电力设备

报告日期：2026 年 11 月 19 日

特高压&出海景气持续，AIDC 进入放量期

——电网设备行业2026 年三季报综述

华龙证券研究所

投资评级：推荐（维持）

最近一年走势



分析师：李浩洋

执业证书编号：S0230525080001

邮箱：lihy@hlzq.com

相关阅读

《新主线景气持续，板块空间重塑—电力设备行业策略报告》2026.08.30

《周期切换，产业升级—电力设备行业 2026 年度投资策略报告》2025.12.27

《11 月装机数据：光伏新增装机 22.02GW，风电新增装机 12.49GW—行业动态点评报告》2025.12.26

请认真阅读文后免责条款

摘要：

- **非经常性损益拖累表观业绩，核心盈利稳健。**2026Q3 我国电网基本建设投资 1567.2 亿元，同比/环比+6.80%/-5.38%，8、9 月同比增速均超 10%；板块营收 2528 亿元，同比/环比+17.2%/-1.8%，增速高于电网投资，我们认为主要系海外业务高增。归母净利润 109.5 亿元、同比-24.6%，扣非归母净利润 117.7 亿元、同比+2.6%，表观下滑主因公允价值变动净收益转负至-19.6 亿元、汇兑损失及减值扩大。毛利率 17.8%、同比-1.1pct，国内盈利承压叠加 AIDC 等新业务处于投入期；期间费用率 10.7%、同比-0.8pct；经营性现金净流入 55.4 亿元、同比-77.4%。

- **特高压景气延续，龙头份额有望提升。**截至 2026 年 11 月中旬，2026 年以来开工 8 个、核准 6 个特高压项目，总投资分别 624.9/878.2 亿元，多数 2027 年开工、2028-2029 年投运。2026Q3 板块营收 806 亿元、同比+13.8%；归母净利润 61.5 亿元、同比-16.9%，扣非归母净利润 62.2 亿元、同比+6.4%，差异主因营收占比 36.0%的特变电工受非经常性损益影响，剔除后板块归母净利润同比+1.1%。毛利率 23.5%，同比/环比+0.2/+0.7pct，受益工程落地提速与高附加值产品交付。6 家公司营收增速超 15%，保变电气/中国西电/平高电气扣非归母净利润同比+117.4%/+42.5%/+31.5%。展望 2027 年，国网“十五五”在建规模超“十三五”与“十四五”总和，细分龙头有望获取高招标份额。

- **全球电网投资高景气，出海量价齐升可期。**IEA 预计 2026 年全球电网投资 5410 亿美元、同比+20.8%，中国/北美/欧洲分别+57.5%/+10.4%/+25.2%，主要经济体高投资有望延续至 2030-2040 年。2026Q3 我国变压器出口金额 31.19 亿美元，同比/环比+21.8%/+18.1%，均价同比+1.8%，产品持续高端化。板块营收 1217 亿元、同比+15.9%，归母净利润 83.7 亿元、同比-20.2%，扣非归母净利润 84.8 亿元、同比+1.8%；毛利率 21.9%、同比-0.9pct。10 家代表性公司中 8 家营收增长。展望 2027 年，海外扩容需求叠加国际厂商交付周期延至 3-4 年、设备价格上行，国内头部厂商有望出口量价齐升。

- **AIDC 进入放量期，营收增速领先。**2026Q3 谷歌/亚马逊/微软/META 资本开支同比+114.4%/+121.7%/+103.0%/+80.3%，全年指引均处高位、2027 年继续显著增加，带动 AIDC 电源、变压器等需求。板块营收 2174 亿元、同比/环比+20.4%/+0.4%，为三个细

分板块最高；归母净利润 126.2 亿元、同比-22.6%，扣非归母净利润 123.5 亿元、同比-8.6%，为唯一扣非下滑板块，或系 HVDC、SST 等新品投入较大；毛利率 20.8%、同比-2.2pct。10 家公司营收全部增长。展望 2027 年，AIDC 基建加速背景下 HVDC、SST、液冷及发电机组逐步放量。

- **投资建议：**展望 2027 年，特高压“十五五”在建规模超此前两个五年规划总和、全球电网投资高景气、AIDC 资本开支高位带动数据中心电气设备放量，三条主线共振下板块景气有望延续，维持行业“推荐”评级。个股方面，建议关注**平高电气、中国西电、许继电气、思源电气、四方股份、麦格米特、中恒电气、良信股份、特锐德、金盘科技**。
- **风险提示：**宏观经济波动风险；电网建设投资及特高压项目核准、开工节奏不及预期；原材料价格波动风险；地缘政治风险；云厂商资本开支不及预期；HVDC/SST 等新产品导入放量进度不及预期；第三方数据误差风险；重点关注公司业绩不及预期。

表：重点关注公司及盈利预测

股票代码	股票简称	2026/11/18	EPS（元）				PE				投资评级
		股价（元）	2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E	
000400.SZ	许继电气	25.74	1.15	1.09	1.48	1.77	22.5	23.6	17.4	14.6	未评级
002028.SZ	思源电气	108.19	4.03	4.65	6.55	8.88	26.9	23.3	16.5	12.2	买入
002364.SZ	中恒电气	22.57	0.22	0.37	0.60	0.88	100.7	60.2	37.4	25.7	未评级
002706.SZ	良信股份	8.15	0.24	0.28	0.39	0.53	34.5	28.7	21.0	15.4	未评级
002851.SZ	麦格米特	60.01	0.27	1.36	2.90	4.45	226.5	44.2	20.7	13.5	未评级
300001.SZ	特锐德	29.78	1.18	1.43	1.82	2.17	25.3	20.8	16.4	13.7	未评级
600312.SH	平高电气	22.11	0.83	1.06	1.30	1.49	26.8	20.9	17.0	14.8	增持
601126.SH	四方股份	27.70	0.99	1.12	1.30	1.53	27.8	24.8	21.3	18.1	未评级
601179.SH	中国西电	10.62	0.25	0.31	0.38	0.45	42.9	34.8	28.3	23.7	未评级
688676.SH	金盘科技	48.68	1.43	1.84	2.76	3.64	33.9	26.4	17.6	13.4	未评级

数据来源：Wind，华龙证券研究所；未评级标的 EPS 均来自 Wind 一致预测

内容目录

1 电网设备：非经常性损益拖累业绩，核心盈利能力稳健.....1
2 特高压板块：特高压景气延续，看好龙头公司招标份额获取.....4
3 出海板块：全球电网投资景气持续，出海板块量价齐升可期.....7
4 AIDC 板块：AIDC 业务进入放量期.....11
5 投资建议.....15
6 风险提示.....16

图目录

图 1： 我国月度电网基本建设投资完成额.....2
图 2： 我国月度各类型电源基本建设投资完成额.....2
图 3： 电网设备板块分季度营业收入.....3
图 4： 电网设备板块分季度业绩.....3
图 5： 电网设备板块分季度毛利率&期间费用率.....3
图 6： 电网设备板块分季度经营性现金流量净额（亿元）.....3
图 7： 特高压板块分季度营业收入.....5
图 8： 特高压板块分季度业绩.....5
图 9： 特高压板块分季度毛利率&期间费用率.....5
图 10： 特高压板块分季度经营性现金流量净额（亿元）.....5
图 11： 全球分地区电网投资完成额及预测.....7
图 12： 我国变压器出口金额及均价.....9
图 13： 出海板块分季度营业收入.....9
图 14： 出海板块分季度业绩.....9
图 15： 出海板块分季度毛利率&期间费用率.....10
图 16： 出海板块分季度经营性现金流量净额（亿元）.....10
图 17： 谷歌、亚马逊、微软和 META 资本开支.....12
图 18： AIDC 板块分季度营业收入.....12
图 19： AIDC 板块分季度业绩.....12
图 20： AIDC 板块分季度毛利率&期间费用率.....13
图 21： AIDC 板块分季度经营性现金流量净额.....13

表目录

表 1： 各细分行业成分股.....1
表 2： 2026 年以来核准&开工项目总投资（亿元）及明细.....4
表 3： 特高压板块各公司分季度营收（亿元）.....6
表 4： 特高压板块各公司分季度扣非归母净利润（亿元）和毛利率.....6
表 5： 特高压板块各公司分季度期间费用率等.....7
表 6： 全球主要地区或国家电网投资规划.....8
表 7： 出海板块各公司分季度营收（亿元）.....10
表 8： 出海板块各公司分季度扣非归母净利润（亿元）&毛利率.....11

表 9： 出海板块各公司分季度期间费用率 11
表 10： AIDC 板块各公司分季度营收（亿元）及 AIDC 布局环节、产品与进展 13
表 11： AIDC 板块各公司分季度扣非归母净利润（亿元）&毛利率 14
表 12： AIDC 板块各公司分季度期间费用率等 14

1 电网设备：非经常性损益拖累业绩，核心盈利能力稳健

本报告基于申万电网设备指数（801738.SI）所包含成分股，梳理电网设备板块 2026 年三季度表现。基于对行业趋势和增长机会的理解，我们选取特高压、出海和 AIDC 三个细分板块对 2026 年三季度细分板块及上市公司表现进行梳理。

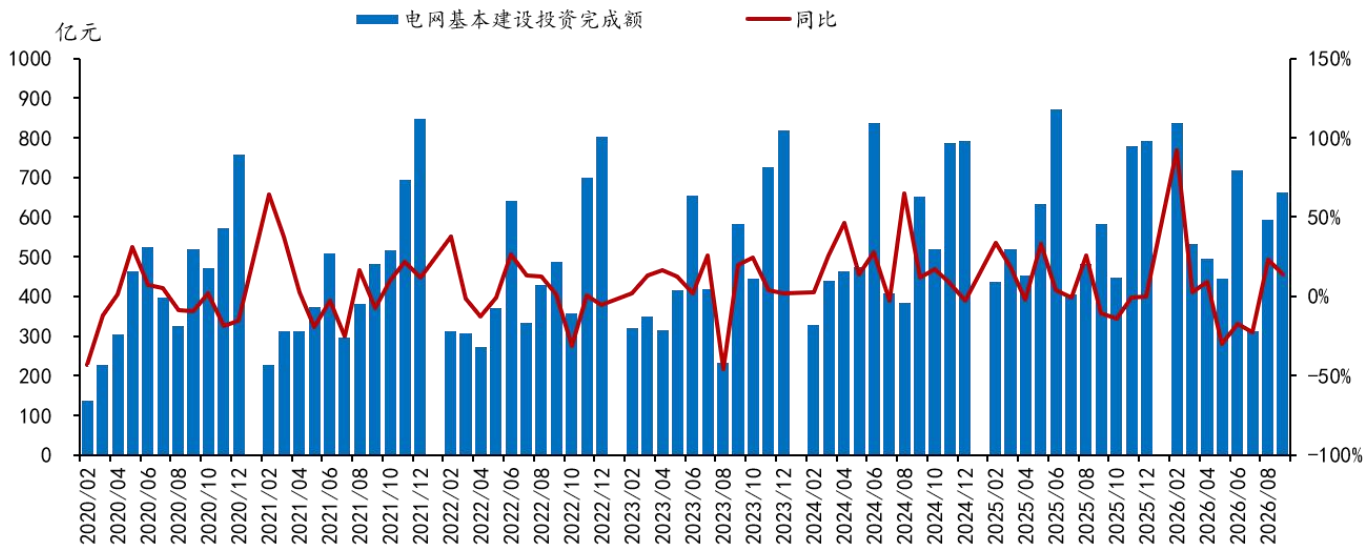
表 1：各细分行业成分股

电网设备		特高压板块		出海板块		AIDC 板块	
证券代码	公司简称	证券代码	公司简称	证券代码	公司简称	证券代码	公司简称
600089. SH	特变电工	601179. SH	中国西电	603556. SH	海兴电力	688676. SH	金盘科技
600973. SH	宝胜股份	600089. SH	特变电工	688100. SH	威胜信息	002922. SZ	伊戈尔
601877. SH	正泰电器	600406. SH	国电南瑞	601567. SH	三星电气	002028. SZ	思源电气
600406. SH	国电南瑞	000400. SZ	许继电气	300360. SZ	炬华科技	301291. SZ	明阳电气
600577. SH	精达股份	600312. SH	平高电气	688676. SH	金盘科技	301120. SZ	新特电气
605222. SH	起帆电缆	600550. SH	保变电气	301291. SZ	明阳电气	002885. SZ	京泉华
002028. SZ	思源电气	002028. SZ	思源电气	002922. SZ	伊戈尔	600089. SH	特变电工
600869. SH	远东股份	601126. SH	四方股份	000533. SZ	顺钠股份	601179. SH	中国西电
002533. SZ	金杯电工	600268. SH	国电南自	301120. SZ	新特电气	002270. SZ	华明装备
601179. SH	中国西电	002606. SZ	大连电瓷	600089. SH	特变电工	603530. SH	神马电力
600885. SH	宏发股份	688517. SH	金冠电气	601179. SH	中国西电	603861. SH	白云电器
002276. SZ	万马股份	002270. SZ	华明装备	600550. SH	保变电气	603191. SH	望变电气
603606. SH	东方电缆	603530. SH	神马电力	002028. SZ	思源电气	000533. SZ	顺钠股份
300001. SZ	特锐德	300617. SZ	安靠智电	002270. SZ	华明装备	002112. SZ	三变科技
603897. SH	长城科技	600563. SH	法拉电子	603530. SH	神马电力	301012. SZ	扬电科技
002300. SZ	太阳电缆	603861. SH	白云电器	002606. SZ	大连电瓷	002782. SZ	可立克
002441. SZ	众业达	002452. SZ	长高电气	600406. SH	国电南瑞	600550. SH	保变电气
000400. SZ	许继电气	601096. SH	宏盛华源	000400. SZ	许继电气	601567. SH	三星电气
605196. SH	华通线缆	601700. SH	风范股份	601126. SH	四方股份	300617. SZ	安靠智电
603618. SH	杭电股份	603577. SH	汇金通	000682. SZ	东方电子	300001. SZ	特锐德
等 141 家公司		002879. SZ	长缆科技	等 26 家公司		等 57 家公司	

数据来源：Wind，华龙证券研究所；注：由于部分上市公司多端布局，因此细分板块之间存在标的重复，三个细分板块加总不等于电网设备整体。

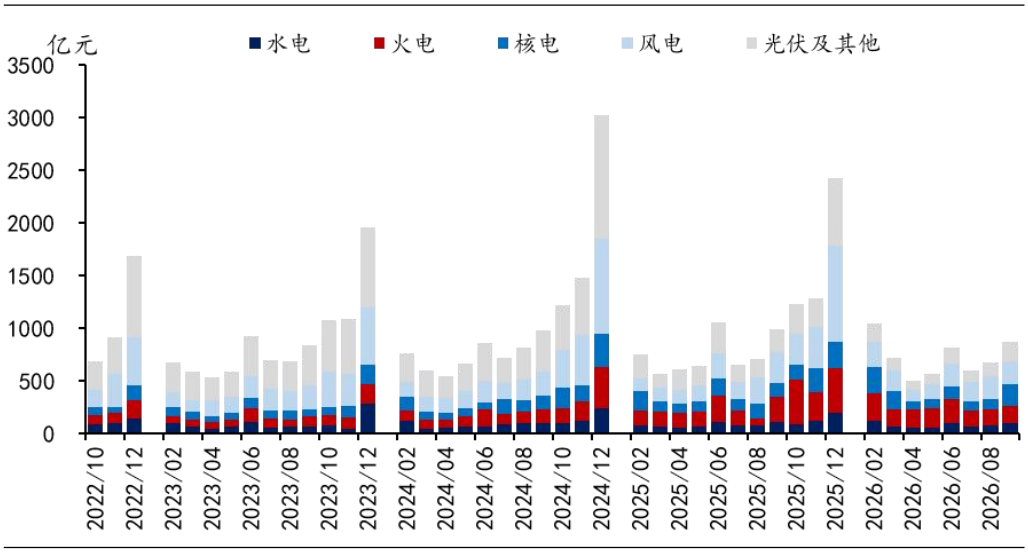
电网建设投资加速。电网侧，2026Q3 我国电网基本建设投资完成 1567.2 亿元，同比/环比+6.80%/-5.38%，2026 年 8/9 月投资同比增速均超 10%。电源侧，2026Q3 我国电源基本建设投资完成 2149.4 亿元，同比/环比-8.60%/+14.46%，其中水电/火电/核电/风电/光伏及其他完成投资额 243.8/471.7/373.3/628.7/431.9 亿元，环比+14.00%/-20.15%/+36.42%/+30.50%/ +35.86%，可再生能源投资持续增长。

图 1：我国月度电网基本建设投资完成额



数据来源：Wind，华龙证券研究所

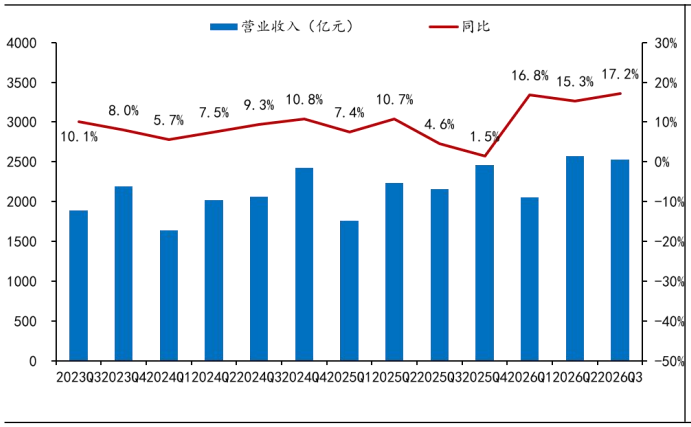
图 2：我国月度各类型电源基本建设投资完成额



数据来源：Wind，华龙证券研究所

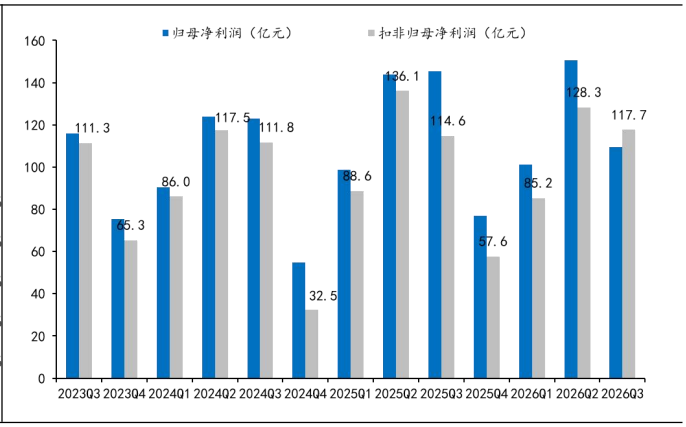
2026Q3 电网设备板块实现营收 2528 亿元，同比/环比+17.2%/-1.8%，同比增速高于电网建设投资的+6.80%，我们认为主要系海外业务保持高增长，带动同比增速提升。

图 3：电网设备板块分季度营业收入



数据来源：Wind，华龙证券研究所

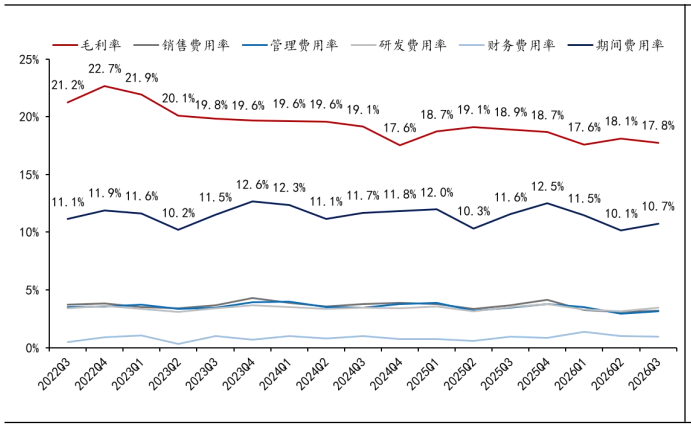
图 4：电网设备板块分季度业绩



数据来源：Wind，华龙证券研究所

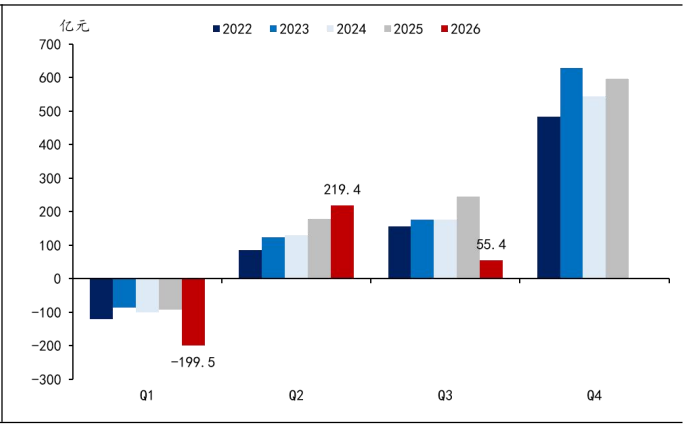
2026Q3 电网设备板块实现归母净利润 109.5 亿元，同比/环比-24.6%/-27.3%；扣非归母净利润 117.7 亿元，同比/环比+2.6%/-8.3%，扣非归母净利润实现同比增长，归母净利润下滑主要系汇兑损失、金融资产波动导致的公允价值变动等非经常性损益。2026Q3 电网设备板块公允价值变动净收益-19.6 亿元，2025Q3/2026Q2 分别为 21.2/6.2 亿元。此外，资产及信用减值损失影响板块业绩，2026Q3 电网设备板块资产/信用减值损失 11.8/8.4 亿元，较去年同期分别扩大 6.5/5.0 亿元。

图 5：电网设备板块分季度毛利率&期间费用率



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 6：电网设备板块分季度经营性现金流量净额（亿元）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

毛利率端，2026Q3 电网设备板块毛利率 17.8%，同比/环比-1.1/-0.4pct，我们认为毛利率承压主要系国内业务盈利空间承压的同时 AIDC 等新业务仍处于初期大量投入期。费用端，2026Q3 电网设备板块期间费用率同比/环比-0.8/+0.6pct 至 10.7%，其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比-0.5/-0.3/-0.1/+0.02pct，板块费用控制优秀。现金端，2026Q3 电网板块经营性现金净流入 55.4 亿元，2025Q3/2026Q2 为净流入 245.5/219.4 亿元。

2 特高压板块：特高压景气延续，看好龙头公司招标份额获取

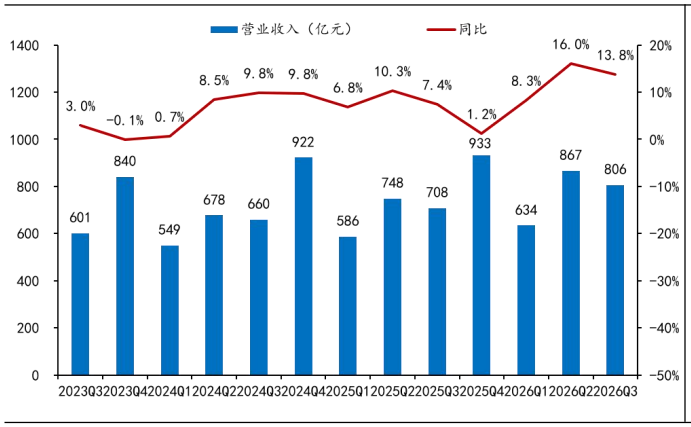
特高压项目开工&储备丰富。据我们不完全统计，截至 2026 年 11 月中旬，2026 年以来合计开工 8 个特高压项目，已披露相关信息的 7 个项目总投资额达 624.9 亿元；2026 年前三季度合计核准 6 个特高压项目，总投资额达 878.2 亿元，多数项目预计于 2027 年开工/2028-2029 年建成投运，开工&储备项目丰富。

表 2：2026 年以来核准&开工项目总投资（亿元）及明细

	工程名称	开工/核准	电压等级/类型	总投资	预计投运/开工
开工	攀西特高压交流工程	2026-03-30	1000 千伏交流	232.0	2028 年
	浙江 1000 千伏特高压交流环网工程	2026-04-28	1000 千伏交流	293.0	2029 年
	达拉特-蒙西 1000 千伏交流输变电工程	2026-06-18	1000 千伏交流	42.5	2027 年 9 月
	皖鄂背靠背联网工程（皖鄂电力互济工程）	2026-03-20	±260 千伏柔性直流	45.8	2027 年
	鲁苏背靠背联网工程（蒙山换流站）	2026-10-26	柔性直流背靠背	-	2027 年 12 月
	1000 千伏豫南变电站主变扩建工程	2026-03-25	1000 千伏交流	4.2	2027 年 6 月
	1000 千伏练塘变电站主变扩建工程	2026-03-27	1000 千伏交流	3.5	2027 年 6 月
	1000 千伏东吴变电站主变扩建工程	2026-04-11	1000 千伏交流	4.0	2027 年 6 月
开工合计				**624.9 亿元**	
核准待开工	赣江-赣南 1000 千伏交流输变电工程	2026-07-28	1000 千伏交流	72.2	计划 2028 年建成
	陕西-河南±800 千伏特高压直流输电工程	2026-03	±800 千伏直流	190.0	预计 2028 年投运
	海南-广东电力灵活互济工程（琼粤第三回跨海联网）	2026-02	500 千伏第三回跨海交流	25.0	-
	长治-南阳第二回 1000 千伏交流线路工程	2026-10-15	1000 千伏交流	48.0	预计 2027 年开工
	疆电（南疆）送电川渝±800 千伏特高压直流工程（疆电入川渝）	2026-10-15	±800 千伏直流	306.0	预计 2027 年开工、2029 年投运
	甘肃巴丹吉林沙漠基地送电四川±800 千伏直流工程（陇电入川）	2026-10-15	±800 千伏直流	237.0	预计 2027 年开工、2029 年投运
核准合计				**878.2 亿元**	

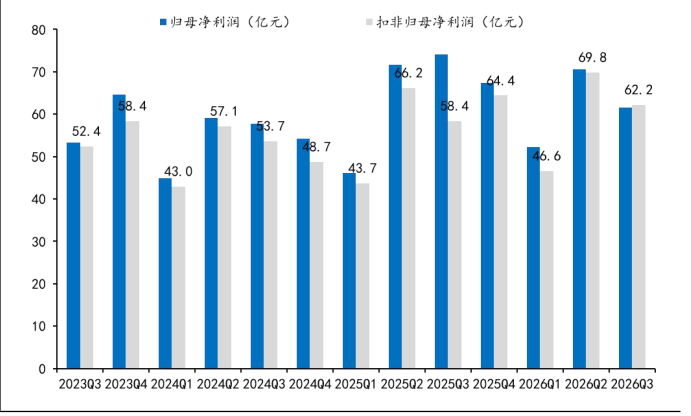
数据来源：新华社，人民日报，央视新闻，浙江省人民政府，新华网，北极星电力网，国家能源局，河南省发改委，人民网河南，国网上海市电力公司，中国新闻网，中国江苏网，江苏省发改委，国网江苏，海南省人民政府，生态环境部，国网四川省电力公司，国网甘肃省电力公司，中国能源新闻网，华龙证券研究所

图 7：特高压板块分季度营业收入



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 8：特高压板块分季度业绩

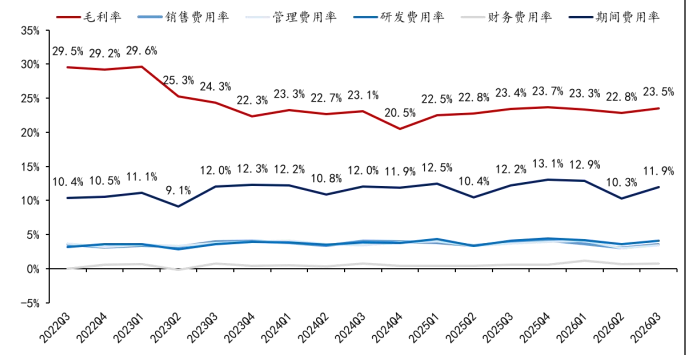


数据来源：Wind，华龙证券研究所

2026Q3 特高压板块实现营收 806 亿元，同比/环比+13.8%/-7.1%，与电网设备板块同环比变化方向保持一致。2026Q3 特高压板块实现归母净利润 61.5 亿元，同比/环比-16.9%/-13.0%；扣非归母净利润 62.2 亿元，同比/环比+6.4%/-11.0%，扣非口径与原口径差异较大主要系营收占 36.0%的特变电工归母净利润受非经常性损益影响，排除特变电工后板块归母净利润同比+1.1%。

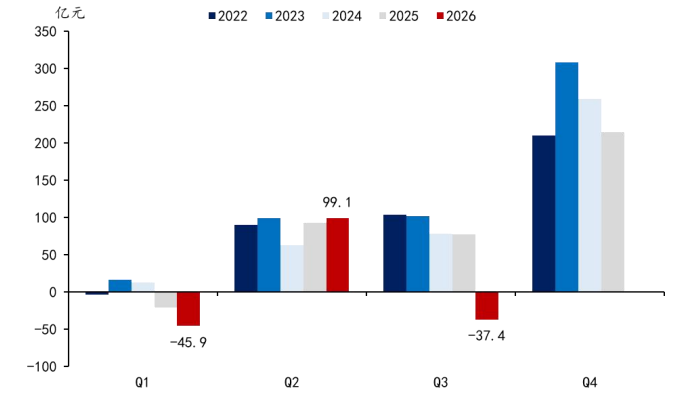
2026Q3 特高压板块公允价值变动净收益-4.8 亿元，2025Q3/2026Q2 分别为 13.5/-6.9 亿元。2026Q3 特高压板块资产/信用减值损失 7.8/3.4 亿元，较去年同期分别扩大 6.7/1.0 亿元。

图 9：特高压板块分季度毛利率&期间费用率



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 10：特高压板块分季度经营性现金流量净额（亿元）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

毛利率端，2026Q3 特高压板块毛利率 23.5%，同比/环比+0.2/+0.7pct，在国网超特高压工程落地节奏提速、高附加值产品交付规模提升的作用下，毛利率同环比提升，优于电网设备板块整体表现。费用端，2026Q3 特高压板块期间费用率同比/环比-0.3/+1.6pct 至 11.9%，其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比-0.3/-0.2/+0.02/+0.2pct，销售&管理费用率同比压降，板块费用控制优秀。现金端，2026Q3 特高压板块经营性现金净流出 37.4 亿元，2025Q3/2026Q2 分别为流入 77.5/99.1 亿元，我们认为主要系国网项目交付与回款时间差叠加新项目投入。

个股层面，我们选择 12 支代表性个股进行分析。在 2026 年以来特高压项目开工建设加快的推动下，2026Q3 特高压板块多数标的营收均实现同比增长，其中 6 家公司同比增速超 15%，思源电气/白云电器/保变电气/特变电工/许继电气/中国西电 2026Q3 营收同比+30.7%/+21.0%/+19.5%/+18.1%/+16.6%/+16.0%。宏盛华源 2026Q3 营收同比-15.2%，公司主要产品是输电线路铁塔，受行业调整等市场环境影响，产品销售价格同比下降。

表 3：特高压板块各公司分季度营收（亿元）

公司简称	2025Q3	2026Q2	2026Q3	2026Q3同比	2026Q3环比
思源电气	53.3	62.3	69.7	30.7%	11.9%
白云电器	12.2	12.8	14.8	21.0%	15.6%
保变电气	15.1	22.1	18.0	19.5%	-18.6%
特变电工	245.9	316.2	290.5	18.1%	-8.1%
许继电气	30.1	41.5	35.0	16.6%	-15.5%
中国西电	56.7	67.1	65.8	16.0%	-1.9%
法拉电子	14.4	14.8	16.4	13.5%	10.9%
国电南瑞	143.3	182.0	161.1	12.4%	-11.5%
四方股份	21.1	23.2	21.6	2.3%	-7.0%
平高电气	27.4	29.2	27.8	1.4%	-5.0%
神马电力	4.6	5.1	4.4	-4.8%	-15.0%
宏盛华源	24.4	24.7	20.7	-15.2%	-16.4%

数据来源：Wind，华龙证券研究所

2026Q3 特高压板块多数公司业绩实现同比正增长，3 家公司扣非归母净利润同比增长超 30%，保变电气/中国西电/平高电气 2026Q3 扣非归母净利润同比+117.4%/+42.5%/+31.5%，其中平高电气毛利率同比+4.2pct，主要原因有二，一是公司受益于特高压建设加快，高毛利产品交付增加；二是公司内部提质增效。神马电力/许继电气 2026Q3 扣非归母净利润同比-16.9%/-33.1%，均主要由于毛利率下降，其中神马电力主要系沿海区域台风集中扰动，致使部分国内电网及海外出口项目发运受阻；许继电气主要系电表等业务毛利率下滑。

表 4：特高压板块各公司分季度扣非归母净利润（亿元）和毛利率

扣非归母净利润	2025Q3	2026Q2	2026Q3	2026Q3同比	2026Q3环比	毛利率	2025Q3	2026Q2	2026Q3	2026Q3同比	2026Q3环比
保变电气	0.1	0.7	0.3	117.4%	-64.6%	平高电气	25.8%	30.0%	30.1%	4.2%	0.1%
中国西电	3.1	3.7	4.5	42.5%	22.4%	特变电工	17.8%	17.2%	19.6%	1.7%	2.4%
平高电气	3.2	3.9	4.1	31.5%	6.1%	保变电气	12.8%	12.2%	13.6%	0.7%	1.4%
思源电气	8.0	9.1	9.2	14.6%	1.2%	中国西电	23.4%	25.6%	24.0%	0.7%	-1.6%
法拉电子	3.1	3.1	3.5	10.9%	11.6%	法拉电子	32.5%	34.4%	33.0%	0.5%	-1.3%
特变电工	10.6	12.1	11.6	9.4%	-4.1%	四方股份	31.2%	32.7%	31.7%	0.4%	-1.0%
四方股份	2.2	2.4	2.3	4.2%	-3.3%	国电南瑞	26.5%	25.5%	25.6%	-0.9%	0.2%
白云电器	0.6	0.5	0.6	3.3%	29.9%	宏盛华源	12.5%	12.0%	10.9%	-1.7%	-1.1%
国电南瑞	18.3	22.8	17.8	-3.0%	-22.1%	神马电力	46.1%	46.1%	44.3%	-1.8%	-1.8%
神马电力	1.1	1.1	1.0	-16.9%	-16.3%	思源电气	33.3%	31.6%	30.9%	-2.4%	-0.7%
许继电气	2.6	3.0	1.7	-33.1%	-41.5%	白云电器	21.0%	17.7%	17.6%	-3.4%	-0.2%
宏盛华源	0.8	0.8	0.4	-53.0%	-51.8%	许继电气	24.2%	20.4%	18.8%	-5.4%	-1.6%

数据来源：Wind，华龙证券研究所

费用端，2026Q3 特高压板块分化明显，6 家公司期间费用率同比下滑，白云电器/思源电气/许继电气/特变电工/国电南瑞/保变电气期间费用率同比-2.3/-1.7/-0.6/-0.3/-0.3/-0.1pct。拆分来看，财务费用率受到汇兑损失影响相对改善有限。

表 5：特高压板块各公司分季度期间费用率等

指标	公司简称	2025Q3	2026Q2	2026Q3	2026Q3同比	2026Q3环比	指标	公司简称	2025Q3	2026Q2	2026Q3	2026Q3同比	2026Q3环比
期间费用率	白云电器	11.8%	11.1%	9.5%	-2.3%	-1.6%	研发费用率	中国西电	6.5%	5.5%	5.4%	-1.1%	-0.1%
	思源电气	14.4%	11.8%	12.6%	-1.7%	0.8%		保变电气	4.1%	2.4%	3.6%	-0.5%	1.2%
	许继电气	14.0%	10.3%	13.4%	-0.6%	3.1%		白云电器	3.8%	3.8%	3.3%	-0.5%	-0.5%
	特变电工	10.6%	8.1%	10.4%	-0.3%	2.2%		思源电气	2.1%	1.8%	1.7%	-0.4%	0.0%
	国电南瑞	11.2%	9.3%	10.9%	-0.3%	1.6%		许继电气	3.8%	2.8%	3.4%	-0.3%	0.7%
	保变电气	11.1%	6.2%	10.9%	-0.1%	4.7%		国电南瑞	2.3%	1.7%	2.2%	-0.1%	0.5%
	中国西电	14.2%	15.7%	14.6%	0.4%	-1.1%		特变电工	3.6%	2.8%	3.7%	0.1%	0.9%
	法拉电子	8.3%	8.7%	8.9%	0.6%	0.3%		四方股份	3.4%	3.3%	3.5%	0.2%	0.3%
	宏盛华源	6.2%	6.3%	7.7%	1.5%	1.3%		宏盛华源	2.4%	2.4%	2.6%	0.2%	0.2%
	平高电气	11.3%	10.2%	13.0%	1.8%	2.8%		法拉电子	3.3%	3.6%	3.5%	0.2%	-0.1%
	四方股份	17.7%	17.7%	19.7%	1.9%	1.9%		平高电气	3.6%	3.2%	4.1%	0.5%	1.0%
	神马电力	15.0%	18.2%	18.4%	3.4%	0.2%		神马电力	5.7%	5.8%	6.4%	0.8%	0.6%
销售费用率	许继电气	24.2%	20.4%	18.8%	-5.4%	-1.6%	财务费用率	思源电气	7.2%	5.1%	5.8%	-1.4%	0.8%
	白云电器	21.0%	17.7%	17.6%	-3.4%	-0.2%		白云电器	3.1%	3.2%	2.6%	-0.5%	-0.6%
	思源电气	33.3%	31.6%	30.9%	-2.4%	-0.7%		国电南瑞	5.5%	4.5%	5.1%	-0.4%	0.6%
	神马电力	46.1%	46.1%	44.3%	-1.8%	-1.8%		许继电气	6.1%	4.1%	5.7%	-0.4%	1.7%
	宏盛华源	12.5%	12.0%	10.9%	-1.7%	-1.1%		特变电工	1.8%	1.5%	2.0%	0.2%	0.5%
	国电南瑞	26.5%	25.5%	25.6%	-0.9%	0.2%		宏盛华源	1.7%	2.0%	2.4%	0.7%	0.5%
	四方股份	31.2%	32.7%	31.7%	0.4%	-1.0%		平高电气	5.0%	4.4%	5.8%	0.8%	1.4%
	法拉电子	32.5%	34.4%	33.0%	0.5%	-1.3%		法拉电子	3.6%	3.9%	4.5%	0.8%	0.6%
	中国西电	23.4%	25.6%	24.0%	0.7%	-1.6%		四方股份	8.0%	8.0%	8.9%	0.9%	0.9%
	保变电气	12.8%	12.2%	13.6%	0.7%	1.4%		保变电气	1.7%	1.0%	2.8%	1.1%	1.7%
	特变电工	17.8%	17.2%	19.6%	1.7%	2.4%		神马电力	3.5%	4.1%	4.6%	1.1%	0.5%
	平高电气	25.8%	30.0%	30.1%	4.2%	0.1%		中国西电	4.6%	7.0%	5.8%	1.2%	-1.2%

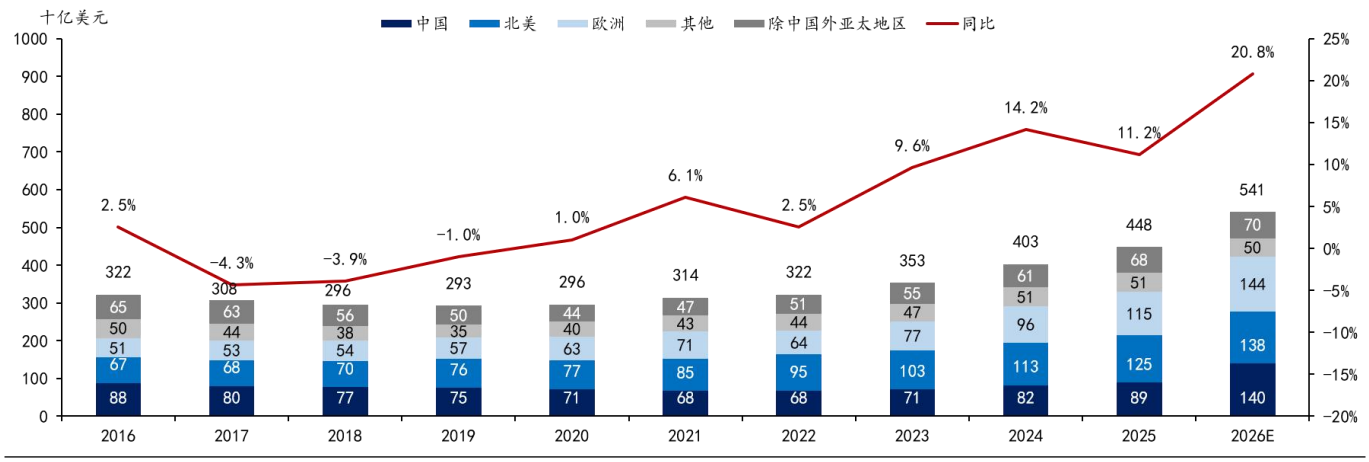
数据来源：Wind，华龙证券研究所

展望 2027 年，特高压建设有望持续加速，国网明确“十五五”期间特高压在建总体规模超过“十三五”与“十四五”总和，包括 2026 年 10 月 15 日总投资 591 亿元的“一交两直”工程在内，2026 年以来核准特高压项目达 878.2 亿元。具备技术壁垒的细分环节龙头厂商有望在国网招标中获取高份额，业绩有望持续增长。

3 出海板块：全球电网投资景气持续，出海板块量价齐升可期

2026 年全球电网投资预计同比增长超 20%。据 IEA 预测，2026 年全球电网投资预计实现 5410 亿美元，同比+20.8%，主要增量来自中国、北美和欧洲，其中中国/北美/欧洲 2026 年电网投资额分别预计同比+57.5%/+10.4%/+25.2%。

图 11：全球分地区电网投资完成额及预测



数据来源：IEA，华龙证券研究所

全球主要国家及地区均有望在 2030 年前维持高水平电网投资。从规划层面来看，据我们统计，全球主要国家及地区电网投资规划基本均有望在 2030-2040 年前维持较高投资额，其中发达国家主要驱动力在于 AI 用电需求增长以及应对高波动性可再生能源发电量占比的提升，其中美国加州 CAISO 电网预计 2024-2044 年累计投入 458-632 亿美元用于电网扩容升级，较 2022 年的预测值增长 50%-100%；新兴市场和发展中国家则需要面对高速经济增长下用电量提升对电网的冲击。据 IEA 预测，东南亚 10 国电网和储能年化投资需从 2026 年的 130 亿美元提高至 2050 年的 500 亿美元，电网升级扩容及储能配置需求不断加码。

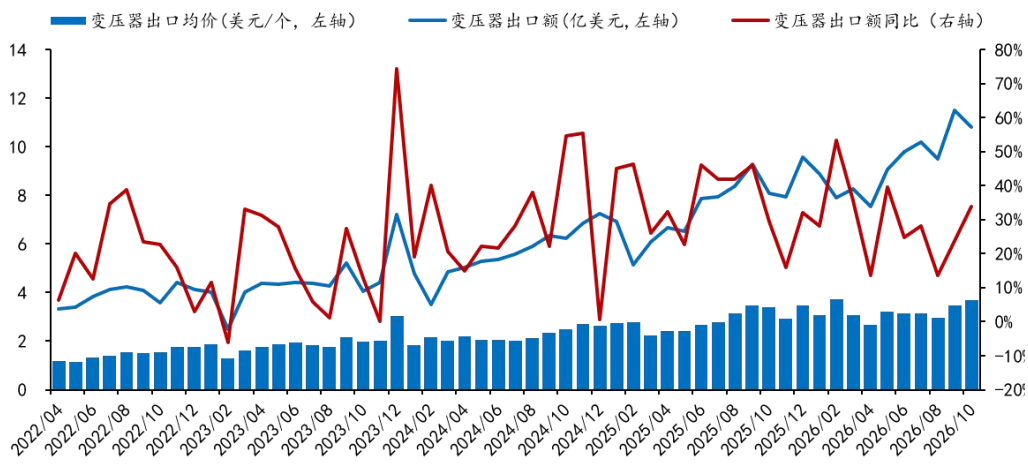
表 6：全球主要地区或国家电网投资规划

国家/地区	规划期	总投资	资金投向
美国	2025-2029 年	超 1.1 万亿美元，每年超 2200 亿美元	输配电网络建设为最大构成部分
美国加州	2024-2044 年	458-632 亿美元	用于升级 CAISO 输电网络，较此前预测提升 50%-100%
欧洲	2024-2040 年	超 1.2 万亿欧元，合 1.4 万亿美元	其中 7300 亿欧元用于投资配电网，4770 亿欧元用于投资输电网
德国	2025-2045 年	3600-3900 亿欧元，约合 4204-4554 亿美元	
法国	2025-2039 年	约 1000 亿欧元，约合 1168 亿美元	其中 200 亿欧元用于更新现有电网 1/4 的基础设施等
英国	2026-2031 年	前期投资 103 亿英镑，约合 141 亿美元	用于提升电网稳定性以及扩容升级，未来预计将追加 600 亿英镑电网投资
中国	2026-2030 年	全网（包括国网及南网）电力固定资产投资约 5 万亿元，约合 7435 亿美元	主要投资方向为特高压直流输电通道、配电网数智化改造和储能等
日本	至 2050 年	约 6-7 万亿日元，约合 378-441 亿美元	全国电网主干道建设等
澳大利亚	至 2050 年	年化投资 1060 亿澳元，约合 760 亿美元	其中 60 亿澳元投向输电网升级，30 亿澳元用于安全性改造，970 亿澳元用于发电、储能、稳固和配电网建设
东南亚十国	2026-2050 年	电网和储能年化投资需求约 500 亿美元	主要升级压力在于输配电网络，到 2050 年输配电网络长度增加一倍以上
沙特	2025-2030 年	电网升级总投资约 587 亿美元	其中约 360 亿美元用于输电主干道建设，227 亿美元用于配电现代化升级

数据来源：IEA，Utility Dive，EEI，美国能源部 DOE，欧洲电网一揽子计划，24 时观象台，hsf kramer，L'Écho du Solaire，ofgem，国家能源局，绿电先知，AEMO，维度网-Wedoany，灵思智电，华龙证券研究所

我国 2026Q3 变压器出口金额 31.19 亿美元，同比/环比+21.8%/+18.1%，电力设备出口持续高景气；我国 2026Q3 变压器出口均价 3.18 美元/个，同比/环比+1.8%/+5.6%，我国变压器出口产品持续高端化。

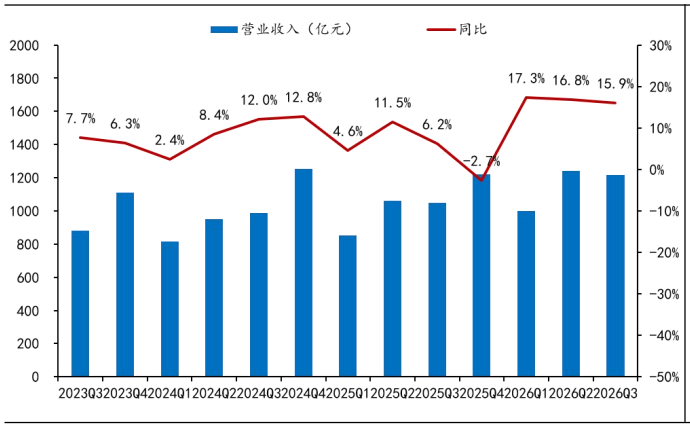
图 12：我国变压器出口金额及均价



数据来源：Wind，华龙证券研究所

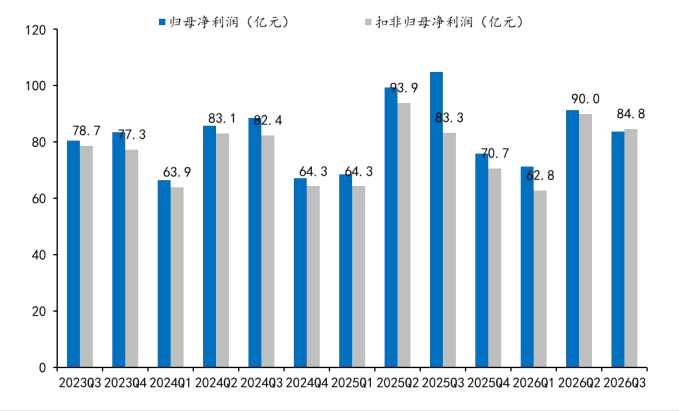
2026Q3 出海板块实现营收 1217 亿元，同比/环比+15.9%/-1.8%，出海板块营收同比增速略高于特高压板块，我们认为主要系出口产品价格同比提升，增速相对更快。2026Q3 出海板块实现归母净利润 83.7 亿元，同比/环比-20.2%/-8.4%；扣非归母净利润 84.8 亿元，同比/环比+1.8%/-5.8%。公允价值变动、资产及信用减值损失拖累业绩。2026Q3 出海板块公允价值变动净收益-5.5 亿元，2025Q3/2026Q2 分别为 15.8/-5.4 亿元。2026Q3 出海板块资产/信用减值损失 9.0/5.6 亿元，较去年同期分别扩大 7.7/2.3 亿元。

图 13：出海板块分季度营业收入



数据来源：Wind，华龙证券研究所

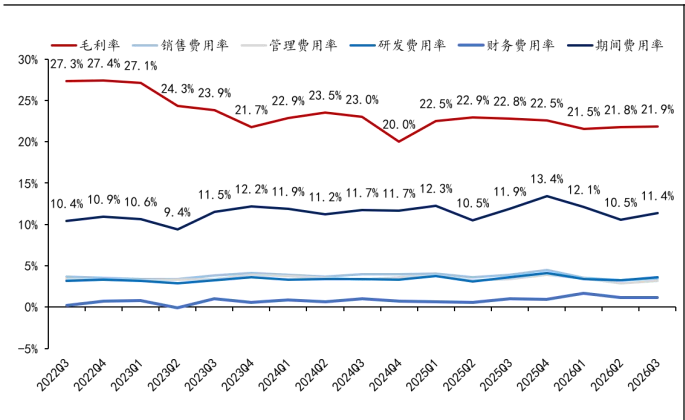
图 14：出海板块分季度业绩



数据来源：Wind，华龙证券研究所

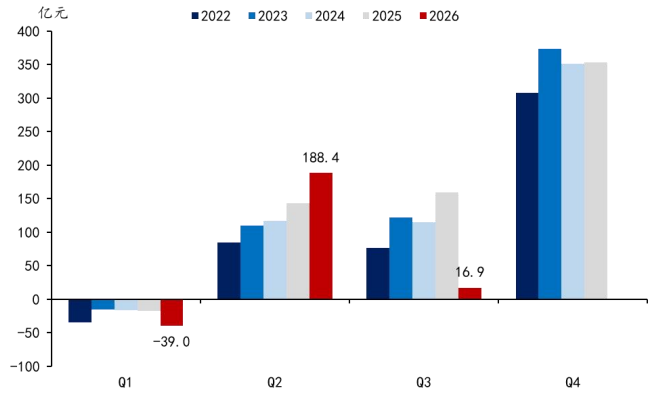
毛利率端，2026Q3 出海板块毛利率 21.9%，同比/环比-0.9/+0.1pct。费用端，2026Q3 出海板块期间费用率同比/环比-0.5/+0.9pct 至 11.4%，其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比-0.5/-0.2/+0.03/+0.2pct，销售&管理费用率同比压降，板块费用控制优秀。现金端，2026Q3 出海板块经营性现金净流入 16.9 亿元，2025Q3/2026Q2 分别为流入 159.3/188.4 亿元。

图 15：出海板块分季度毛利率&期间费用率



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 16：出海板块分季度经营性现金流量净额（亿元）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

个股方面，我们选择 10 支代表性个股进行分析。出海板块 10 家公司中 8 家实现 2026Q3 营收同比增长，其中 6 家同比增速超 10%，伊戈尔/思源电气/特变电工/中国西电/明阳电气/国电南瑞 2026Q3 营收同比+33.7%/+30.7%/+18.1%/+16.0%/+15.7%/+12.4%。伊戈尔 2026Q3 营收同比增长迅速，参考公司 2026 年上半年营业表现，我们认为主要系数据中心变压器、车载电感/电源等孵化类业务营收规模放量。思源电气营收增长主要是储能类业务增速较快，收入占比提升。

表 7：出海板块各公司分季度营收（亿元）

公司简称	2025Q3	2026Q2	2026Q3	2026Q3同比	2026Q3环比
伊戈尔	13.4	14.1	17.9	33.7%	27.3%
思源电气	53.3	62.3	69.7	30.7%	11.9%
特变电工	245.9	316.2	290.5	18.1%	-8.1%
中国西电	56.7	67.1	65.8	16.0%	-1.9%
明阳电气	17.3	16.0	20.0	15.7%	25.1%
国电南瑞	143.3	182.0	161.1	12.4%	-11.5%
大连电瓷	5.2	4.4	5.6	7.8%	26.4%
华明装备	6.9	7.5	7.2	4.4%	-3.5%
正泰电器	167.8	167.6	163.0	-2.8%	-2.7%
海兴电力	14.4	12.6	11.6	-19.7%	-8.0%

数据来源：Wind，华龙证券研究所

业绩端，出海板块扣非归母净利润分化，10 家公司中 6 家扣非归母净利润同比增长，其中大连电瓷 2026Q3 扣非归母净利润同比+104.2%，主要系营收增长带动、高附加值产品占比提升以及产能利用率提升带动毛利率增长，公司 2026Q3 毛利率同比/环比+8.2/+0.8pct 至 40.6%。除大连电瓷外，中国西电/伊戈尔/思源电气/华明装备 2026Q3 扣非归母净利润同比+42.5%/+22.3%/+14.6%/+11.3%，共计 5 家上市公司业绩实现同比增长超 10%。海兴电力 2026Q3 扣非归母净利润同比-76.9%，主要系营收同比下降以及交付项目结构变化导致综合毛利率下降，公司 2026Q3 毛利率同比-6.7pct 至 31.0%。

表 8：出海板块各公司分季度扣非归母净利润（亿元）&毛利率

扣非归母净利润	2025Q3	2026Q2	2026Q3	2026Q3同比	2026Q3环比	毛利率	2025Q3	2026Q2	2026Q3	2026Q3同比	2026Q3环比
大连电瓷	0.6	0.9	1.3	104.2%	39.7%	大连电瓷	32.4%	39.8%	40.6%	8.2%	0.8%
中国西电	3.1	3.7	4.5	42.5%	22.4%	特变电工	17.8%	17.2%	19.6%	1.7%	2.4%
伊戈尔	0.7	0.5	0.9	22.3%	85.1%	华明装备	55.4%	57.2%	56.5%	1.2%	-0.6%
思源电气	8.0	9.1	9.2	14.6%	1.2%	中国西电	23.4%	25.6%	24.0%	0.7%	-1.6%
华明装备	2.1	2.2	2.3	11.3%	1.9%	正泰电器	26.5%	27.1%	25.8%	-0.7%	-1.3%
特变电工	10.6	12.1	11.6	9.4%	-4.1%	国电南瑞	26.5%	25.5%	25.6%	-0.9%	0.2%
正泰电器	12.7	14.9	12.6	-1.0%	-15.5%	伊戈尔	20.2%	19.7%	18.2%	-2.0%	-1.5%
国电南瑞	18.3	22.8	17.8	-3.0%	-22.1%	思源电气	33.3%	31.6%	30.9%	-2.4%	-0.7%
明阳电气	1.6	0.6	1.0	-34.5%	69.9%	明阳电气	24.0%	19.6%	20.3%	-3.7%	0.8%
海兴电力	3.2	1.9	0.8	-76.9%	-60.0%	海兴电力	37.7%	41.3%	31.0%	-6.7%	-10.4%

数据来源：Wind，华龙证券研究所

费用端，出海板块期间费用率分化，10 家公司中 6 家同比下降，大连电瓷/华明装备/伊戈尔/思源电气/特变电工/国电南瑞 2026Q3 期间费用率同比-2.8/-2.6/-1.9/-1.7/-0.3/-0.3pct。

表 9：出海板块各公司分季度期间费用率

指标	公司简称	2025Q3	2026Q2	2026Q3	2026Q3同比	2026Q3环比	指标	公司简称	2025Q3	2026Q2	2026Q3	2026Q3同比	2026Q3环比
期间费用率	大连电瓷	15.8%	16.1%	13.0%	-2.8%	-3.1%	管理费用率	大连电瓷	8.8%	7.1%	6.2%	-2.6%	-0.9%
	华明装备	19.3%	20.6%	16.7%	-2.6%	-3.9%		华明装备	5.4%	6.1%	4.2%	-1.2%	-2.0%
	伊戈尔	14.2%	14.0%	12.3%	-1.9%	-1.7%		中国西电	6.5%	5.5%	5.4%	-1.1%	-0.1%
	思源电气	14.4%	11.8%	12.6%	-1.7%	0.8%		伊戈尔	5.6%	5.1%	4.8%	-0.8%	-0.4%
	特变电工	10.6%	8.1%	10.4%	-0.3%	2.2%		思源电气	2.1%	1.8%	1.7%	-0.4%	0.0%
	国电南瑞	11.2%	9.3%	10.9%	-0.3%	1.6%		正泰电器	3.6%	3.3%	3.4%	-0.1%	0.1%
	正泰电器	12.8%	12.8%	12.9%	0.1%	0.1%		国电南瑞	2.3%	1.7%	2.2%	-0.1%	0.5%
	中国西电	14.2%	15.7%	14.6%	0.4%	-1.1%		特变电工	3.6%	2.8%	3.7%	0.1%	0.9%
	明阳电气	9.9%	11.9%	11.5%	1.6%	-0.4%		海兴电力	4.4%	3.5%	4.5%	0.1%	0.9%
	海兴电力	15.9%	19.9%	21.7%	5.8%	1.8%		明阳电气	2.6%	3.5%	2.8%	0.2%	-0.7%
销售费用率	大连电瓷	2.7%	2.7%	1.7%	-1.0%	-1.0%	研发费用率	思源电气	7.2%	5.1%	5.8%	-1.4%	0.8%
	华明装备	9.8%	10.4%	8.9%	-0.9%	-1.5%		华明装备	3.8%	4.0%	3.0%	-0.9%	-1.1%
	特变电工	3.6%	2.6%	3.2%	-0.5%	0.6%		国电南瑞	5.5%	4.5%	5.1%	-0.4%	0.6%
	思源电气	4.9%	4.3%	4.4%	-0.5%	0.0%		伊戈尔	4.3%	3.7%	3.9%	-0.4%	0.2%
	伊戈尔	2.5%	1.9%	2.2%	-0.4%	0.3%		特变电工	1.8%	1.5%	2.0%	0.2%	0.5%
	国电南瑞	3.6%	3.0%	3.3%	-0.3%	0.3%		大连电瓷	4.2%	5.6%	4.5%	0.3%	-1.2%
	正泰电器	3.7%	3.7%	3.8%	0.1%	0.2%		正泰电器	1.9%	2.0%	2.2%	0.3%	0.2%
	中国西电	3.0%	2.6%	3.1%	0.1%	0.6%		明阳电气	3.0%	3.3%	3.4%	0.4%	0.2%
	明阳电气	4.3%	5.0%	4.8%	0.5%	-0.2%		中国西电	4.6%	7.0%	5.8%	1.2%	-1.2%
	海兴电力	7.1%	13.0%	8.2%	1.1%	-4.8%		海兴电力	6.8%	7.6%	8.7%	2.0%	1.2%

数据来源：Wind，华龙证券研究所

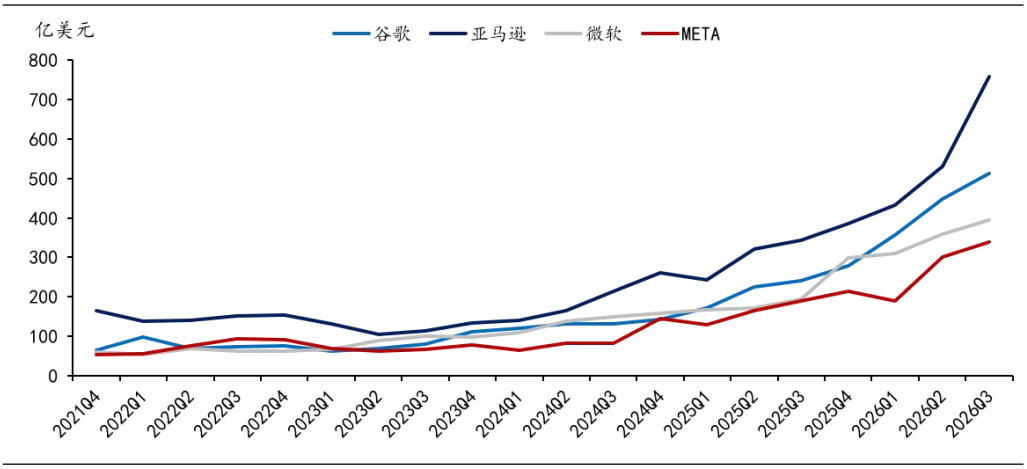
展望 2027 年，欧洲等发达国家和地区绿电比率提升，电网灵活性、稳定性和输配能力要求提高，电网扩容升级需求持续；东南亚、拉丁美洲等发展中国家和地区电网建设进度落后，亟待升级。在全球电网持续高投资和 AIDC 相关电气设备需求持续高企的支撑下，电气设备价格上行，国际头部输配电厂商理论交付周期延长至 3-4 年，国内出海板块头部厂商有望受益于高景气度，实现出口量价齐升。

4 AIDC 板块：AIDC 业务进入放量期

全球头部云厂商资本开支维持高位。2026Q3 谷歌/亚马逊/微软/META 资本开支 513.6/758.8/393.7/339.4 亿美元，同比+114.4%/+121.7%/+103.0%/+80.3%，环比+14.3%/+43.0%/+10.0%/+12.7%，头部云厂商资本开支维持高位。据各家业绩交流会口径，谷歌/亚马逊/微软/META2026 年全年资本开支分别预计 1950-2050/2200/1700/1350-1450 亿美元，据此计算，2026Q4

资本开支分别达 630.5-730.5/478.1/639.6/519.5-619.5 亿美元，除亚马逊外环比增速中枢均超 30%。2027 年资本开支虽尚未给出明确指引，但各厂商均表示将持续显著增加资本开支规模。云厂商资本开支主要投向算力基础设施建设，2026Q4 至 2027 年 AIDC 建设有望持续加速，带动 AIDC 相关电源、变压器等电气设备需求提升。

图 17：谷歌、亚马逊、微软和 META 资本开支

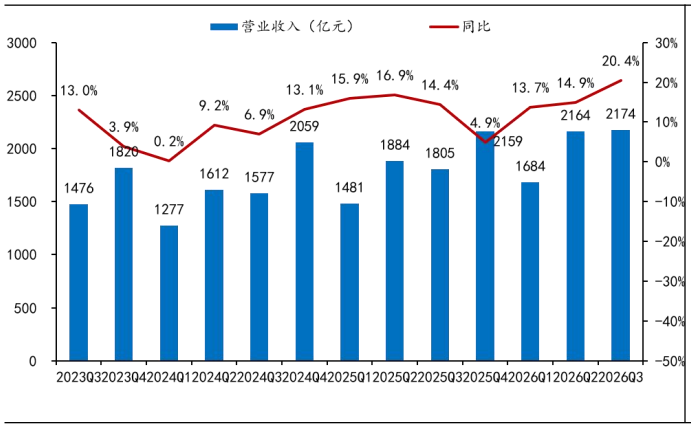


数据来源：Wind，华龙证券研究所

2026Q3 AIDC 板块实现营收 2174 亿元，同比/环比+20.4%/+0.4%，在三个细分板块中营收同比增速最高，我们认为主要系 AIDC 相关产品作为新业务，显著贡献营收增量。

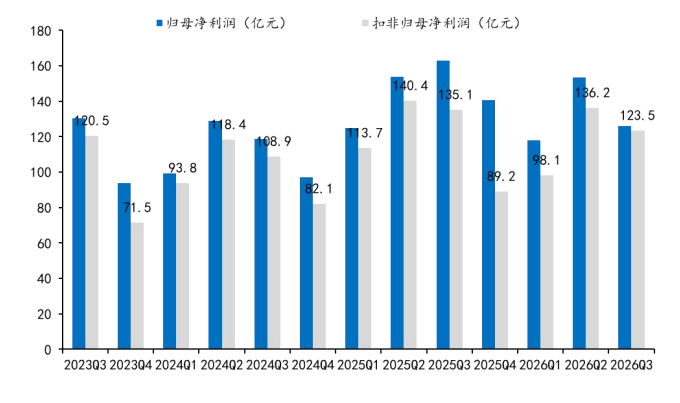
2026Q3 AIDC 板块实现归母净利润 126.2 亿元，同比/环比-22.6%/-17.8%；扣非归母净利润 123.5 亿元，同比/环比-8.6%/-9.4%，是三个细分板块中扣非归母净利润唯一同比下滑的，或系板块内公司大量投入 HVDC、SST 等尚未大规模应用的新产品研发和生产。公允价值变动、资产及信用减值损失拖累业绩。2026Q3AIDC 板块公允价值变动净收益-11.7 亿元，同比/环比分别减少 29.3/12.2 亿元。2026Q3AIDC 板块资产/信用减值损失 17.0/10.1 亿元，较去年同期分别扩大 10.2/3.5 亿元。

图 18：AIDC 板块分季度营业收入



数据来源：Wind，华龙证券研究所

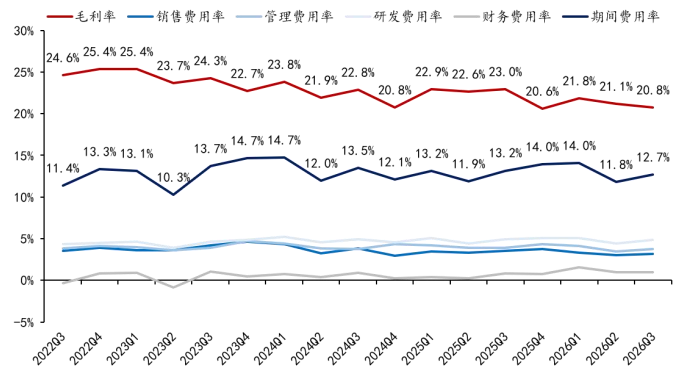
图 19：AIDC 板块分季度业绩



数据来源：Wind，华龙证券研究所

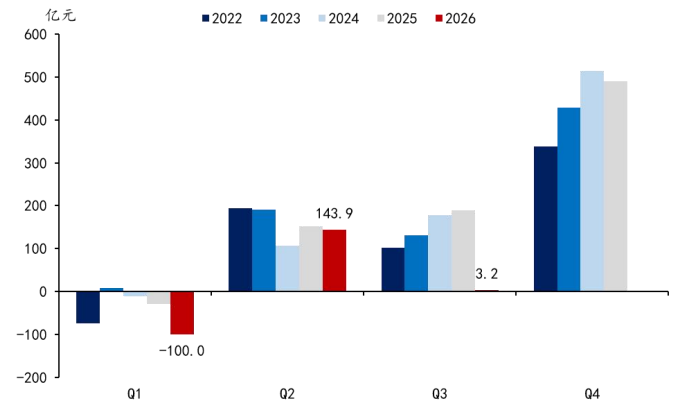
毛利率端，2026Q3AIDC 板块毛利率 20.8%，同比/环比-2.2/-0.4pct。费用端，2026Q3AIDC 板块期间费用率同比/环比-0.5/+0.9pct 至 12.7%，其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比-0.4/-0.2/-0.1/+0.2pct，销售&管理费用率同比压降，板块费用控制优秀。现金端，2026Q3AIDC 板块经营性现金净流入 3.2 亿元，2025Q3/2026Q2 分别为流入 189.0/143.9 亿元。

图 20：AIDC 板块分季度毛利率&期间费用率



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 21：AIDC 板块分季度经营性现金流量净额



数据来源：Wind，华龙证券研究所

个股方面，我们选择 10 支代表性个股进行分析，涵盖电源、固态变压器、断路器、液冷和发电机组等 AIDC 电气设备多个环节。AIDC 板块 10 家公司营收全部实现同比增长，其中 6 家公司营收同比增速超 15%，潍柴重机/麦格米特/金盘科技/盛弘股份/特锐德/良信股份 2026Q3 营收同比+66.8%/+40.5%/+24.9%/+18.5%/+18.3%/+16.6%,我们认为主要系数据中心相关业务驱动，以金盘科技为例，金盘科技 2026Q3 数据中心领域实现营收 11.33 亿元，同比+179.4%。

表 10：AIDC 板块各公司分季度营收（亿元）及 AIDC 布局环节、产品与进展

公司简称	2025Q3	2026Q2	2026Q3	2026Q3同比	2026Q3环比	AIDC产品	营收/订单/业务进度
潍柴重机	16.8	22.2	28.0	66.8%	26.5%	发电机组	2026H1公司销售发电机组0.72万台，成为运营商、互联网头部客户的主力供应商。
麦格米特	21.2	32.7	29.7	40.5%	-9.1%	电源	公司AI电源业务于2026Q1开始批量发货，整体/GB300相关订单充足；产品在北美和国内已覆盖绝大多数行业内的主流CSP和ODM客户。
金盘科技	20.4	20.3	25.5	24.9%	25.4%	变压器、电源	公司2026Q3数据中心领域实现营业收入11.33亿元，同比增长179.41%；新签数据中心订单18.09亿元，同比+1609.25%，截至2026年9月底，公司AIDC在手订单55.65亿元。
盛弘股份	8.5	10.2	10.1	18.5%	-0.3%	电源	公司于2026年成立了AIDC关键电源业务部，作为AIDC关键电源的解决方案提供商。
特锐德	35.8	44.2	42.3	18.3%	-4.2%	高压预制舱 固态变压器	公司2026年前三季度算力领域累计中标超15亿元，同比增长超300%，11月与互联网厂商新签2.5亿元订单。
良信股份	11.7	14.0	13.7	16.6%	-2.4%	断路器	公司2026H1数据中心样光业务营收占比7%，达1.78亿左右，仍有多款产品处于UL认证研发进程中。
中恒电气	5.3	8.4	5.8	10.7%	-30.9%	电源	公司数据中心电源2026H1实现营收8.08亿元，同比+98.48%，HVDC和Panama已多年实现批量化交付；800V系列产品目前处于产业化推进阶段。
科华数据	19.7	24.5	21.6	9.4%	-12.0%	液冷	公司数据中心产品2026H1实现营收9.04亿元，同比+15.32%；公司1.2MW CDU配套互联网大厂，2026H1实现批量交付。
科士达	14.5	13.5	15.8	9.1%	16.8%	电源	公司智慧电源、数据中心产品2026H1实现营收15.26亿元，同比+17.52%，兆瓦级UPS、800V HVDC、SST等核心新产品研发与测试认证工作推进中。
四方股份	21.1	23.2	21.6	2.3%	-7.0%	固态变压器	公司设立子公司四方数智，率先推出面向AIDC场景的SST产品。

数据来源：Wind，华龙证券研究所

业绩端，AIDC 板块也普遍实现正增长，10 家公司中 8 家扣非归母净利润同比增长，其中 3 家同比增速超 20%，良信股份/潍柴重机/盛弘股份 2026Q3 扣非归母净利润同比+23.0%/+22.1%/+20.2%。麦格米特 2026Q3 扣非归母净利润同比-42.8%，主要原因有三：一是原材料采购成本上涨而产品销售调价存在滞后，使得毛利率承压，2026Q3 毛利率同比-1.3pct 至 20.0%；二是存货、应收规模增加带来较大减值损失；三是公司持续加大 AI 电源相关研发和配套投入。科华数据 2026Q3 扣非归母净利润同比-0.3%，营收增长而业绩下滑，或系 AIDC 相关业务投入下使 2026Q3 期间费用率同比+2.3pct。

表 11：AIDC 板块各公司分季度扣非归母净利润（亿元）&毛利率

扣非归母净利润	2025Q3	2026Q2	2026Q3	2026Q3同比	2026Q3环比	毛利率	2025Q3	2026Q2	2026Q3	2026Q3同比	2026Q3环比
良信股份	0.5	0.9	0.6	23.0%	-30.3%	科士达	27.9%	29.2%	29.6%	1.7%	0.5%
潍柴重机	0.6	1.1	0.7	22.1%	-37.6%	科华数据	25.3%	22.3%	26.5%	1.2%	4.2%
盛弘股份	1.1	1.4	1.4	20.2%	-3.2%	金盘科技	26.4%	28.7%	26.9%	0.5%	-1.8%
科士达	1.8	1.4	2.0	11.9%	48.1%	四方股份	31.2%	32.7%	31.7%	0.4%	-1.0%
金盘科技	2.1	1.9	2.3	10.7%	24.5%	良信股份	28.1%	28.0%	27.8%	-0.3%	-0.2%
特锐德	3.3	3.0	3.7	10.6%	21.7%	潍柴重机	11.0%	12.2%	10.5%	-0.5%	-1.8%
四方股份	2.2	2.4	2.3	4.2%	-3.3%	麦格米特	21.3%	20.9%	20.0%	-1.3%	-0.9%
中恒电气	0.2	0.3	0.2	0.8%	-11.9%	盛弘股份	41.4%	40.8%	40.0%	-1.4%	-0.8%
科华数据	0.8	1.8	0.8	-0.3%	-57.0%	特锐德	27.8%	28.6%	26.3%	-1.5%	-2.3%
麦格米特	-0.2	0.8	-0.1	-42.8%	-117.8%	中恒电气	23.8%	19.4%	21.2%	-2.5%	1.8%

数据来源：Wind，华龙证券研究所

费用端，AIDC 板块期间费用率分化，10 家公司中 6 家同比下降，持续投入数据中心新兴业务使板块 10 家公司中 7 家研发费用率同比提升，科华数据/特锐德/科士达/潍柴重机/金盘科技/四方股份/中恒电气 2026Q3 研发费用率同比+0.4/+0.4/+0.4/+0.7/+0.7/+0.9/+1.5pct。

表 12：AIDC 板块各公司分季度期间费用率等

指标	公司简称	2025Q3	2026Q2	2026Q3	2026Q3同比	2026Q3环比	指标	公司简称	2025Q3	2026Q2	2026Q3	2026Q3同比	2026Q3环比
期间费用率	潍柴重机	9.2%	7.1%	7.3%	-1.9%	0.2%	管理费用率	潍柴重机	3.1%	1.6%	1.4%	-1.6%	-0.1%
	麦格米特	22.1%	17.0%	20.5%	-1.6%	3.5%		中恒电气	4.3%	3.7%	3.8%	-0.5%	0.1%
	特锐德	17.6%	17.9%	16.5%	-1.2%	-1.5%		麦格米特	3.9%	2.5%	3.4%	-0.5%	0.9%
	盛弘股份	25.8%	23.6%	25.0%	-0.9%	1.4%		盛弘股份	4.0%	3.7%	3.6%	-0.4%	-0.1%
	中恒电气	18.5%	13.2%	18.1%	-0.4%	4.9%		特锐德	5.6%	5.6%	5.4%	-0.1%	-0.1%
	良信股份	22.7%	20.7%	22.6%	-0.2%	1.9%		金盘科技	4.3%	6.1%	4.4%	0.1%	-1.7%
	金盘科技	13.3%	17.6%	14.5%	1.2%	-3.2%		四方股份	3.4%	3.3%	3.5%	0.2%	0.3%
	科士达	11.9%	16.2%	13.4%	1.5%	-2.8%		科士达	2.1%	2.4%	2.3%	0.2%	0.0%
	四方股份	17.7%	17.7%	19.7%	1.9%	1.9%		科华数据	3.5%	2.5%	3.8%	0.2%	1.3%
	科华数据	18.2%	13.0%	20.5%	2.3%	7.5%		良信股份	5.9%	5.4%	6.2%	0.3%	0.8%
销售费用率	中恒电气	6.8%	3.6%	5.1%	-1.7%	1.5%	研发费用率	麦格米特	12.7%	10.2%	12.1%	-0.6%	1.8%
	特锐德	6.9%	7.4%	5.9%	-1.0%	-1.5%		盛弘股份	9.5%	8.4%	9.1%	-0.4%	0.7%
	潍柴重机	1.7%	1.2%	0.8%	-0.9%	-0.4%		良信股份	7.9%	7.0%	7.7%	-0.2%	0.6%
	金盘科技	4.3%	4.4%	3.5%	-0.8%	-0.9%		科华数据	6.5%	4.2%	6.9%	0.4%	2.7%
	麦格米特	4.3%	3.4%	4.0%	-0.3%	0.5%		特锐德	3.6%	4.1%	4.0%	0.4%	-0.1%
	良信股份	8.7%	7.9%	8.4%	-0.3%	0.5%		科士达	4.4%	5.4%	4.8%	0.4%	-0.7%
	盛弘股份	12.3%	11.0%	12.0%	-0.3%	1.0%		潍柴重机	4.6%	4.3%	5.4%	0.7%	1.1%
	科士达	5.9%	7.5%	6.0%	0.1%	-1.5%		金盘科技	3.8%	4.6%	4.5%	0.7%	0.0%
	四方股份	6.7%	6.7%	7.3%	0.6%	0.7%		四方股份	8.0%	8.0%	8.9%	0.9%	0.9%
	科华数据	8.0%	6.0%	9.7%	1.6%	3.7%		中恒电气	8.0%	5.8%	9.5%	1.5%	3.7%

数据来源：Wind，华龙证券研究所

展望 2027 年，在全球头部云厂商以及国内互联网厂商资本开支维持高位的背景下，AIDC 建设加速，带动数据中心电气设备需求高增，HVDC、SST、液冷和柴油/天然气发电机组等逐步导入/放量，布局 AIDC 板块的相关公司有望持续获取国内算力中心订单，并逐步提升海外市占率。以金盘科技/特锐德为例，2026Q3/Q1-Q3 新增获取数据中心订单 18.09/15 亿元。

5 投资建议

展望 2027 年，特高压“十五五”在建规模超此前两个五年规划总和、全球电网投资高景气、AIDC 资本开支高位带动数据中心电气设备放量，三条主线共振下板块景气有望延续，维持行业“推荐”评级。个股方面，建议关注**平高电气、中国西电、许继电气、思源电气、四方股份、麦格米特、中恒电气、良信股份、特锐德、金盘科技**。

表：重点关注公司及盈利预测

股票代码	股票简称	2026/11/18	EPS（元）				PE				投资评级
		股价（元）	2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E	
000400.SZ	许继电气	25.74	1.15	1.09	1.48	1.77	22.5	23.6	17.4	14.6	未评级
002028.SZ	思源电气	108.19	4.03	4.65	6.55	8.88	26.9	23.3	16.5	12.2	买入
002364.SZ	中恒电气	22.57	0.22	0.37	0.60	0.88	100.7	60.2	37.4	25.7	未评级
002706.SZ	良信股份	8.15	0.24	0.28	0.39	0.53	34.5	28.7	21.0	15.4	未评级
002851.SZ	麦格米特	60.01	0.27	1.36	2.90	4.45	226.5	44.2	20.7	13.5	未评级
300001.SZ	特锐德	29.78	1.18	1.43	1.82	2.17	25.3	20.8	16.4	13.7	未评级
600312.SH	平高电气	22.11	0.83	1.06	1.30	1.49	26.8	20.9	17.0	14.8	增持
601126.SH	四方股份	27.70	0.99	1.12	1.30	1.53	27.8	24.8	21.3	18.1	未评级
601179.SH	中国西电	10.62	0.25	0.31	0.38	0.45	42.9	34.8	28.3	23.7	未评级
688676.SH	金盘科技	48.68	1.43	1.84	2.76	3.64	33.9	26.4	17.6	13.4	未评级

数据来源：Wind，华龙证券研究所；未评级标的 EPS 均来自 Wind 一致预测

6 风险提示

（1）宏观经济波动风险。宏观经济恢复不及预期可能导致财政开支放缓，影响市场规模及行业盈利能力；

（2）电网建设投资及特高压项目核准、开工节奏不及预期。电网建设核准等政策动作力度等不及预期可能影响行业整体发展；

（3）原材料价格波动风险。上游原材料价格上涨则将影响电力设备产业链整体盈利能力以及相关公司盈利增长；

（4）地缘政治风险。我国与电气设备出口目的地及相关国家地缘政治关系影响行业出口销量及盈利能力；

（5）云厂商资本开支不及预期。云厂商资本开支是支撑 AIDC 建设的资金主要来源，云厂商资本开支不及预期将影响相关公司业务放量；

（6）HVDC/SST 等新产品导入放量进度不及预期。HVDC/SST 等新产品技术和市场仍在发展中，新产品导入和放量存在不确定性；

（7）第三方数据误差风险。本报告使用数据资料均来自公开来源，其准确性对分析结果造成影响；

（8）重点关注公司业绩不及预期。推荐关注公司可能因行业或公司原因业绩低于预测值。

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人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。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 5%至 10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深 300 指数涨跌幅在-5%至 5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数

免责声明：

华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告的风险等级评定为 R4，仅供符合本公司投资者适当性管理要求的客户（C4 及以上风险等级）参考使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街 189 号天鸿宝景大厦西配楼 F4 层	地址：兰州市城关区东岗西路 638 号文化大厦 21 楼	地址：上海市浦东新区浦东大道 720 号 11 楼	地址：深圳市福田区民田路 178 号华融大厦辅楼 2 层
邮编：100033	邮编：730030	邮编：200000	邮编：518046
	电话：0931-4635761		