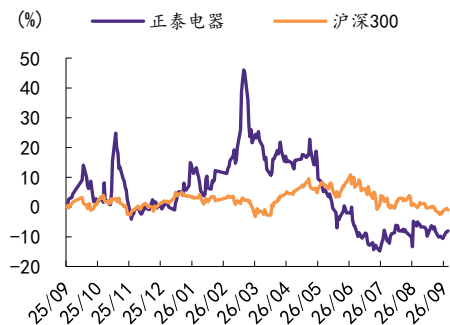
分析师：张涵 S1050521110008
zhanghan3@cfsc.com.cn

基本数据

2026-09-23

当前股价（元）	25.18
总市值（亿元）	541
总股本（百万股）	2149
流通股本（百万股）	2149
52 周价格范围（元）	23.51-41.16
日均成交额（百万元）	962.03

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

■ 利润规模稳步增长，核心业务持续拓展

2026 年上半年，公司实现营业收入 380.64 亿元，同比增长 28.46%；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%，同比数据采用中报调整后口径。公司综合毛利率 23.52%，同比下降 4.57 个百分点；归母净利率（归母净利润 / 营业收入）8.22%，同比下降 0.42 个百分点。其中，持有中控技术股份的公允价值变动对净利润影响 2.69 亿元；剔除该因素后的归母净利润 28.62 亿元，同比增长 10.27%。我们认为，智慧电器、绿色能源及国际业务协同发展，为利润规模增长提供多元支撑。

■ 智慧电器深耕电网与算力场景，客户合作持续深化

上半年，智慧电器产业实现收入 125.43 亿元，同比增长 3.62%。公司电网行业集采业务连续七年保持第一梯队，冀北、江苏、蒙东等省网统招业务获单创新高。数据中心领域，公司推进与阿里云的战略合作，深化与华为共研 5U、6U 产品的规模应用，低压柜、UPS 机柜中标中国电信、中国联通；产品端，数据中心 UL 成套设备取得认证，智能 1U 断路器及插拔式塑壳断路器持续完善。我们认为，渠道基础与面向头部客户的联合研发相结合，有助于拓宽高密度算力配电业务空间。

■ 储能与综合能源协同推进，全球布局持续深化

正泰电源已建立覆盖六大洲的营销服务网络，并在海外设置十五个服务驻点。报告期内，保加利亚 87MW 光伏项目投入商业运营，德国 10.8MW/30MWh 储能项目采用公司系统，为既有光伏增配储能，拓展发电与储能协同运营场景。正泰安能方面，上半年新增装机超过 5GW、电站交易规模超过 6GW，期末持有电站约 26GW；其虚拟电厂聚合交易平台已在广东、山东、浙江、江苏、安徽等省部署。我们认为，海外渠道、储能产品与分布式能源资源协同，将增强公司面向多场景的综合能源服务能力。

■ 盈利预测

预计公司 2026-2028 年收入分别为 651、695、750 亿元，EPS 分别为 2.51、2.85、3.31 元，当前股价对应 PE 分别为 10、9、8 倍，考虑到海外业务打开市场空间，首次覆盖，给予

“买入”投资评级。

■ 风险提示

订单交付不及预期；原材料价格大幅波动风险；汇率波动风险；大盘系统性风险。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
主营业务收入（百万元）	59,145	65,127	69,546	74,955
增长率（%）	-8.3%	10.1%	6.8%	7.8%
归母净利润（百万元）	4,501	5,390	6,131	7,119
增长率（%）	16.2%	19.7%	13.7%	16.1%
摊薄每股收益（元）	2.09	2.51	2.85	3.31
ROE（%）	8.4%	9.2%	9.5%	9.9%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产：				
现金及现金等价物	14,043	15,146	15,960	17,202
应收款	16,055	17,843	18,673	19,714
存货	57,204	58,659	61,245	64,528
其他流动资产	4,958	5,558	5,934	6,394
流动资产合计	92,260	97,206	101,811	107,838
非流动资产：				
金融类资产	23	23	23	23
固定资产	28,456	30,911	33,619	36,058
在建工程	1,044	1,544	1,544	1,544
无形资产	960	912	866	823
长期股权投资	6,041	6,041	6,041	6,041
其他非流动资产	29,883	29,883	29,883	29,883
非流动资产合计	66,383	69,289	71,953	74,347
资产总计	158,643	166,496	173,764	182,185
流动负债：				
短期借款	13,103	13,103	13,103	13,103
应付账款、票据	19,565	21,997	22,949	24,010
其他流动负债	23,057	23,057	23,057	23,057
流动负债合计	61,730	64,402	65,778	67,358
非流动负债：				
长期借款	15,781	15,781	15,781	15,781
其他非流动负债	27,403	27,403	27,403	27,403
非流动负债合计	43,184	43,184	43,184	43,184
负债合计	104,914	107,586	108,962	110,542
所有者权益				
股本	2,149	2,149	2,149	2,149
股东权益	53,729	58,910	64,802	71,643
负债和所有者权益	158,643	166,496	173,764	182,185

现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	6127	5390	6131	7119
少数股东权益	1625	1946	2214	2570
折旧摊销	2628	2894	3137	3405
公允价值变动	184	-30	-86	-100
营运资金变动	12526	-1171	-2415	-3205
经营活动现金净流量	23090	9029	8979	9789
投资活动现金净流量	-4306	-5770	-5714	-5700
筹资活动现金净流量	-16924	-2156	-2452	-2847
现金流量净额	1,861	1,103	814	1,242

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	59,145	65,127	69,546	74,955
营业成本	43,766	48,048	50,735	54,069
营业税金及附加	556	613	654	705
销售费用	2,572	2,475	2,573	2,698
管理费用	2,389	2,279	2,365	2,474
财务费用	1,868	1,954	2,086	2,249
研发费用	1,326	1,368	1,460	1,574
费用合计	8,156	8,076	8,485	8,995
资产减值损失	-307	-373	-414	-365
公允价值变动	184	30	86	100
投资收益	714	821	776	770
营业利润	7,680	9,115	10,359	12,019
加：营业外收入	49	42	42	42
减：营业外支出	117	100	100	100
利润总额	7,612	9,058	10,302	11,962
所得税费用	1,486	1,721	1,957	2,273
净利润	6,127	7,337	8,344	9,689
少数股东损益	1,625	1,946	2,214	2,570
归母净利润	4,501	5,390	6,131	7,119

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业收入增长率	-8.3%	10.1%	6.8%	7.8%
归母净利润增长率	16.2%	19.7%	13.7%	16.1%
盈利能力				
毛利率	26.0%	26.2%	27.0%	27.9%
四项费用/营收	13.8%	12.4%	12.2%	12.0%
净利率	10.4%	11.3%	12.0%	12.9%
ROE	8.4%	9.2%	9.5%	9.9%
偿债能力				
资产负债率	66.1%	64.6%	62.7%	60.7%
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	3.7	3.6	3.7	3.8
存货周转率	0.8	0.8	0.8	0.8
每股数据(元/股)				
EPS	2.09	2.51	2.85	3.31
P/E	12.0	10.0	8.8	7.6
P/S	0.9	0.8	0.8	0.7
P/B	1.2	1.1	1.1	1.0

■ 电力设备组介绍

张涵：电力设备行业首席分析师，金融学硕士，中山大学理学学士，5 年证券行业研究经验，曾获得 2022 年第四届新浪财经金麒麟光伏设备行业最佳分析师，重点覆盖光伏、风电、储能、电力设备等领域。

臧天律：金融工程硕士，CFA、FRM 持证人。上海交通大学金融本科，4 年金融行业研究经验，覆盖光伏、储能领域。

胡天仪：中南财经政法大学金融学士，拉夫堡大学金融与投资硕士，2025 年加入华鑫证券，研究方向锂电池与液冷板块。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

260923233821

请阅读最后一页重要免责声明

5