

2026 年 09 月 24 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

电网订单稳步拓展，出海与算力供电培育增量

—白云电器（603861.SH）公司动态研究报告

买入首次 投资要点

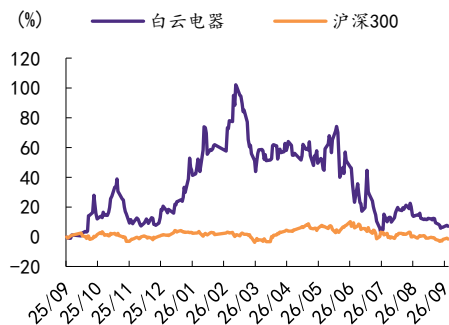
分析师：张涵 S1050521110008
zhanghan3@cfsc.com.cn

基本数据

2026-09-23

当前股价（元）	10.99
总市值（亿元）	59
总股本（百万股）	541
流通股本（百万股）	529
52 周价格范围（元）	10.4-21.24
日均成交额（百万元）	337.88

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

■ 归母净利率提升，核心产品盈利能力稳步改善

2026 年上半年，公司实现营业收入 22.51 亿元，同比基本持平；归母净利润 0.86 亿元，同比增长 6.83%；扣非归母净利润 0.76 亿元，同比增长 1.87%。公司综合毛利率 17.97%，同比下降 0.46 个百分点；归母净利率（归母净利润 / 营业收入）3.83%，同比提升 0.25 个百分点。中报显示，毛利率变化主要受高毛利率电力电容器项目交付节奏影响，其他产品毛利率同比保持稳中有升。公司持续推进精细化管理和市场策略优化，带动经营效能提升。我们认为，核心产品竞争力与管理效率协同改善，有助于夯实后续盈利增长基础。

■ 电网与储能订单持续拓展，北美变压器取得突破

上半年，公司变压器业务中标国网总部集采、福建泉州、浙江宁波等项目，并取得国网宜昌三送储能及浙江镜湖储能站项目，实现电网不同层级及储能场景覆盖。成套开关设备业务实现国网总部开关柜类参标项目全部中标，取得配网一二次融合产品订单，持续拓展特高压及新能源配套项目。海外方面，公司中标美国得州 130MVA 扩建项目及俄亥俄州 Hannibal 180MVA 项目，共计 8 台 138kV 变压器，同时拓展约旦、智利、马来西亚等市场。我们认为，国内电网需求与海外高端项目开拓相互支撑，有望提升订单结构和业务成长空间。

■ 直流配电与构网型产品加快布局，算力供电打开新场景

公司围绕数据中心及智算中心供配电，推进一体化电力模块、智能小母线、HVDC 及基于固态变压器的整体方案研发；用于固态变压器的高频变压器已完成图纸设计，正推进物料采购与试生产。无功补偿方面，公司取得柔性直流输电大型直流支撑电容器批量订单，并落地构网型直流支撑电容器小批量订单；SVG 产品完成型式试验并批量出货，同时推进高压链式高倍率储能型 STATCOM 技术研究与样机研制。我们认为，既有电网设备能力向直流配电、算力供电及构网型储能延伸，有望丰富产品组合并培育新的增长来源。

■ 盈利预测

预计公司 2026-2028 年收入分别为 54、64、79 亿元，EPS 分别为 0.47、0.69、1.06 元，当前股价对应 PE 分别为 24、16、

10 倍，考虑到公司在出海与算力的业务布局，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
主营收入（百万元）	4,928	5,381	6,440	7,916
增长率（%）	-1.1%	9.2%	19.7%	22.9%
归母净利润（百万元）	204	252	372	575
增长率（%）	4.0%	23.4%	47.8%	54.4%
摊薄每股收益（元）	0.38	0.47	0.69	1.06
ROE（%）	4.9%	5.7%	8.0%	11.2%

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	561	745	911	1,193
应收款	2,177	2,433	2,823	3,362
存货	2,157	2,289	2,621	3,069
其他流动资产	1,031	1,008	1,124	1,283
流动资产合计	5,926	6,474	7,479	8,906
非流动资产：				
金融类资产	254	254	254	254
固定资产	1,910	1,869	1,877	1,909
在建工程	16	56	76	96
无形资产	382	363	345	328
长期股权投资	221	221	221	221
其他非流动资产	2,267	2,267	2,267	2,267
非流动资产合计	4,796	4,776	4,786	4,821
资产总计	10,721	11,250	12,265	13,727
流动负债：				
短期借款	458	458	458	458
应付账款、票据	3,411	3,674	4,251	5,029
其他流动负债	821	821	821	821
流动负债合计	5,204	5,543	6,271	7,284
非流动负债：				
长期借款	1,259	1,259	1,259	1,259
其他非流动负债	58	58	58	58
非流动负债合计	1,317	1,317	1,317	1,317
负债合计	6,521	6,860	7,588	8,601
所有者权益				
股本	541	541	541	541
股东权益	4,200	4,390	4,676	5,125
负债和所有者权益	10,721	11,250	12,265	13,727

现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	224	252	372	575
少数股东权益	20	25	37	57
折旧摊销	119	210	205	205
公允价值变动	0	-5	-5	-3
营运资金变动	-623	-26	-111	-132
经营活动现金净流量	-260	456	499	702
投资活动现金净流量	-342	-185	-210	-237
筹资活动现金净流量	588	-88	-122	-183
现金流量净额	-14	184	166	282

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	4,928	5,381	6,440	7,916
营业成本	3,977	4,365	5,133	6,175
营业税金及附加	43	32	39	47
销售费用	188	188	213	253
管理费用	199	231	270	317
财务费用	38	70	84	103
研发费用	163	178	219	269
费用合计	589	667	786	942
资产减值损失	-92	-54	-65	-71
公允价值变动	0	5	5	3
投资收益	34	48	43	42
营业利润	257	319	471	727
加：营业外收入	2	2	2	2
减：营业外支出	3	3	3	3
利润总额	256	318	470	726
所得税费用	32	41	61	94
净利润	224	277	409	632
少数股东损益	20	25	37	57
归母净利润	204	252	372	575

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业收入增长率	-1.1%	9.2%	19.7%	22.9%
归母净利润增长率	4.0%	23.4%	47.8%	54.4%
盈利能力				
毛利率	19.3%	18.9%	20.3%	22.0%
四项费用/营收	12.0%	12.4%	12.2%	11.9%
净利率	4.6%	5.1%	6.4%	8.0%
ROE	4.9%	5.7%	8.0%	11.2%
偿债能力				
资产负债率	60.8%	61.0%	61.9%	62.7%
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	2.3	2.2	2.3	2.4
存货周转率	1.8	1.9	2.0	2.0
每股数据(元/股)				
EPS	0.38	0.47	0.69	1.06
P/E	29.1	23.6	16.0	10.3
P/S	1.2	1.1	0.9	0.8
P/B	1.5	1.4	1.4	1.2

■ 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。

260924005748

请阅读最后一页重要免责声明

5