2026 年 11 月 02 日

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：王炳宣（执业 S1130526100003） wangbingxuan@gjzq.com.cn
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 26Q3 业绩总结：利润兑现结构性分化，迎接 Q4 交付旺季

投资逻辑

■ **财务分析——26Q3 板块营收持续增长，利润结构性分化。**

➢ **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、业绩承压：**板块重点标的 26 年前三季度共实现营收 5051 亿元，同比+15%；实现归母净利润 332 亿元，同比-7%；分季度看，26Q3 实现营收 1778 亿元，同比+15%；实现归母净利润 107 亿元，同比-19%。

➢ **盈利能力：**26Q3 板块整体毛利率/净利率分别为 21%/7%，分别同比-1.1/-2.6pct，环比-0.5/-0.3pct；高压设备毛利率展现出更强韧性，利润释放受到业务结构、汇兑及验收节奏影响，随着 Q4 海外、国内超特高压设备密集发货，净利率有望提升；中压设备、电表仍在消化低价订单，订单价格改善向报表传导慢于原先预期，26 年以来配网区域联采单价出现明显反弹，电表新标准驱动电表价格止跌回升，企业盈利拐点有望于 26Q4 显现。

➢ **营运能力：**前三季度板块应收账款同比+12%，周转率同比+0.17pct；板块整体存货同比+12%，周转率同比+0.01pct，回款效率改善；存货周转基本稳定，板块整体营运能力保持韧性。分环节看，低压电器（营运效率改善显著）应收账款周转率同比+0.48pct，存货周转率同比+0.08pct；高压设备回款改善但库存周转有所放缓。

➢ **资本开支：**26 年前三季度板块资本开支同比+9%，资本开支占收入 6%，整体扩张投入延续，但经营现金流净额同比下降 54%；高压设备投资保持高强度，前三季度同比+16%；低压电器现金流占收入达 18%，现金创造能力领先。

■ **持仓分析——机构持仓环比修复，宏发股份、国电南瑞、特锐德、南网科技等受机构青睐。**

（1）行业端：电网设备行业 2026 年三季度行业市值达到 1.5 万亿元，同比+4%，环比-14%；电网设备行业市值占全 A 股市值的 1.2%，同比-0.1pct。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+0.2pct。

（2）公司端：宏发股份、国电南瑞、特锐德、南网科技等受机构青睐，持仓市值分别同比+328%/218%/1602%/330%。

■ **出海：北美禁令指向“宽松”、设备出口持续高增，海外龙头盈利持续提升。**

（1）北美禁令：主流意见支持风险分级，反对按产地一刀切，意见指向宽松，企业反馈业务仍照常推进，整体影响较小；（2）出口：国内 26 年 1-9 月变压器、高压开关等出口金额延续较快增长，同比+28%/+30%，欧洲、美洲、非洲增速高增，智能电表出口同比+11%，同比转正；（3）龙头财报：在手订单储备充足，盈利能力持续向上，扩产如期推进。

■ **国内：电网投资保持稳增，特高压&配用电环节景气回升，主网略承压。**

（1）行业端：26 年前三季度全国电网工程完成投资 4594 亿元，同比+5.0%；特高压已核准 3 直 4 交，招标金额达到 329 亿元，超过 24/25 年，全年预计招标金额超 450 亿元；主网前 5 批招标 711 亿元，同比-10%，高基数下略承压；26 年以来配网区域联采单价出现明显反弹，电表新标准驱动电表价格止跌回升，企业盈利修复最快有望于 26Q4 显现。

（2）公司端：26 年前三季度国网招标 3374 亿元物资，同比+15%；上市公司合计中标 1542 亿元，同比+21%，高于整体行业增速；国电南瑞、特变电工、中国西电、许继电气、平高电气中标份额领先，中标分别同比+46%/17%/83%/82%/18%。

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、明阳电气、平高电气、金盘科技、宏发股份等。

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：26Q3 板块营收持续增长，利润结构性分化 4
1.1 将电网板块划分为 6 个细分环节，整体营收持续增长、业绩承压 4
1.2 高压设备盈利相对稳健、投资保持高强度，整体回款效率改善、存货周转基本稳定 6
二、电网行业 Q3 持仓分析：机构持仓环比修复 8
2.1 行业端：电网设备行业市值同比增长 4%，公募基金重仓持股比例同比+0.3pct 8
2.2 公司端：宏发股份、国电南瑞、特锐德、南网科技等受机构青睐 9
三、出海：北美禁令指向“宽松”、设备出口持续高增，海外龙头盈利持续提升 9
3.1 美国高压禁令意见指向“宽松”，设备出口维持高增 9
3.2 国际电力设备龙头盈利能力持续提升，北美、数据中心是增长的核心驱动力 11
四、国内：电网投资保持稳增，特高压&配用电环节景气回升，主网略承压 12
4.1 行业端：特高压核准&招标提速，主网略放缓，配网&电表招标价格修复 12
4.2 企业端：Q3 网内招标提速，头部企业中标金额高增 15
五、投资建议 15
六、风险提示 17

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）26Q1-3 营收同比+15% 5
图表 3： 电网板块（重点公司）26Q1-3 业绩同比-7% 5
图表 4： 电网板块（重点公司）26Q1-3 毛利率和净利率分别为 21.0%和 7.3% 5
图表 5： 电网板块（重点公司）26Q3 营收同比+16% 6
图表 6： 电网板块（重点公司）26Q3 归母净利润同比-19% 6
图表 7： 65 家重点公司 26Q3 毛利率/净利率分别同比-1.1/-2.6pct，环比-0.5/-0.3pct 6
图表 8： 电网设备各环节盈利能力：整体盈利承压、高压设备盈利相对稳健 7
图表 9： 电网设备各环节营运能力：回款效率改善，存货周转基本稳定 7
图表 10： 电网设备各环节资本开支指标：高压设备投入较强 8
图表 11： 电网设备行业 2026 年三季度行业市值达到 1.5 万亿元，同比增长 4%，环比下降 14% 8
图表 12： 26Q3 宏发股份、国电南瑞、特锐德、南网科技等受机构青睐 9
图表 13： 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） 10
图表 14： 26 年 1-9 月国内变压器出口金额同比+28% 10
图表 15： 26 年 1-9 月电力变压器出口金额同比+30% 10
图表 16： 26 年前三季度变压器出口欧洲、美洲、非洲增速较高 10

图表 17： 26 年前三季度高压开关出口欧洲、非洲增速较高 10
图表 18： 日立能源 Q2 利润率继续提升，维持营收预测并上调全年盈利指引 11
图表 19： 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 11
图表 20： 西门子能源电网业务扩产计划如期推进 11
图表 21： GEV 电气化业务 Q3 利润率提升，在手订单继续增加 12
图表 22： GEV 电气化全年营收区间维持，利润率趋向上限 20% 12
图表 23： 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） 13
图表 24： 26 年前三批特高压设备招标超过 24/25 年 13
图表 25： 预计 26/27 年国网输变电设备招标同比-5/+15% 13
图表 26： 26H1 国网配网 10kV 变压器采购单价回升 14
图表 27： 预计国网 26/27 年配网招标金额同比+10%/+15% 14
图表 28： 新标准驱动电表招标价格企稳 14
图表 29： 26 年以来国网计量设备招标 196 亿元，同比+45% 14
图表 30： 26 年前三季度国网物资招标合计金额 3374 亿元，同比+15% 15
图表 31： 可比公司估值表（市盈率法）（亿元） 16

一、财务分析：26Q3 板块营收持续增长，利润结构性分化

1.1 将电网板块划分为 6 个细分环节，整体营收持续增长、业绩承压

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	162	高压设备	601179.SH	中国西电	530
	000400.SZ	许继电气	224		600089.SH	特变电工	872
	688100.SH	威胜信息	117		600312.SH	平高电气	279
	3393.HK	威胜控股	96		000400.SZ	许继电气	224
	920029.BJ	开发科技	62		600406.SH	国电南瑞	1,860
	603556.SH	海兴电力	96		002028.SZ	思源电气	802
	300360.SZ	炬华科技	57		002270.SZ	华明装备	165
	002121.SZ	科陆电子	67		600550.SH	保变电气	164
	000682.SZ	东方电子	123		002452.SZ	长高电气	57
	601222.SH	林洋能源	107		002112.SZ	三变科技	36
	300880.SZ	迦南智能	29		603861.SH	白云电器	52
	002339.SZ	积成电子	31	中压设备	300001.SZ	特锐德	293
二次设备及智能化	600406.SH	国电南瑞	1860		688676.SH	金盘科技	213
	688248.SH	南网科技	203		601567.SH	三星电气	162
	000682.SZ	东方电子	123		000682.SZ	东方电子	123
	601126.SH	四方股份	224		301291.SZ	明阳电气	112
	002121.SZ	科陆电子	67		002922.SZ	伊戈尔	79
	600268.SH	国电南自	92		002350.SZ	北京科锐	60
	301179.SZ	泽宇智能	76		300222.SZ	科大智能	61
	300286.SZ	安科瑞	45		603050.SH	科林电气	53
	301162.SZ	国能日新	62		603861.SH	白云电器	52
	002090.SZ	金智科技	31		301120.SZ	新特电气	40
	688191.SH	智洋创新	49	低压电器	601877.SH	正泰电器	514
	300853.SZ	申昊科技	37		002706.SZ	良信股份	90
通用性装置及材料	603606.SH	东方电缆	305		605066.SH	天正电气	30
	688190.SH	云路股份	72		600885.SH	宏发股份	483
	600577.SH	精达股份	153		002927.SZ	泰永长征	28
	002545.SZ	东方铁塔	141		002441.SZ	众业达	42
	600869.SH	远东股份	301		603829.SH	洛凯股份	24
	603530.SH	神马电力	135		601616.SH	广电电气	28
	002882.SZ	金龙羽	84		300932.SZ	三友联众	36
	605222.SH	起帆电缆	74		600192.SH	长城电工	30
	002533.SZ	金杯电工	73		600468.SH	百利电气	56
	603191.SH	望变电气	38		688226.SH	威腾电气	46
	601700.SH	风范股份	59	合计：65家公司			
	605196.SH	华通线缆	132				
	002606.SZ	大连电瓷	50				

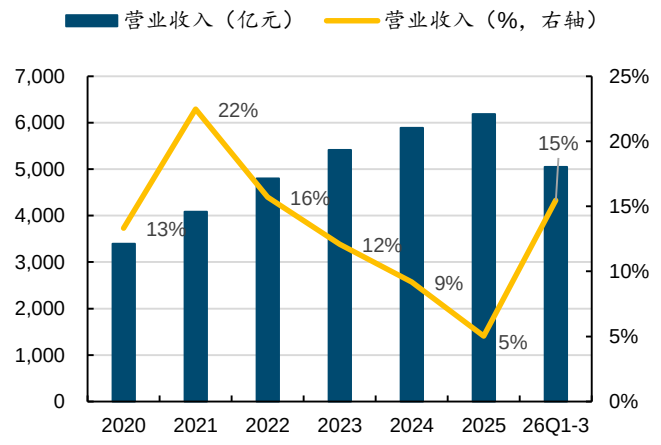
来源：wind、国金证券研究所（ *注：部分细分环节会有少量标的重复、市值截至 2026.10.30）

26Q3 电网板块营收持续增长，业绩承压。

我们选取的 65 家具有代表性的重点公司 26 年前三季度共实现营收 5051 亿元，同比增长 15%；实现归母净利润 332 亿元，同比-7%，板块盈利能力有所下滑，毛利率和净利率分别为 21.0%和 7.3%，盈利同比下滑主要系海外利润释放受到业务结构、汇兑及验收节奏影响，25 年低价配网&电表仍处于交付阶段等因素影响。

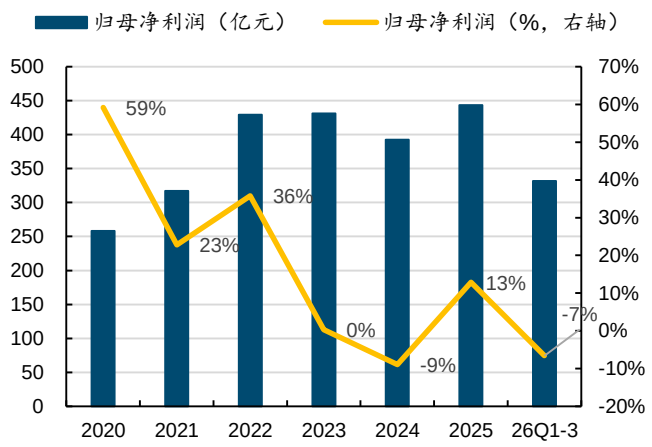
分季度看，65 家重点公司 26Q3 实现营收 1778 亿元，同比增长 15%；实现归母净利润 107 亿元，同比-19%；盈利能力方面，毛利率/净利率分别为 21%/7%，分别同比-1.1/-2.6pct，环比-0.5/-0.3pct。

图表2：电网板块（重点公司）26Q1-3 营收同比+15%



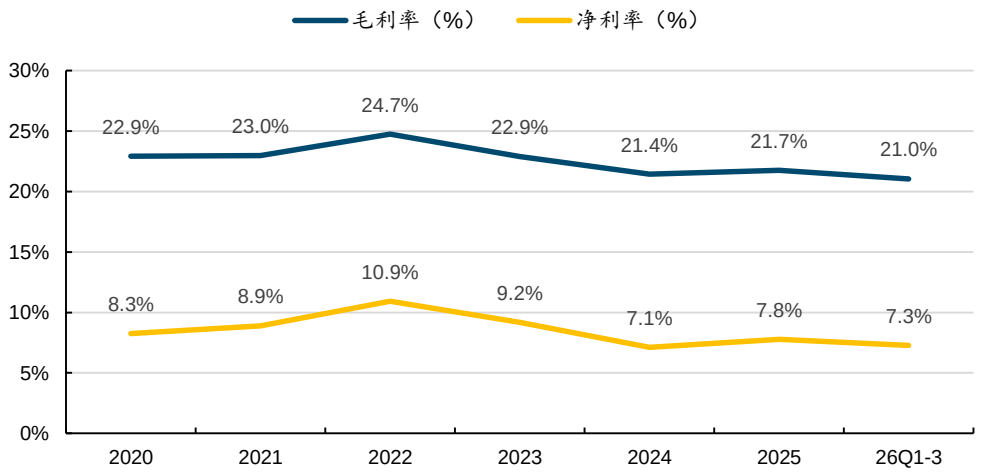
来源：wind、国金证券研究所

图表3：电网板块（重点公司）26Q1-3 业绩同比-7%



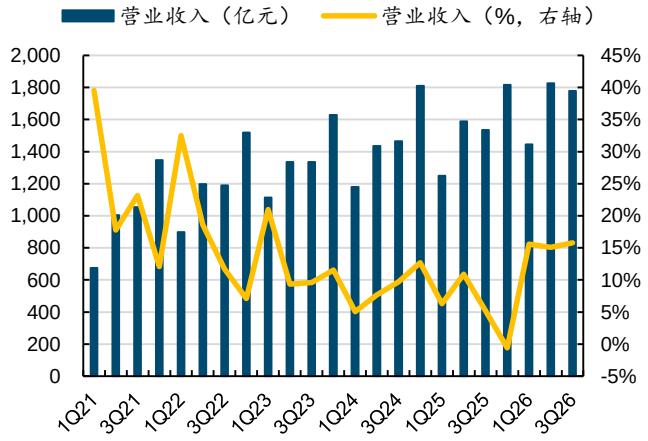
来源：wind、国金证券研究所

图表4：电网板块（重点公司）26Q1-3 毛利率和净利率分别为 21.0%和 7.3%



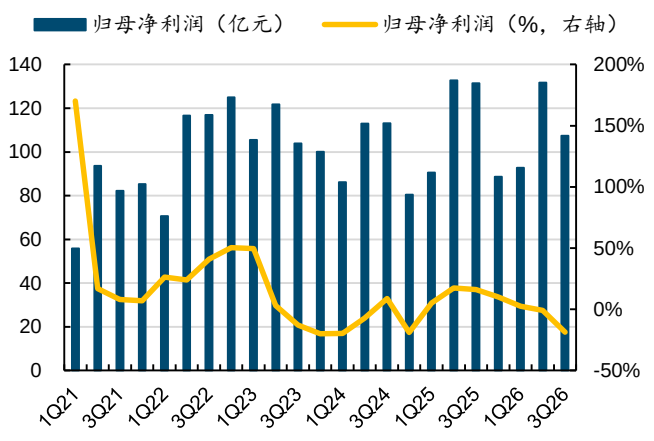
来源：wind、国金证券研究所

图表5：电网板块（重点公司）26Q3 营收同比+16%



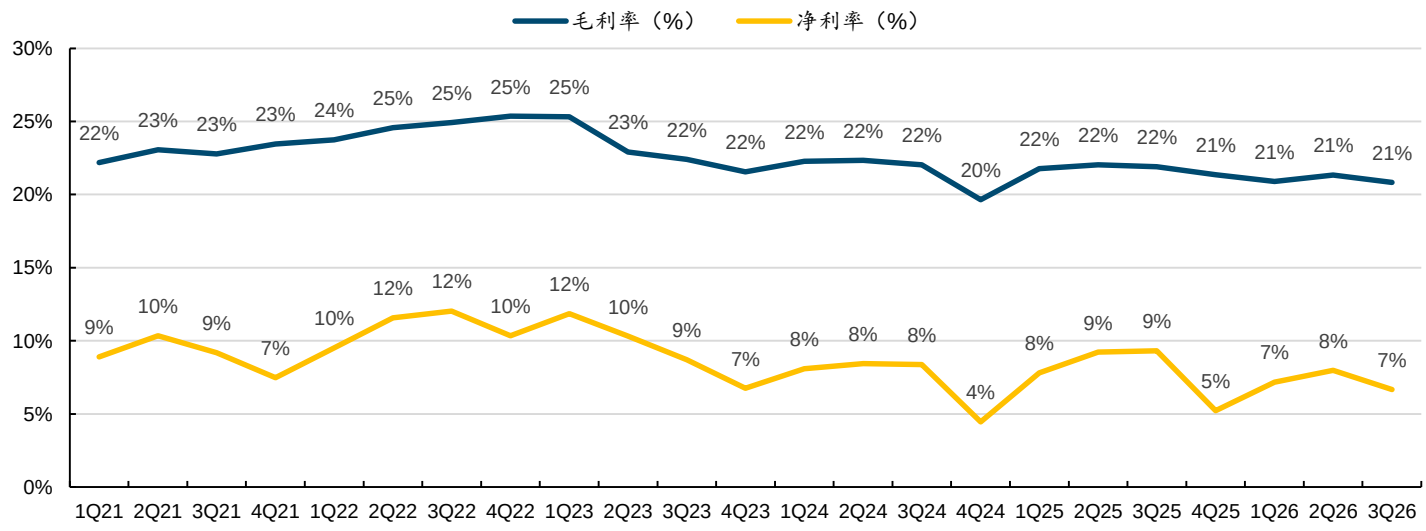
来源：wind、国金证券研究所

图表6：电网板块（重点公司）26Q3 归母净利润同比-19%



来源：wind、国金证券研究所

图表7：65 家重点公司 26Q3 毛利率/净利率分别同比-1.1/-2.6pct，环比-0.5/-0.3pct



来源：wind、国金证券研究所

1.2 高压设备盈利相对稳健、投资保持高强度，整体回款效率改善、存货周转基本稳定

1）盈利能力：整体盈利承压，各细分环节显著分化，高压设备盈利相对稳健。

26 年前三季度电网板块 65 家重点标的归母净利润同比-7%，扣非归母净利润-2%，毛利率 21.0%，同比-0.9pct，净利率 7.3%，同比-1.6pct，盈利下滑部分受到原材料涨价、验收节奏以及汇兑影响。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。其中高压设备毛利率上升预计主要系超&特高压交付节奏回升，率先兑现盈利弹性；通用装置及材料前三季度毛利率提升，预计受头部企业锚定算力配套等高附加值场景影响。

26Q3 电网板块 65 家重点标的归母净利润同比-19%，扣非归母净利润同比-17%，毛利率 20.8%，同比-1.1pct，净利率 6.7%，同比-2.6pct，高压设备环节毛利率展现出更强韧性，利润释放受到业务结构、汇兑及验收节奏影响，随着 Q4 海外、国内超特高压设备密集发货，净利率有望提升；中压设备、电表仍在消化低价订单，盈利持续承压，订单价格改善向报表传导慢于原先预期，26 年以来配网区域联采单价出现明显反弹，电表新标准驱动电表价格止跌回升，企业盈利拐点有望于 26Q4 显现。

图表8：电网设备各环节盈利能力：整体盈利承压、高压设备盈利相对稳健

时间	26年前三季度					
环节	归母净利润增速	扣非归母净利润增速	毛利率	毛利率同比（pct）	净利率	净利率同比（pct）
高压设备	-6%	5%	22.8%	0.1	8.5%	-1.7
中压设备	-25%	-25%	24.1%	-1.2	6.1%	-2.4
低压电器	4%	6%	23.3%	-2.2	8.6%	-1.4
电表类	-47%	-53%	25.2%	-5.3	6.5%	-6.6
二次设备及智能化	-7%	-7%	26.8%	-1.5	9.6%	-1.9
电网通用性装置及材料	25%	27%	12.0%	0.4	4.5%	0.2
整体	-7%	-2%	21.0%	-0.9	7.3%	-1.6

时间	26Q3					
环节	归母净利润同比增速	归母净利润环比增速	毛利率	毛利率同比（pct）	净利率	净利率同比同比（pct）
高压设备	-20%	-18%	23.2%	0.2	8.1%	-3.3
中压设备	-24%	-22%	23.8%	-1.7	5.8%	-2.6
低压电器	-15%	-16%	23.7%	-1.1	7.7%	-2.5
电表类	-60%	-62%	23.4%	-6.4	3.9%	-7.4
二次设备及智能化	-13%	-12%	25.8%	-2.5	9.0%	-2.9
电网通用性装置及材料	11%	13%	11.4%	-0.6	4.3%	-0.3
整体	-19%	-17%	20.8%	-1.1	6.7%	-2.6

来源：wind、国金证券研究所

2）营运能力：回款效率改善，存货周转基本稳定。

26 年前三季度板块整体应收账款同比增长 12%，应收账款周转率同比+0.17pct；板块整体存货同比增长 12%，存货周转率同比+0.01pct，回款效率改善，存货周转基本稳定，板块整体营运能力保持韧性

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+0.48pct，存货周转率同比+0.08pct；电表类、二次设备及智能化营运效率稳步提升；高压设备回款改善但库存周转有所放缓；中压设备库存压力有所加大；电网通用性装置及材料应收、存货增长较快且库存周转走弱，营运资金占用压力相对突出。

图表9：电网设备各环节营运能力：回款效率改善，存货周转基本稳定

时间	26年前三季度			
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	10%	0.15	15%	-0.08
中压设备	9%	0.02	20%	-0.09
低压电器	12%	0.48	4%	0.08
电表类	5%	0.10	17%	0.02
二次设备及智能化	7%	0.08	11%	0.03
电网通用性装置及材料	26%	0.08	21%	-0.11
整体	12%	0.17	12%	0.01

来源：wind、国金证券研究所

3）资本开支：低压电器现金流较优、高压设备投入较强、其余环节现金转化承压。

26 年前三季度，电网设备板块资本开支同比增长 9%，资本开支占收入比例为 6%，整体扩张投入延续，但经营现金流净额同比下降 54%，现金流收入比仅为 3%，现金创造能力承压。

分环节看，高压设备资本开支增长较快且投入强度最高，经营现金流接近归零，资金压力较突出；中压设备、电表类、二次设备及智能化、电网通用性装置及材料经营现金流均转负，其中二次设备及智能化现金流收入比最低；低压电器经营现金流同比实现正增长，现金流占收入达到 18%，现金创造能力显著领先。

图表10：电网设备各环节资本开支指标：高压设备投入较强

时间	26年前三季度			
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	16%	10%	-93%	0%
中压设备	-14%	4%	转负	-1%
低压电器	-5%	3%	4%	18%
电表类	-23%	3%	转负	-5%
二次设备及智能化	16%	3%	转负	-6%
电网通用性装置及材料	3%	3%	转负	-2%
整体	9%	6%	-54%	3%

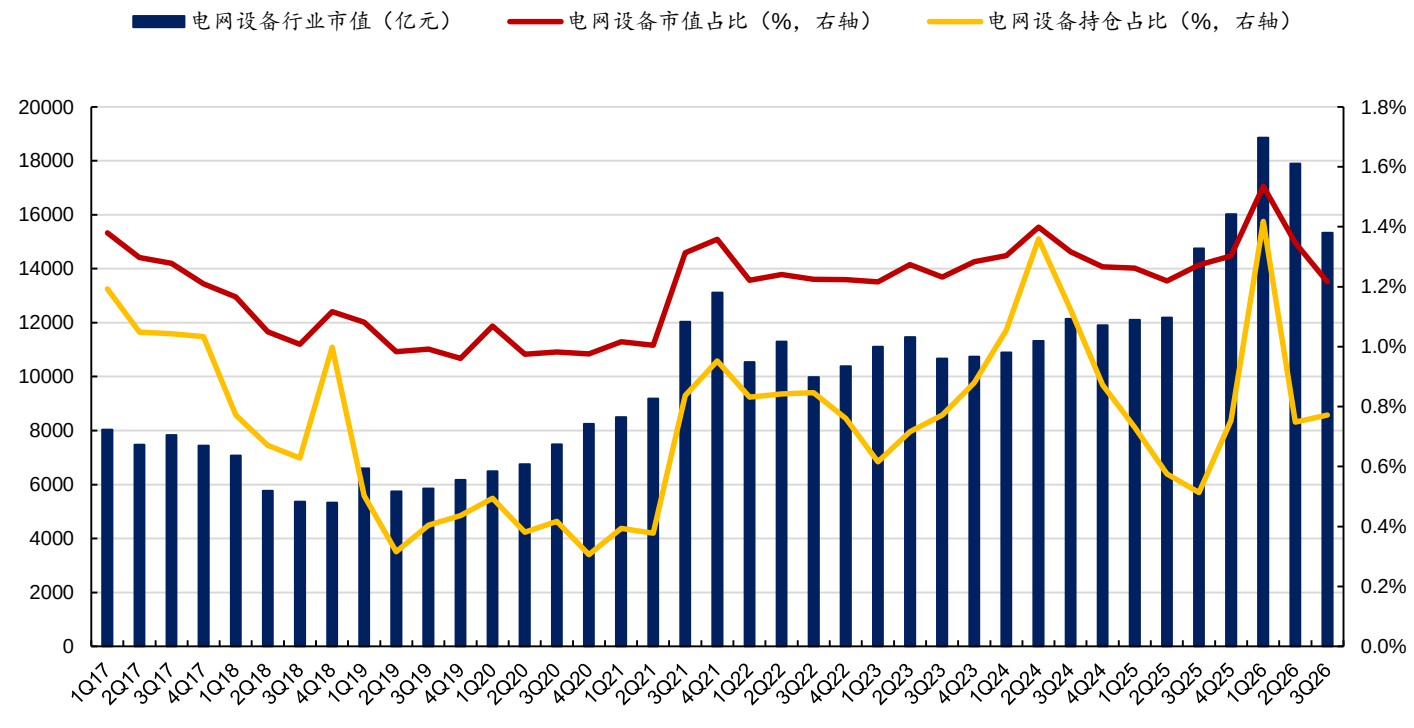
来源：wind、国金证券研究所

二、电网行业 Q3 持仓分析：机构持仓环比修复

2.1 行业端：电网设备行业市值同比增长 4%，公募基金重仓持股比例同比+0.3pct

- 市值方面：根据申万二级行业分类，电网设备行业 2026 年三季度行业市值达到 1.5 万亿元，同比增长 4%，环比下降 14%；电网设备行业市值占全 A 股市值的 1.2%，同比-0.1pct，环比-0.1pct。
- 持仓方面：根据公募基金重仓持股数据，2026 年三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+0.3pct，环比+0.2pct。

图表11：电网设备行业 2026 年三季度行业市值达到 1.5 万亿元，同比增长 4%，环比下降 14%



来源：wind，国金证券研究所

2.2 公司端：宏发股份、国电南瑞、特锐德、南网科技等受机构青睐

- 2026Q3 公募基金持有家数前十的电网设备公司：宏发股份、思源电气、正泰电器、特变电工、国电南瑞、金盘科技、特锐德、东方电缆、南网科技、平高电气。
- 2026Q3 公募基金持有市值前十的电网设备公司：思源电气、宏发股份、特变电工、国电南瑞、正泰电器、特锐德、中国西电、金盘科技、南网科技、东方电缆。
- 2026Q3 公募基金持股占流通股前十的电网设备公司：四方股份、国电南瑞、宏发股份、顺纳股份、南网科技、特锐德、汉缆股份、远东股份、三星电气、宏力达。

宏发股份、国电南瑞、特锐德、南网科技在上述三项指标中均位列前十，备受机构青睐。此外思源电气、正泰电器、特变电工、金盘科技、东方电缆等白马机构关注度同样较高。

图表12：26Q3 宏发股份、国电南瑞、特锐德、南网科技等受机构青睐

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）	同比	环比	名称	占比
宏发股份	132	思源电气	49	50%	-35%	四方股份	11%
思源电气	105	宏发股份	47	328%	2%	国电南瑞	9%
正泰电器	97	特变电工	43	20%	-24%	宏发股份	7%
特变电工	56	国电南瑞	42	218%	13%	顺纳股份	7%
国电南瑞	53	正泰电器	30	107%	87%	南网科技	6%
金盘科技	41	特锐德	15	1602%	138%	特锐德	5%
特锐德	37	中国西电	8	-	-23%	汉缆股份	5%
东方电缆	36	金盘科技	6	-43%	-36%	远东股份	5%
南网科技	26	南网科技	6	330%	390%	三星电气	5%
平高电气	22	东方电缆	6	-89%	-11%	宏力达	5%

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：北美禁令指向“宽松”、设备出口持续高增，海外龙头盈利持续提升

3.1 美国高压禁令意见指向“宽松”，设备出口维持高增

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、储能系统等。此次禁令是第 13920 号行政令的恢复与升级（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）。

9 月 8 日，美国能源部发布 E014421 配套信息征询函（RFI），面向全产业链主体征集意见，核心议题包括：①厘清监管范围，明确电网设备的定义与适用边界、②主体与供应链的穿透识别、③存量设备如何处置、豁免许可等。能源部详尽问询反映出监管层在技术路径与落地实操上的“困难”。10 月多家公司提交反馈意见，主流意见支持风险分级，反对按产地一刀切，同时要求只管控可编程、可远程控制的部分，SPACEX 明确：禁止交易的前提是认定电力设备会对美国关键基础设施构成威胁和风险，而非仅是外国实体制造，否则将影响美国电力基建、AIDC 相关建设节奏、新法规正式颁布前已签订合同的设备不应受影响。

当前企业端反馈北美业务仍旧照常推进，整体影响较小。我们维持此前判断，美国本土产能面临瓶颈，海外产能短期难以补足缺口。表后自建电源、完全离网等情况预计不影响国内设备出口，自建主变接入电网的情况也有望不受影响。

26 年以来年变压器和高压开关等产品出口延续较快增长。

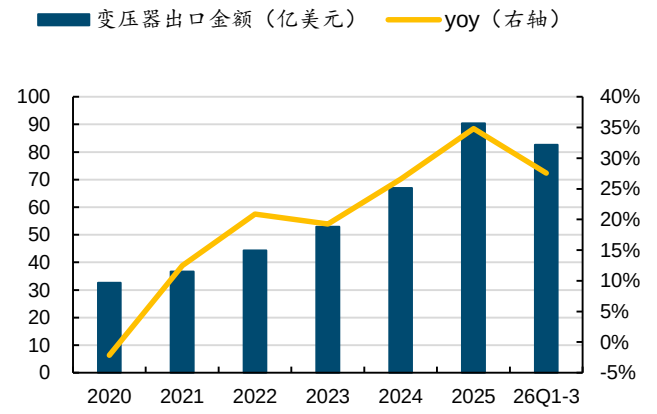
我们选取了其中 14 项重点的电力设备，涵盖电导线、电力柜、变压器、高压开关、电容器、电感器、自动断路器、继电器、绕组电线、电表、绝缘子、熔断器、隔离开关、避雷器类。整体来看，26 年 1-9 月出口金额约 756 亿美元，同比+30%，其中变压器、高压开关延续较快增长，分别同比+28%/+30%，欧洲、美洲、非洲增速高增；电表出口同比转正。

图表13：26Q1 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）

	2026年1-9月		2026年9月	
重点产品	金额（亿美元）	同比增速	金额（亿美元）	同比增速
电导线	282.0	34%	38.3	61%
电力柜	148.9	29%	20.5	46%
变压器	**82.7**	**28%**	**11.5**	**24%**
高压开关	**50.7**	**30%**	**7.6**	**56%**
电容器	62.9	26%	8.7	46%
电感器	37.6	34%	5.0	42%
自动断路器	20.3	27%	2.8	42%
继电器	18.0	21%	2.4	38%
绕组电线	21.5	35%	2.7	48%
电表	**12.1**	**11%**	**1.5**	**45%**
绝缘子	9.6	21%	1.2	17%
熔断器	5.8	40%	0.8	62%
隔离开关	2.2	21%	0.3	14%
避雷器类	1.4	34%	0.2	89%
合计	**755.7**	**30%**	**103.5**	**48%**

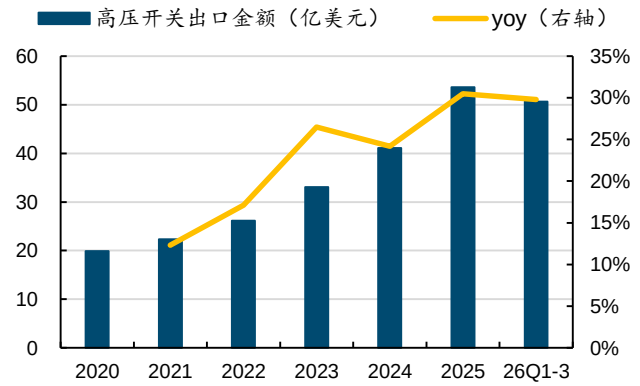
来源：海关总署，国金证券研究所

图表14：26 年 1-9 月国内变压器出口金额同比+28%



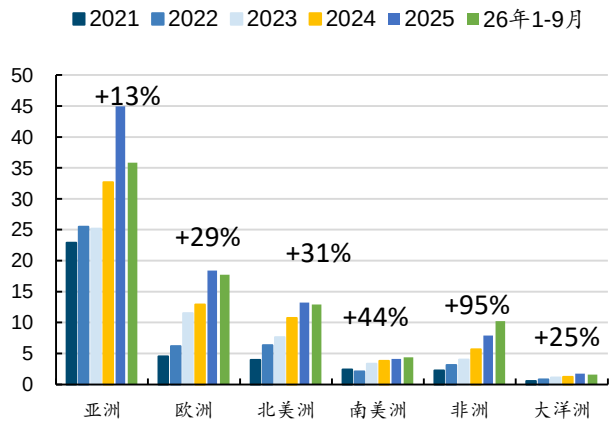
来源：海关总署，国金证券研究所

图表15：26 年 1-9 月电力变压器出口金额同比+30%



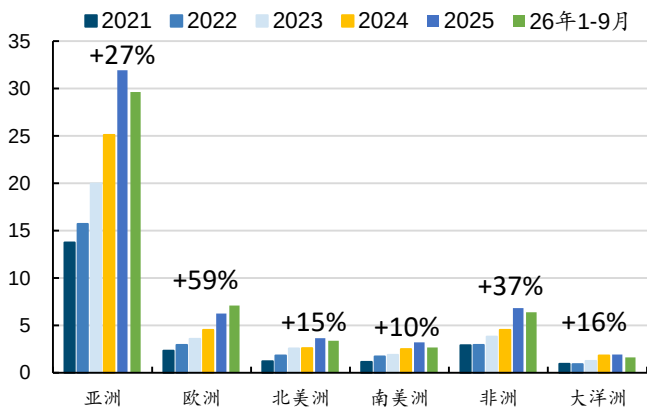
来源：海关总署，国金证券研究所

图表16：26 年前三季度变压器出口欧洲、美洲、非洲增速较高



来源：海关总署，国金证券研究所　（单位：亿美元）

图表17：26 年前三季度高压开关出口欧洲、非洲增速较高



来源：海关总署，国金证券研究所　（单位：亿美元）

3.2 国际电力设备龙头盈利能力持续提升，北美、数据中心是增长的核心驱动力

（1）日立能源（电网业务）：维持全年营收指引，再次上调利润率指引。

日立能源电网业务持续展现强劲势头，FY26Q2 日立能源实现营收 56.0 亿美元，同比+17.0%，较 Q1 的+22.0%放缓，利润率 15.9%，同比+2.7pct，截至 9 月末在手订单 669.0 亿美元，较 6 月末约+5.2%，公司披露，欧洲 HVDC、数据中心及输电设备需求支持订单，北美是本季地区增长主力，大型项目与产品订单执行、生产率、规模及组合改善支持盈利。日立能源维持 FY2026 营收 236.5 亿美元的指引，同比+20%，利润率由 14.8%上调至 15.7%，同比+2.3pct，盈利预期改善，反映强劲在手订单兑现、新增产能及盈利结构改善对后续增长形成支撑。

图表18：日立能源 Q2 利润率继续提升，维持营收预测并上调全年盈利指引

Hitachi Integrated Report 2026 (Energy Business Strategy)
HITACHI

Energy: Performance by Business Segment

Billions of yen	Q2 FY2026 Revenue	Q2 FY2026 Adj. EBITA	YoY Revenue	YoY Adj. EBITA	FY2026 Revenue	FY2026 Adj. EBITA	YoY Revenue	YoY Adj. EBITA	vs Previous Forecast Revenue	vs Previous Forecast Adj. EBITA
Energy	960.4	145.8	+28%	+51.5	4,060.0	609.0	+26%	+192.9	±0%	+33.0
		15.2%	[+20%](*)	+260 bps		15.0%	[+21%]	+210 bps		+80 bps
Power Grids	893.7	138.8	+27%	+47.5	3,781.5	583.5	+26%	+187.0	±0%	+33.0
		15.5%		+260 bps		15.4%		+220 bps		+80 bps
Nuclear Energy	65.3	-	+48%	-	260.0	-	+23%	-	+3%	-
		-		-		-		-		-

		Q2 FY2026 Key Performance Drivers (YoY)	FY2026 Key Performance Drivers (YoY)
Power Grids (incl. Hitachi Energy)	By business: Revenue	(+) Continued solid execution of strong order backlog, particularly in large-scale projects and product businesses, productivity improvements and data center business growth. Results influenced by translation to yen	(+) Continued solid execution of strong order backlog, additional capacity, ongoing productivity improvement and data center business growth. Results influenced by translation to yen
	By business: Profit	(+) 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
	By region: Revenue	(+) Expanded in most regions, primarily driven by North America	(+) Expected to remain strong in Europe and North America
Hitachi Energy	Revenue	5.60 BUSD (YoY: +0.83 BUSD / +17%)	23.65 BUSD (YoY: +3.88 BUSD / +20%)
	Adj. EBITA	0.89 BUSD (YoY: +0.26 BUSD)	3.72 BUSD (YoY: +1.08 BUSD, vs Previous Forecast: +0.23 BUSD)
	Adj. EBITA Margin	15.9% (YoY: +270 bps)	15.7% (YoY: +240 bps, vs Previous Forecast: +90 bps)
Nuclear Energy	Revenue	(+) plants, including maintenance and projects to comply with new regulatory requirements	(+) Robust business performance of Japanese projects across multiple plants to comply with new regulatory requirements

24 (*)(): 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）：美国市场仍有溢价，扩产产能已经投运。

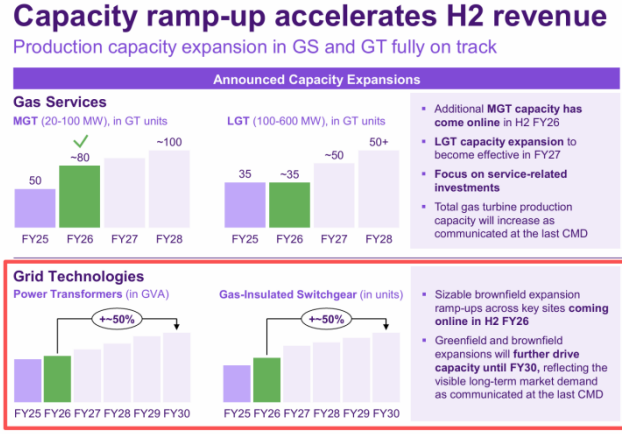
西门子能源电网技术业务 Q3 FY26 营收 36 亿欧元，同比+29%；Q3 净利润 7.2 亿欧元，同比+61%；Q3 净利率上升至 19.8%，同比+4.0pct；新增订单 54 亿欧元，同比+28%，累计在手订单 510 亿欧元（Q3 FY25 累计在手订单 380 亿欧元），主要由变压器业务的大幅增长驱动，包括数据中心项目。西门子能源指引 FY26 电网业务营收同比+25-27%，目标利润率 18-20%，是公司各项业务中增速最高的板块。公司管理层披露，首期大型电力变压器和 GIS 扩产产能已于 Q3 开始投运，将支持 Q4 收入及盈利进一步提升，并且表示美国市场仍有价格溢价，但欧洲市场价格受监管已在高位趋稳。

图表19：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



来源：Siemens Energy、国金证券研究所

图表20：西门子能源电网业务扩产计划如期推进

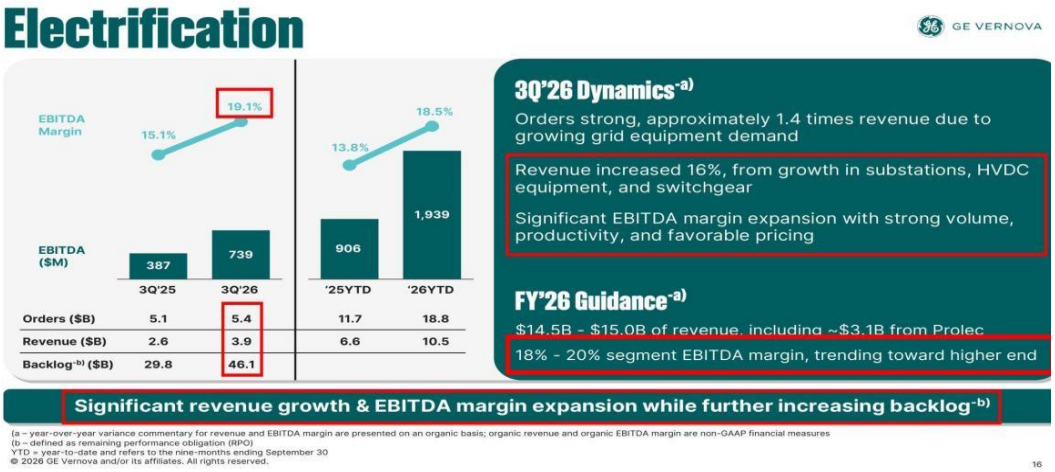


来源：Siemens Energy、国金证券研究所

（3）GEV：26Q3 电气化业务利润率持续提升，指引全年利润率趋向上限 20%。

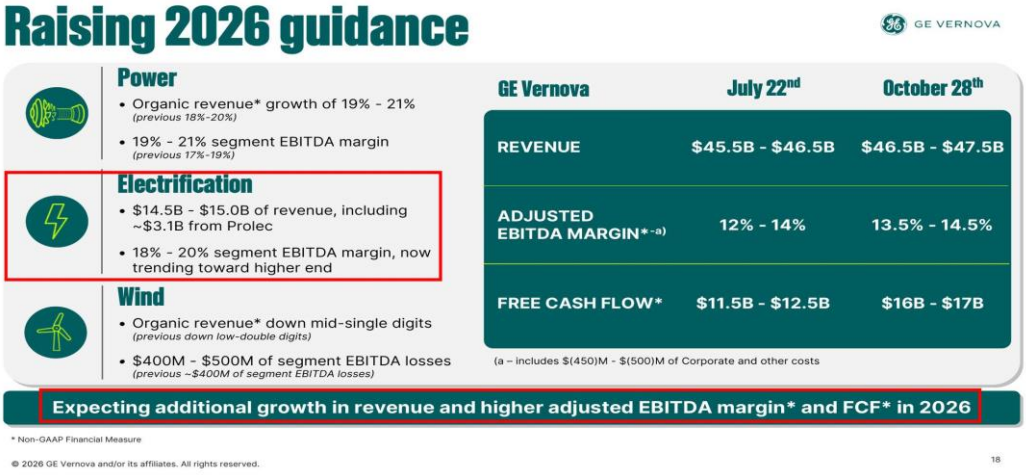
GEV 电气化业务 26Q3 营收 38.6 亿美元，同比+51%，;Q3 净利率上升至 17.9%，同比+4.7pct；新增订单 53.7 亿美元，同比+6%，累计在手订单 461.5 亿美元，环比+3.6%，营收&订单增长主要系开关、变压器、变电站、HVDC 设备增长，电网设备需求维持较高景气。公司管理层披露目前 2026 上半年数据中心订单占电气化订单近 40%，基于交流变电站与 HVDC 交付、开关及变压器量增、生产率和有利价格支持高业绩确定性，GEV 维持 26 年电气化业务指引，目标营收 145-150 亿美元，目标利润率 18-20%，但预计利润率趋向上限。

图表21：GEV 电气化业务 Q3 利润率提升，在手订单继续增加



来源：GEV，国金证券研究所

图表22：GEV 电气化全年营收区间维持，利润率趋向上限 20%



来源：GEV，国金证券研究所

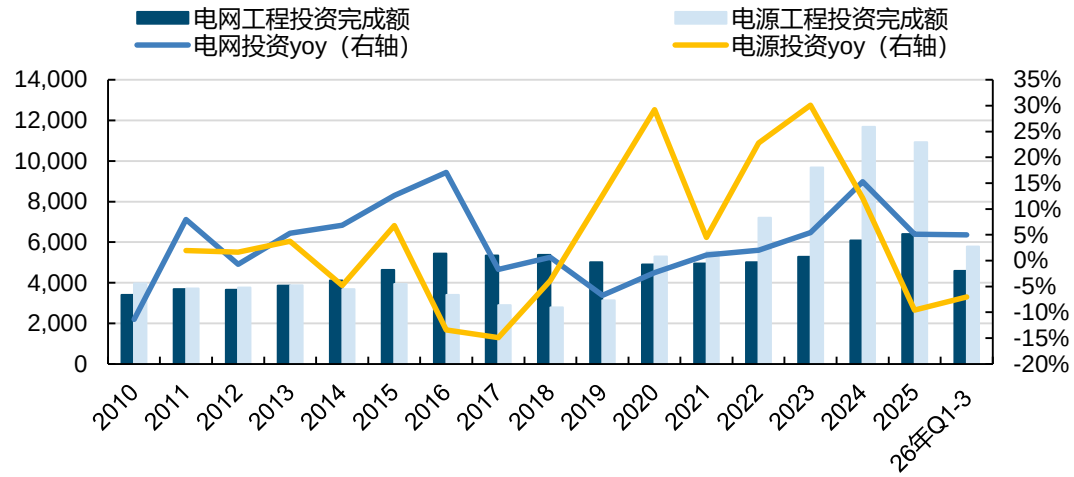
四、国内：电网投资保持稳增，特高压&配用电环节景气回升，主网略承压

4.1 行业端：特高压核准&招标提速，主网略放缓，配网&电表招标价格修复

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，26 年前三季度全国电网工程完成投资 4594 亿元，同比+5.0%，2024 年以来电网工程投资增速持续高于电源工程投资增速。国网聚力重点工程攻坚，新型电力系统建设提速增效，陕北—安徽、烟威等特高压工程相继投运，大同—天津南、甘肃—浙江和渝黔、闽赣、湘粤、鄂皖背靠背直流工程等重点项目有序推进，1-9 月累计完成固定资产投资超 4500 亿元，同比增长 5.2%。

图表23：2024 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

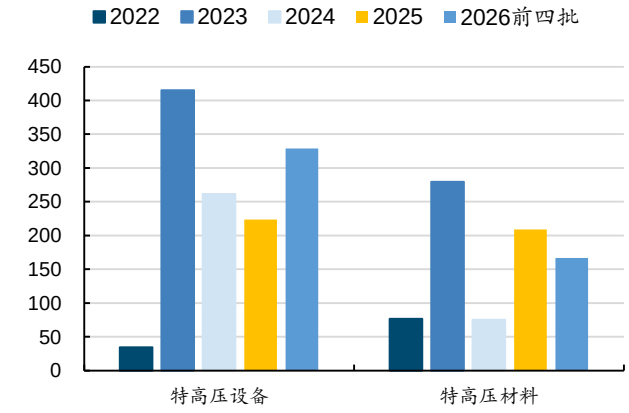
主网：特高压核准&招标提速，输变电招标有所放缓。

为满足新能源外送需求，国网规划“十五五”新投产特高压跨区直流通道 15 回，特高压在建总体规模超过“十三五”与“十四五”规模总和。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。今年以来特高压已核准 3 直 4 交，其中直流：陕西一河南、南疆-川渝、巴丹吉林-四川，交流：达拉特一蒙西、川渝特高压加强、赣江-赣南、长治-南阳 1000kV 二期。

特高压设备招标方面，今年已完成 4 次设备招标，金额达到 329 亿元，超过 24/25 年。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。

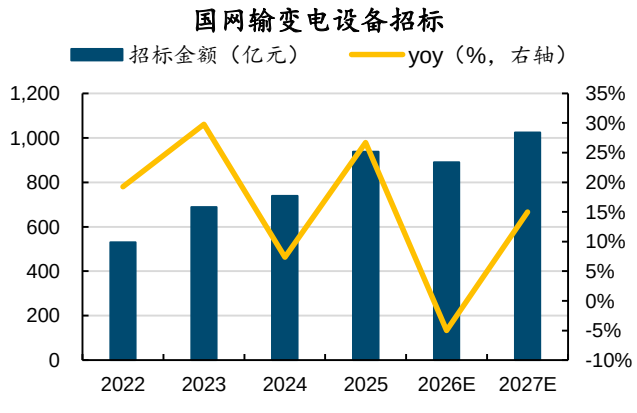
25 年输变电设备招标金额 937 亿元，同比+27%，26 年前 5 批输变电设备招标 711 亿元，同比-10%，主要由于去年同期基数较高，同时“十五五”开局部分项目仍处于规划阶段。考虑到特高压建设需配套主干网支撑，新能源装机、数据中心用电增长需求明确，主网扩容仍有空间，预计 26/27 年输变电设备招标金额增速预计达到同比-5%/+15%的水平，“十五五”年均招标维持 1000+亿元高位。

图表24：26 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25：预计 26/27 年国网输变电设备招标同比-5/+15%



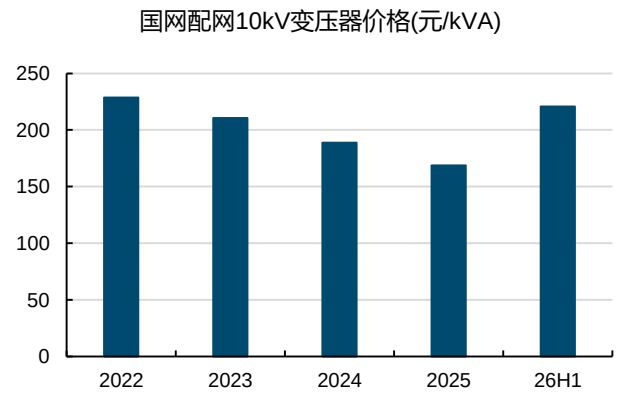
来源：国家电网，国金证券研究所

配网：招标价格修复，“十五五”投资有望向配网倾斜。

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%，26H2 开始对企业毛利率有正向作用。

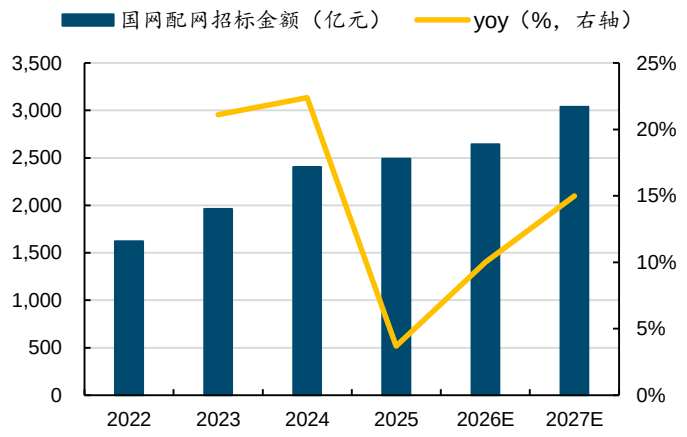
7 月 10 日，国家发改委发布第四监管周期省级电网和区域电网输配电价监审结果，整体呈现“电量电价下调，容需电费相对平稳”的特征，两部制高电压等级的电量电价下降，中低电压等级（35kV 及以下）的电量电价上调，反映配网投资加码信号。考虑到算力接入对配网硬件升级与数智化改造的迫切需求，“十五五”期间配网投资具备极强的确定性，预计 2026、2027 年招标金额同比增速将分别提升至+10%、+15%。

图表26：26H1 国网配网 10kV 变压器采购单价回升



来源：国家电网，国金证券研究所

图表27：预计国网 26/27 年配网招标金额同比+10%/+15%

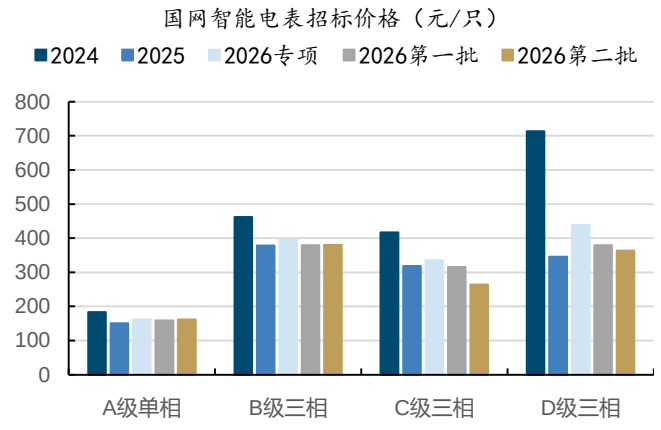


来源：国家电网，国金证券研究所

电表：新标准发布驱动电表价格止跌回升，企业盈利修复有望于 26Q4 显现。

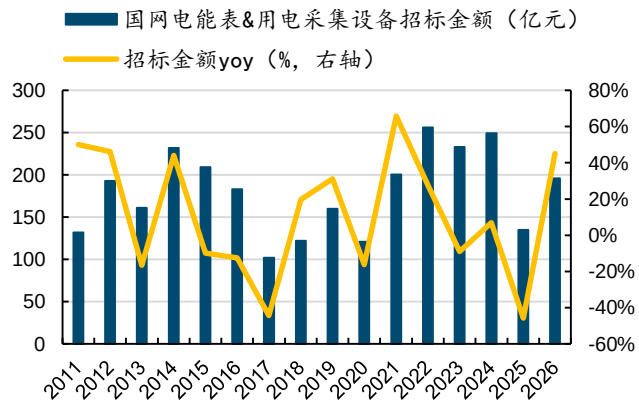
2026 年 2 月国网新增计量设备专项中标公示，新标准电表价格环比回升 18-63%不等。4 月 26 年国网计量设备 1 批中标公示，价格小幅回落，整体价格竞争放缓，回归正常价格年降 5-15%之间；10 月国网计量设备 2 批中标公示，价格企稳，26 年以来国网计量设备招标 196 亿元，同比+45%，年内仍有第三批等待招标，全年招标量有望恢复至 250 亿元。考虑到国内电表交付周期大约 6-9 个月，企业 26 年三季度仍有部分 25 年低价电表交付，新标准带来的盈利修复有望在 26Q4 显现。

图表28：新标准驱动电表招标价格企稳



来源：国家电网，国金证券研究所

图表29：26 年以来国网计量设备招标 196 亿元，同比+45%



来源：国家电网，国金证券研究所

4.2 企业端：Q3 网内招标提速，头部企业中标金额高增

26 年前三季度国家电网共招标 3374 亿元物资，同比+15%，其中总部招标 1649 亿元，同比+35%，省网招标 770 亿元，同比持平，区域联采 955 亿元，同比+35%。其中上市公司合计中标 1542 亿元，同比+21%，高于整体行业增速。

分上市公司看，国电南瑞、特变电工、中国西电、许继电气、平高电气中标份额领先，分别中标 167/111/109/91/88 亿元，分别同比+46%/17%/83%/82%/18%，中标份额较 25 年分别+0.9pct/-0.2pct/+0.6pct/+0.7pct/+0.2pct。

图表30：26 年前三季度国网物资招标合计金额 3374 亿元，同比+15%

上市公司	2024		2025		26年前三季度	
	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%	167	5.0%
特变电工	119	2.7%	160	3.5%	111	3.3%
中国西电	124	2.8%	122	2.7%	109	3.2%
许继电气	79	1.8%	94	2.0%	91	2.7%
平高电气	99	2.2%	109	2.4%	88	2.6%
国网信通	37	0.8%	59	1.3%	69	2.1%
中天科技	78	1.8%	97	2.1%	68	2.0%
思源电气	47	1.1%	78	1.7%	52	1.6%
宏盛华源	55	1.2%	66	1.4%	48	1.4%
国网英大	57	1.3%	55	1.2%	44	1.3%
上市公司合计	1751	39.7%	2040	44.4%	1541	45.7%
非上市公司合计	2660	60.3%	2553	55.6%	1833	54.3%
合计	4412	100.0%	4593	100.0%	3374	100.0%

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。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，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 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，建议关注宏发股份、良信股份、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&区域联采招标价格显著修复，相关企业业绩拐点有望陆续出现。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31：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	1,860	23.16	76.1	82.8	92.4	103.2	116.6	24	22	20	18	16
600089.SH	特变电工	872	17.37	41.3	59.5	69.9	91.0	118.8	21	15	12	10	7
002028.SZ	**思源电气**	**802**	**101.97**	**20.5**	**31.5**	**36.2**	**50.6**	**66.4**	**39**	**25**	**22**	**16**	**12**
601877.SH	正泰电器	514	23.90	38.7	45.0	53.7	62.1	73.8	13	11	10	8	7
601567.SH	**三星电气**	**162**	**11.55**	**22.6**	**12.7**	**13.2**	**17.5**	**21.2**	**7**	**13**	**12**	**9**	**8**
600885.SH	**宏发股份**	**483**	**31.19**	**16.3**	**17.6**	**24.2**	**29.4**	**35.3**	**30**	**27**	**20**	**16**	**14**
601179.SH	**中国西电**	**530**	**10.33**	**10.5**	**12.7**	**15.8**	**19.9**	**23.8**	**50**	**42**	**34**	**27**	**22**
300001.SZ	特锐德	293	27.73	9.2	12.4	15.0	18.6	22.0	32	24	19	16	13
600312.SH	**平高电气**	**279**	**20.54**	**10.2**	**11.2**	**13.9**	**17.1**	**20.1**	**27**	**25**	**20**	**16**	**14**
000400.SZ	许继电气	224	21.99	11.2	11.7	12.0	15.1	18.2	20	19	19		12
600131.SH	国网信通	162	13.55	6.8	6.6	8.3	9.7		24	25	19	17	
688100.SH	威胜信息	117	23.83	6.3	6.7	6.7	7.9	9.3	19	18	17	15	13
920029.BJ	开发科技	62	29.93	5.9	7.1	6.3	7.7		11	9	10	8	
688248.SH	南网科技	203	35.88	3.7	4.2	5.3	6.6	8.0	56	48	38	30	25
603556.SH	**海兴电力**	**96**	**19.73**	**10.0**	**7.3**	**8.0**	**9.5**	**11.1**	**10**	**13**	**12**	**10**	**9**
600550.SH	保变电气	164	8.88	1.0	2.0				170	83			
688676.SH	**金盘科技**	**213**	**46.23**	**5.7**	**6.6**	**8.6**	**12.9**	**17.0**	**37**	**32**	**25**	**16**	**13**
601126.SH	四方股份	224	26.92	7.2	8.3	10.0	11.5	13.9	31	27	22	20	16
002270.SZ	华明装备	165	18.38	6.1	7.1	8.1	9.7	11.6	27	23	20	17	14
000682.SZ	东方电子	123	9.21	6.8	9.1	10.1	11.8	13.5	18	14	12	10	9
301291.SZ	**明阳电气**	**112**	**35.50**	**6.6**	**5.9**	**4.6**	**7.0**	**9.3**	**17**	**19**	**24**	**16**	**12**
601096.SH	宏盛华源	96	3.59	2.3	3.7	4.4	5.3	6.1	42	26	22	18	16
603530.SH	神马电力	135	31.30	3.1	4.3	6.2	7.9	10.2	43	31	22	17	13
002706.SZ	**良信股份**	**90**	**8.00**	**3.1**	**2.7**	**3.4**	**4.4**	**5.9**	**29**	**34**	**26**	**20**	**15**
300360.SZ	炬华科技	57	11.10	6.6	5.7				9	10			
002533.SZ	金杯电工	73	9.90	5.7	6.0	6.9	7.8	9.1	13	12	11	9	8
600268.SH	国电南自	92	9.03	3.4	4.8	0.0	0.0	0.0	27	19			
002922.SZ	伊戈尔	79	18.63	2.9	2.0	3.6	5.8	8.3	27	39	22	13	10
605196.SH	华通线缆	132	25.74	3.2	2.9	7.6	15.1		41	46	17	9	
301162.SZ	**国能日新**	**62**	**33.29**	**0.9**	**1.3**	**1.8**	**2.4**	**3.1**	**66**	**48**	**35**	**26**	**20**
300286.SZ	安科瑞	45	17.82	1.7	2.1	2.6	3.3	4.3	26	22	17	14	10
301179.SZ	泽宇智能	76	18.85	2.2	1.5	2.5	3.2	4.1	35	51	31	24	18
002322.SZ	理工能科	46	12.55	2.8	2.1	2.7	3.3	4.0	17	21	17	14	12
002358.SZ	森源电气	44	4.77	0.9	0.9				50	51			
002452.SZ	长高电气	57	9.13	2.5	3.4	6.3	4.7	5.9	22	17	9	12	
603861.SH	白云电器	52	9.55	2.0	2.0				26	25			
603191.SH	望变电气	38	10.92	0.7	0.7	0.0	0.0	0.0	59	55			
000533.SZ	顺钠股份	58	8.36	0.9	1.0				61	57			
002606.SZ	大连电瓷	50	11.39	2.1	2.1				24	24			
301012.SZ	扬电科技	36	18.42	0.7	0.4				52	92			

来源：ifind、国金证券研究所 *注：1）以2026年10月30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