下载日志已记录，仅供内部参考

特锐德（300001.SZ）

全球化战略快速推进，首发算电岛把握AIDC发展机遇

优于大市

核心观点

公司是国内电力设备及电动车充电行业领军者。公司成立于2004年，成立初期专注于户外箱式电力设备业务、后创新推出预制舱产品；2014年公司开始布局电动汽车充电业务。公司既是国内最大的电动汽车充电设备制造商及充电网运营商，也是全球最大的高压预制舱变电站制造商。2026年6月，公司首发算电岛产品，延伸布局AIDC领域。

电网稳步投资上行，全球化战略助推公司电力设备业务增长。AI用电需求激增、新能源发电占比提升以及老旧电网设备改造驱动全球电网投资上行，根据IEA预测，2026年全球电网投资将达到约5500亿美元，同比增长约17%。公司稳固国内基本盘，与两网、五大六小发电集团合作持续发展，并积极拓展海外市场、推动高压预制舱出海。2025年公司先后参与沙特、乌兹别克斯坦多个项目，海外收入13.62亿元、同比+189%，国际业务中标额超过12亿元，同比提升超50%，全球化战略快速推进。

首发算电岛产品，打造高效算力中心供电解决方案。AI发展浪潮下，机柜功率不断提升，对供电系统提效降本需求迫切，传统交流UPS向HVDC、SST迭代发展。公司依托功率碳化硅充电模块研发技术经验，布局HVDC、SST等产品。基于电力设备领域优势产品和经验，公司首发算力中心高压交直流预制舱供电站“算电岛”，其具有高可靠性、高效率、低成本、绿电消纳等优势，适配AI算力中心建设需求。此外，公司与伊顿电源达成战略合作框架协议，共同打造面向新型算力与新能源场景的一体化电力能源方案。

公司充电业务稳健增长。公司构建设备销售、充电服务、能源增值服务多元盈利体系。运营端，公司先发布局运营行业，场地、资金等优势明显；并提出“共建共享”运营模式，与合作方实现资源互利互享。制造端，公司具备模块与整桩一体化生产能力，充电桩销售持续增长。服务端，公司通过深度数据分析为广告主、地图服务商、保险公司、汽车制造商和银行提供广泛增值服务，如虚拟电厂、微电网、新能源后市场服务等。

投资建议：维持盈利预测，维持优于大市评级。公司电力设备出海快速推进、充电业务稳健增长，首发算电岛把握AIDC发展机遇，业绩有望实现稳步提升。我们预计公司2026-2028年归母净利润为14.88/19.90/22.75亿元，同比+20%/+34%/+14%；EPS分别为1.41/1.89/2.16元，动态PE为24/18/16倍。综合绝对估值与相对估值，我们认为公司股票合理价值在47.1-52.8元之间，相对于公司目前股价有39%-56%溢价空间。

风险提示：海外客户拓展不及预期的风险；原材料价格波动的风险；电网投资不及预期的风险；行业竞争加剧的风险。

盈利预测和财务指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	15,374	15,786	16,670	18,816	22,372
(+/-%)	5.3%	2.7%	5.6%	12.9%	18.9%
净利润(百万元)	917	1243	1488	1990	2275
(+/-%)	86.6%	35.6%	19.7%	33.8%	14.3%
每股收益（元）	0.87	1.18	1.41	1.89	2.16
EBIT Margin	9.6%	10.9%	11.4%	13.5%	13.5%
净资产收益率（ROE）	11.6%	14.6%	15.4%	17.9%	17.6%
市盈率（PE）	38.9	28.7	24.0	17.9	15.7
EV/EBITDA	26.3	23.5	23.1	18.2	16.2
市净率（PB）	4.22	3.75	3.28	2.81	2.43

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测　　注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·深度报告

电力设备·电网设备

证券分析师：王蔚祺
010-88005313
wangweiqi2@guosen.com.cn
S0980520080003

证券分析师：王晓声
010-88005231
wangxiaosheng@guosen.com.cn
S0980523050002

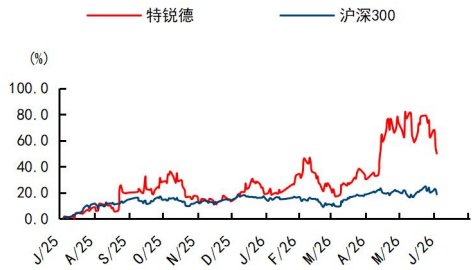
证券分析师：李全
021-60375434
liquan2@guosen.com.cn
S0980524070002

联系人：王喆萱
wangzhexuan@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	47.10 - 52.80元
收盘价	33.81元
总市值/流通市值	35688/34717百万元
52周最高价/最低价	45.00/22.50元
近3个月日均成交额	1368.76百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《特锐德（300001.SZ）-发布算电岛预制舱供电站，构筑下一代算力中心供电范式》——2026-06-07

《特锐德（300001.SZ）-业绩维持高速增长，电力设备出海顺利推进》——2025-07-20

《特锐德（300001.SZ）-充电网业务快速增长，电力设备盈利能力显著提升》——2025-04-24

《特锐德（300001.SZ）-2024年业绩快速增长，电力设备出海加速推进》——2025-01-20

《特锐德（300001.SZ）-2024年三季报点评-Q3业绩高速增长，电力设备与充电网业务持续向好》——2024-11-07

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

公司是电力设备及电动车充电行业领军企业 5
深耕行业二十余载，一体两翼双轮驱动 5
公司近年经营业绩持续向好 7
预制舱产品布局领先，国际化进程加速 11
电网建设投资持续加码，电力设备需求有望显著增长 11
公司预制舱式变电站优势明显，海外业务布局持续深化 12
全球首创算电岛，打造高效算力中心供电方案 14
AIDC 时代供配电系统提效降本需求迫切，HVDC、SST 迎发展机遇 14
电力电子技术储备丰富，首创算电岛把握 AIDC 发展机遇 16
运营制造双驱动，充电桩行业领军地位稳固 18
政策推动叠加补能需求提升，国内充电桩产业快速发展 18
充电运营行业格局相对集中 19
公司先发优势明显，构建多元盈利体系 20
盈利预测 22
假设前提 22
未来三年业绩预测 23
估值与投资建议 24
绝对估值：45.2-48.7 元 24
相对估值：47.1-52.8 元 25
投资建议 25
风险提示 26
附表：财务预测与估值 28



下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图1： 特锐德发展历程 5
图2： 特锐德主要产品及应用场景 5
图3： 特锐德股权结构（截至 2026 年一季度末） 6
图4： 特锐德营业收入及增速（单位：亿元、%） 8
图5： 特锐德归母净利润及增速（单位：亿元、%） 8
图6： 特锐德毛利率及净利率情况（%） 8
图7： 特锐德 ROE、ROIC 情况 8
图8： 特锐德各业务营业收入（亿元） 8
图9： 特锐德各业务毛利率情况（%） 8
图10： 特锐德电力设备业务营收结构 9
图11： 特锐德电力设备业务毛利率情况 9
图12： 特锐德电动汽车充电网业务营收结构（亿元） 9
图13： 特锐德电动汽车充电网业务毛利率情况 9
图14： 特锐德期间费用率情况 10
图15： 特锐德费用率情况 10
图16： 特锐德资产、负债和资产负债率情况 10
图17： 特锐德偿债能力情况 10
图18： 电网结构示意图 11
图19： 配电网主要一次设备 11
图20： 我国电网工程年度投资完成额及同比增速（亿元、%） 11
图21： 国家电网公司固定资产投资规模（万亿元） 11
图22： 全球电网投资近年来保持加速增长（十亿美元） 12
图23： 特锐德预制舱产品 12
图24： 特锐德海外业务收入情况（亿元） 13
图25： 特锐德顺利交付沙特移动变电站项目 13
图26： 数据中心机柜单机功率变化预测 14
图27： 数据中心典型功能区分布图 14
图28： 数据中心配电房占比面积与机柜功率关系 14
图29： 数据中心供配电方式示意图 15
图30： 固态变压器原理示意图 15
图31： 数据中心 SST 方案与 HVDC 方案对比 15
图32： 特锐德算电岛产品 17
图33： 国内新能源车销量及渗透率（万辆、%） 18
图34： 国内公共充电桩增量情况（万台） 18
图35： 2024 年末国内公共充电桩运营市场竞争格局 19
图36： 2025 年末国内公共充电桩运营市场竞争格局 19
图37： 特锐德在中东部地区具有较多场站布局 20

下载日志已记录，仅供内部参考

图38： 特来电充电桩产品 21
图39： 特来电数据资源丰富 21
图40： 特来电充电网商业模式 21

表1： 特锐德产品情况 6
表2： 特锐德主要董事及高管情况 7
表3： 特锐德 2026 年股权激励计划业绩考核要求 7
表4： 预制舱优势 13
表5： 特锐德算力领域研发项目 16
表6： 算力供电方案对比 17
表7： 近年来充电桩领域政策 18
表8： 充电桩不同运营模式对比 19
表9： 特锐德业务拆分 22
表10： 公司盈利预测假设条件 23
表11： 公司未来三年业绩预测 23
表12： 公司盈利预测假设条件（%） 24
表13： 资本成本假设 24
表14： 绝对估值相对折现率和永续增长率的敏感性分析（元） 24
表15： 可比公司情况（2026.7.2） 25

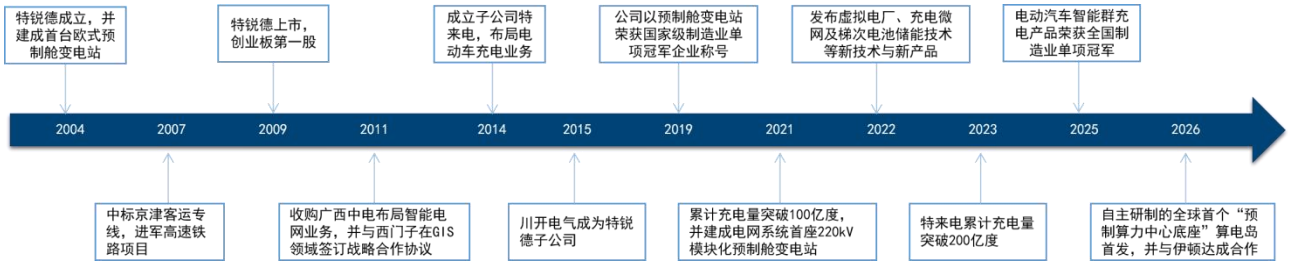
下载日志已记录，仅供内部参考

公司是电力设备及电动车充电行业领军企业

深耕行业二十余载，一体两翼双轮驱动

公司聚焦预制舱变电站为主的变配电设备及电动汽车充电网两大核心业务。公司成立于 2004 年，初期专注于户外箱式电力设备业务。2009 年公司成功 IPO 成为创业板第一股。2011 年公司收购广西中电布局智能电网业务、同年与西门子在 GIS 技术等领域达成战略合作。2014 年，公司成立特来电，开始布局电动车充电业务。2019 年公司以预制舱式变电站荣获国家级制造业单项冠军企业称号。2022 年公司发布虚拟电厂、充电微网及梯次电池储能技术等新技术与新产品，迈向充电网+微网+储能网的三网战略。2025 年公司电动汽车智能群充电产品荣获全国制造业单项冠军。2026 年公司自主研发的全球首个“预制算力中心底座”算电岛首发。

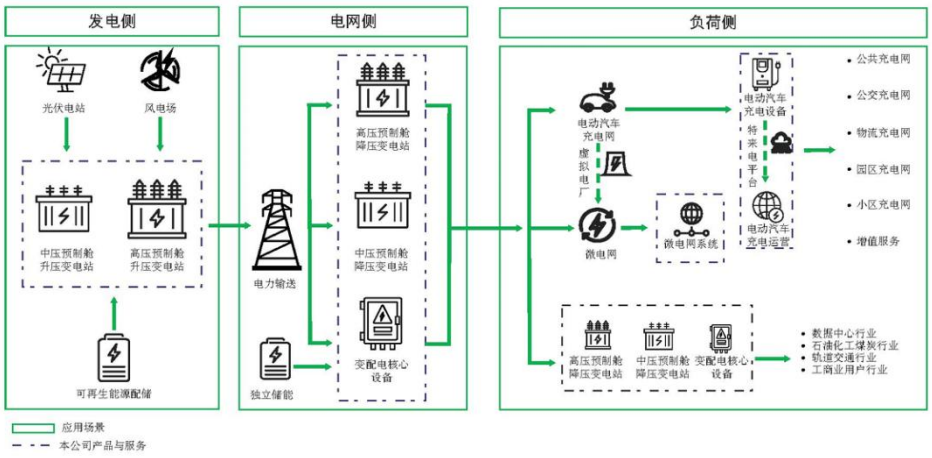
图1：特锐德发展历程



资料来源：特锐德公告、特锐德官网、国信证券经济研究所整理

公司主营业务与产品为：1）电力设备业务：涵盖 6kV 至 400kV 电压等级的高中压预制舱变电站以及介于 0.4kV 至 252kV 的变配电核心设备销售等；其中变配电核心设备主要包括高压 GIS、变压器、充气环网柜及中低压开关设备。2）电动汽车充电网业务（由子公司特来电运营）：主要包括充电桩制造与销售、充电网运营与服务等。

图2：特锐德主要产品及应用场景



资料来源：特锐德公告，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

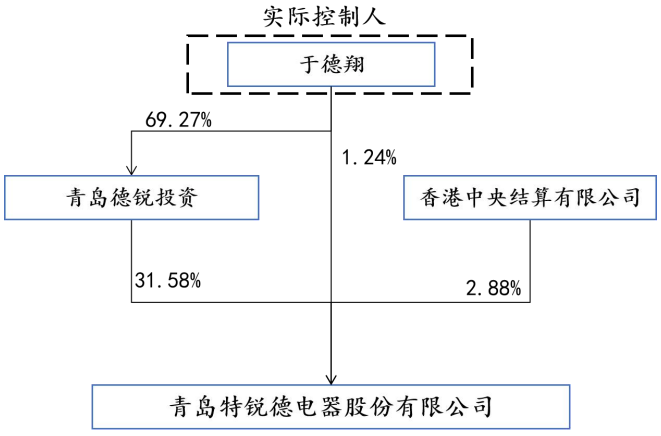
表1：特锐德产品情况

业务类别	产品分类		产品介绍
电力设备	预制舱变电站	高压预制舱式变电站	将变电站一次、二次系统设备集成安装在预制舱体内，涵盖 35kV 至 400kV 电压等级的高压预制舱式变电站，主要产品包含 110kV 以上预制舱变电站、海上升压站以及移动式变电站。
		中压预制舱式变电站	将变电站一次、二次系统设备集成安装在预制舱体内，涵盖 6kV 至 35kV 电压等级的中压预制舱式变电站，主要产品包含 35kV 预制舱变电站、储能变流升压一体舱、铁路电力远动变电站以及配电变电站。
	变配电核心设备	中低压开关柜	中低压开关柜作为配电系统的核心设备，承担着电能分配与控制的功能。公司的中低压开关柜产品采用模块化智能架构，能够在高温、高湿、强电磁干扰等极端环境下稳定运行。
		充气环网柜	公司的充气环网柜作为紧凑型开关柜，专为 12kV 至 40.5kV 电压等级的配电系统而设计，采用先进的绝缘技术，确保卓越的安全性，并采用超紧凑的模块化设计。
		高压组合电器	公司高压 GIS 产品涵盖 GIS 及混合式 GIS 两大类型，电压等级覆盖 40.5kV 至 252kV，全面适配不同场景下的紧凑型、高可靠配电需求。
		变压器	公司提供全系列变压器，电压等级最高可达 110kV，容量最高可达 100,000kVA，并且正在开发专为数据中心配电等特定场景量身定制的固态变压器产品。
电动汽车充电网业务	电动汽车充电设备	群充产品	包含高低压一体化群充电系统以及分体式群充电系统，群充产品由充电箱变、总控箱、模块及充电终端组成，有效降低无序充电对电网冲击，并聚合电动汽车参与车网互动。
		小功率产品	公司拥有 7kW 交流充电桩产品，并提供电车小功率直流充电“特惠充”解决方案，即由 20kW 直流充电机+6 个直流终端组成群充系统，实现智能调度，平衡车辆充电需求。
		自动充电产品	针对新能源客车、小型商用车等不同应用终端，公司分别研发出智动柔性充电弓以及智动柔性充电机械手，并推出智动柔性充电机器人精准识别给电动汽车进行自动充电。
		一体式直流充电单桩	产品可根据车辆充电需求灵活调整输出功率，满足多种场景直流充电需求。涵盖 40/80/120/160/240/320/400kW 产品。此外，公司拥有一体式欧标直流充电机，满足欧盟 CE 认证标准。
	新能源微电网系统	微网箱变	变配光储充放检深度融合，充分利用新能源发电、智慧储能和电动车充放电调节网络能量流动，实现新能源车充新能源电。
		梯次储能	梯次电池储能系统功率 120kW，最大转换效率≥95%，系统配置 6 槽位电池仓，最大容量可达 540kWh。
		特微网	推出光伏+雨棚+充电的一体化解决方案，方案充分利用了充电站雨棚空间，可有效减少充电高峰期的电网负荷，为电网实现削峰填谷的作用。

资料来源：特锐德公告、特锐德官网，国信证券经济研究所整理

公司实际控制人为董事长于德翔，核心管理层具有丰富的电力电子从业经验。截至 2026 年 3 月末，公司实际控制人为董事长于德翔，其直接及间接通过青岛德锐投资合计控制公司 32.82%股份（穿透后持有公司 23.12%股份）。董事长于德翔为正高级工程师，曾任河北电力设备厂副厂长、河北省电力公司技术发展公司总经理；高管团队成员大多在公司任职多年、具有丰富的管理和实践经验。

图3：特锐德股权结构（截至 2026 年一季度末）



资料来源：特锐德公告，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

表2：特锐德主要董事及高管情况

姓名	职务	个人履历
于德翔	董事长	博士研究生学历，清华大学 EMBA，正高级工程师。曾任河北电力设备厂副厂长、河北省电力公司技术发展公司总经理；现任公司董事长、特来电董事长。
康晓兵	副董事长	硕士研究生学历，曾任公司副总裁；现任公司副董事长。
周君	董事、执行总裁	硕士研究生学历，正高级工程师。曾任公司电气设计人员、技术中心主任助理、客户中心副主任及主任、副总裁及总裁；现任公司董事、执行总裁，兼任特来电董事。
李军	董事、高级副总裁	博士研究生学历，高级工程师。曾任川开电气多个职务；现任公司董事、高级副总裁。
常美华	董事、副总裁	专科学历。曾任公司办公室主任；现任公司董事、副总裁。
李广智	总裁	清华大学 EMBA，正高级工程师，工信部先进制造技术人才。曾任公司计划调度中心主任总经理、总裁助理、智能制造事业群总经理、集团研究院总经理、总工程师及副总裁；现任公司总裁。
王超	执行总裁	硕士研究生学历，清华大学 EMBA，正高级工程师，泰山产业专家计划领导创新人才。曾任公司国际营销中心总经理、公司副总裁及总裁；现任公司执行总裁。
赵物存	副总裁、财务总监	本科学历，中国注册会计师，高级会计师，清华大学 EMBA。曾任职于青岛四方阿尔斯通铁路运输设备有限公司、海尔集团公司旗下多家子公司；现任公司副总裁、财务总监。
杨坤	副总裁、董事会秘书	硕士研究生学历。曾任公司董事会办公室主任助理及证券事务代表、青岛市上市公司协会证券事务代表工作委员会主任委员；现任公司副总裁、董事会秘书。
刘学宝	副总裁	大学本科学历。曾任公司国内客户中心技术支持工程师、主任助理、副主任、监事。现任公司副总裁。
姬广辉	副总裁	大学本科学历，高级工程师。曾任川开电气研究院院长、总工程师、副总经理。现任公司副总裁。
崔志伟	副总裁	大学本科学历。曾任公司技术中心助理工程师、营销中心大区助理、大区经理、营销总监、营销副总经理。现任公司副总裁。
杨杰	副总裁	硕士学位。曾于川开电气有限公司担任多个职务。现任公司副总裁。

资料来源：特锐德公告，国信证券经济研究所整理

公司发布股权激励，提升核心团队凝聚力。2026 年 4 月，公司发布 2026 年限制性股票激励计划（草案），此次激励拟向 32 人授予 778.5 万股（占公告日公司股本的 0.74%），授予价格为 15.57 元/股。公司通过股权激励方案，调动高管及核心技术人员积极性，以此提升公司核心竞争力。

表3：特锐德 2026 年股权激励计划业绩考核要求

解除限售阶段	考核期间	各年度净利润增长率（A）（以 2025 年度的净利润为基数）	
		目标值（An）	触发值（Am）
第一个解除限售期	2026 年度	10%（约 14 亿元）	8%（约 13 亿元）
第二个解除限售期	2027 年度	25%（约 15 亿元）	20%（约 15 亿元）

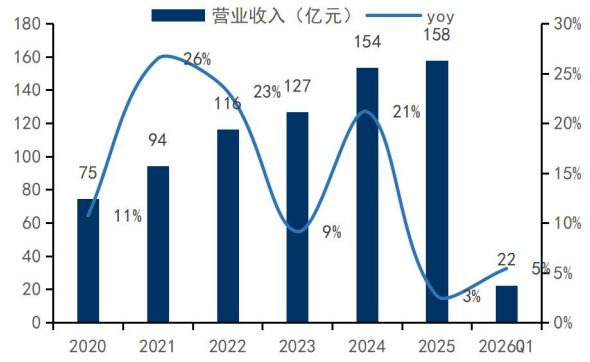
资料来源：特锐德公告，国信证券经济研究所整理；注：上述“净利润”以归母净利润并剔除本期及其他上市公司股权激励计划及员工持股计划实施所产生的股份支付费用影响的数值作为计算依据，但不剔除上市公司子公司实施股权激励产生的股份支付费用

公司近年经营业绩持续向好

公司经营业绩持续向好。近年来，新型电力系统建设加速推进，新能源车快速发展带动充电需求持续提升，公司积极把握行业机遇，电力设备与电动汽车充电网业务实现快速发展。公司营业收入从 2020 年的 74.64 亿元增长至 2025 年的 157.86 亿元，年均复合增速达到 16%；归母净利润由 2020 年的 2.04 亿元增长至 2025 年的 12.43 亿元，年均复合增速达到 44%。

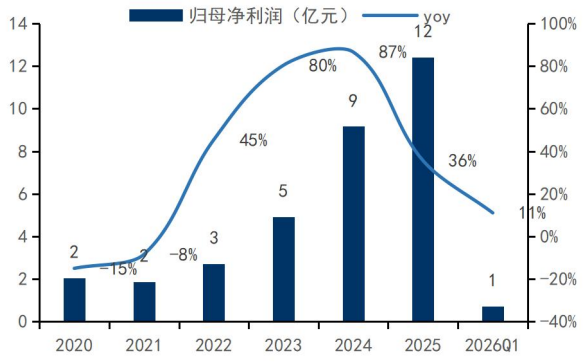
下载日志已记录，仅供内部参考

图4：特锐德营业收入及增速（单位：亿元、%）



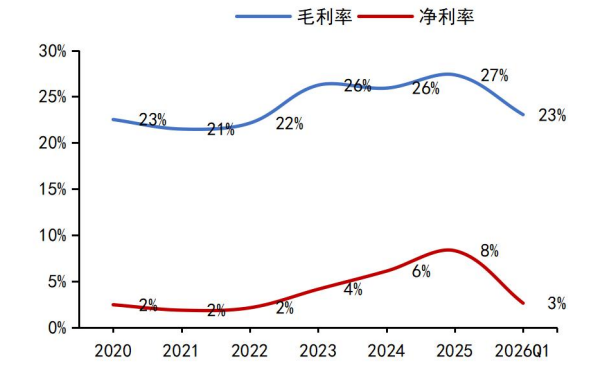
资料来源：特锐德公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：特锐德归母净利润及增速（单位：亿元、%）



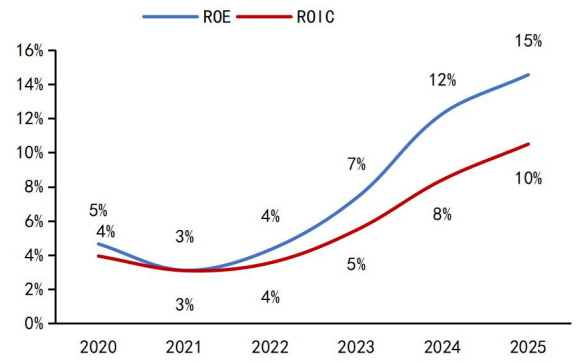
资料来源：特锐德公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：特锐德毛利率及净利率情况（%）



资料来源：特锐德公告、Wind、国信证券经济研究所整理

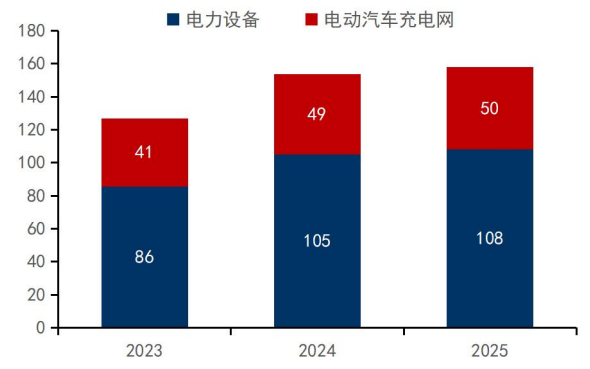
图7：特锐德 ROE、ROIC 情况



资料来源：特锐德公告、Wind、国信证券经济研究所整理

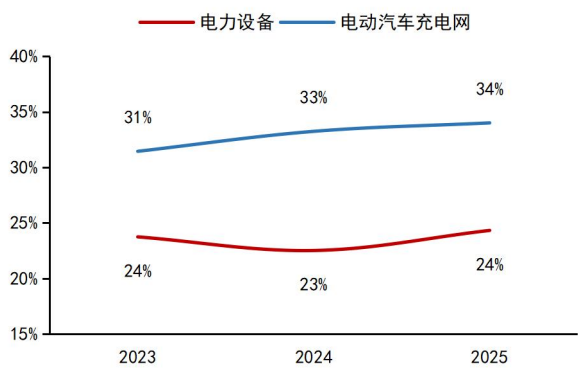
公司主营业务包括：电力设备业务与电动汽车充电网业务。2025 年公司实现营业收入 157.86 亿元、同比+3%，毛利率 27.36%、同比+1.44pct；其中电力设备业务营收 108.21 亿元、同比+3%，占总营收的 69%；电动汽车充电网业务实现营收 49.66 亿元、同比+2%，占总营收的 31%。

图8：特锐德各业务营业收入（亿元）



资料来源：特锐德公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9：特锐德各业务毛利率情况（%）

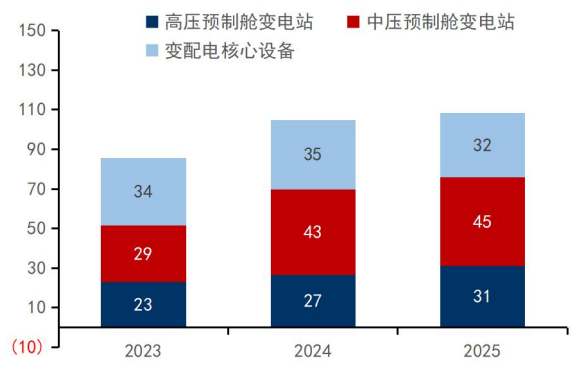


资料来源：特锐德公告、Wind、国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

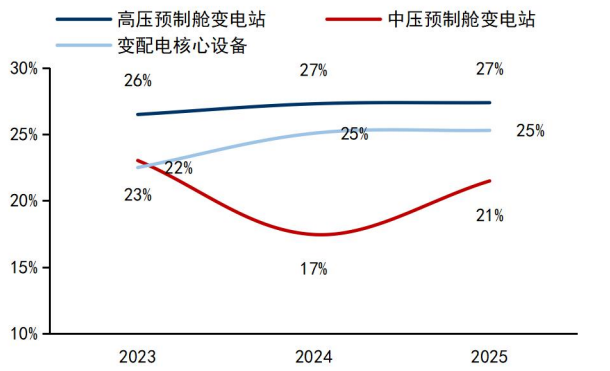
公司电力设备业务主要包括高压预制舱变电站、中压预制舱变电站、变配电核心设备等。2025 年公司电力设备业务实现营收 108.21 亿元，同比+3%；毛利率为 24.32%，同比+1.81pct。其中高压预制舱变电站营收 31.07 亿元、中压预制舱变电站营收 44.71 亿元、变配电核心设备营收 32.42 亿元。

图10：特锐德电力设备业务营收结构



资料来源：特锐德公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图11：特锐德电力设备业务毛利率情况

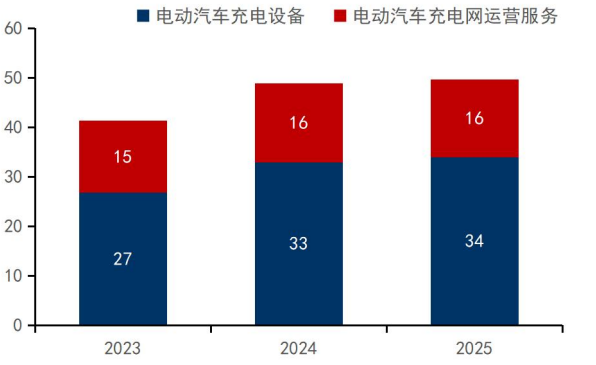


资料来源：特锐德公告、Wind、国信证券经济研究所整理

公司电动汽车充电网业务包括电动汽车充电设备、电动汽车充电网运营服务。公司电动汽车充电网业务主要由控股子公司特来电运营。公司 2025 年电动汽车充电网业务实现营收 49.66 亿元，同比+2%；毛利率为 34.00%，同比+0.76pct。其中电动汽车充电设备营收 33.94 亿元、电动汽车充电网运营服务营收 15.72 亿元。

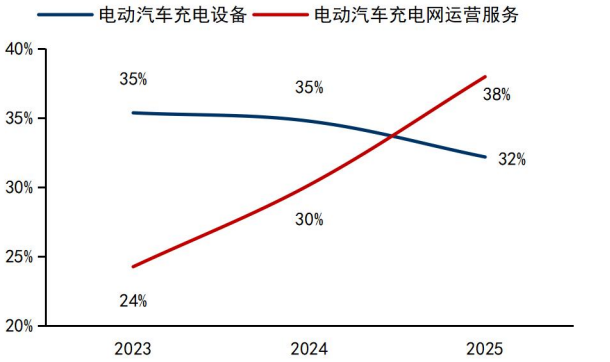
2025 年公司子公司特来电实现净利润 2.99 亿元，同比增长 3%。

图12：特锐德电动汽车充电网业务营收结构（亿元）



资料来源：特锐德公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图13：特锐德电动汽车充电网业务毛利率情况

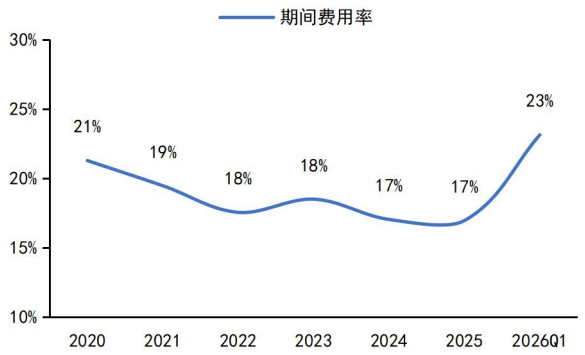


资料来源：特锐德公告、Wind、国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

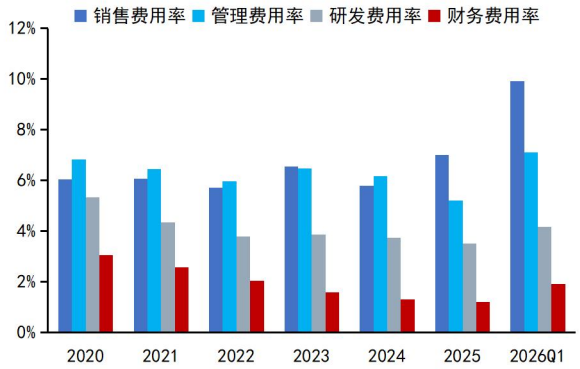
公司期间费用管控良好，近年来整体呈持续下行态势。公司 2020-2025 年期间费用率分别为 21%/19%/18%/18%/17%/17%，整体呈现波动下降趋势。2026Q1 期间费用率为 23%，同比-0.5pct，较 2025 年全年数据整体偏高主要系一季度营收基数较低所致。

图14：特锐德期间费用率情况



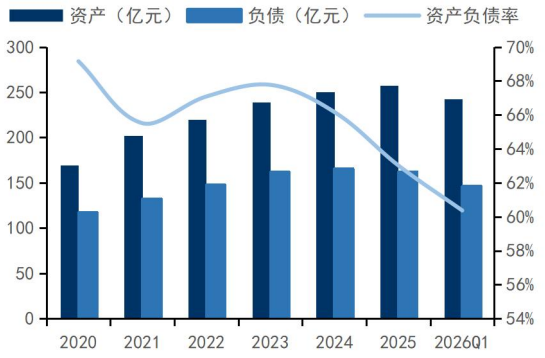
资料来源：特锐德公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图15：特锐德费用率情况



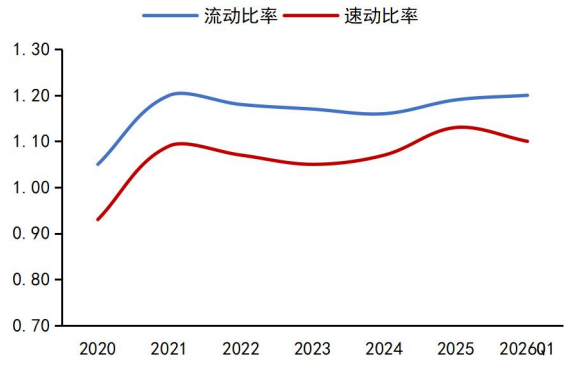
资料来源：特锐德公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图16：特锐德资产、负债和资产负债率情况



资料来源：特锐德公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图17：特锐德偿债能力情况



资料来源：特锐德公告、Wind、国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

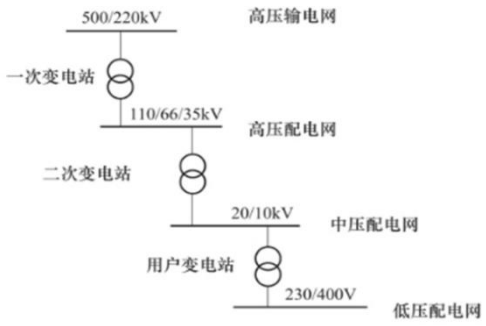
预制舱产品布局领先，国际化进程加速

电网建设投资持续加码，电力设备需求有望显著增长

电力系统主要分为发电、输配电和用电三个环节，其中输配电环节又包含输电、变电和配电三个部分。输配电环节是将发电企业生产的电能按照合理的电压等级升压输送并分级降压到用户使用，输配电设备的安全、稳定运行对电力系统的安全、有效运行具有十分重要的意义。

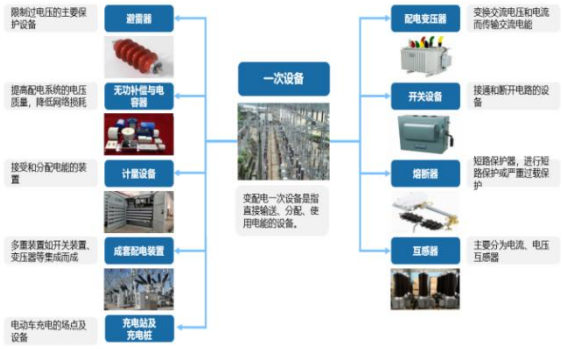
输配电设备分为一次设备和二次设备。一次设备是直接用于生产、变换、输送、疏导、分配和使用电能的电力设备，如发电机、变压器、开关电器、互感器、电抗器等。二次设备是可以对一次设备的运行状态进行测量、监控、控制和调节等操作的电力设备，如测量表计、继电器等。

图18：电网结构示意图



资料来源：中国电力企业联合会，国信证券经济研究所整理

图19：配电网主要一次设备



资料来源：中国电力企业联合会，国信证券经济研究所整理

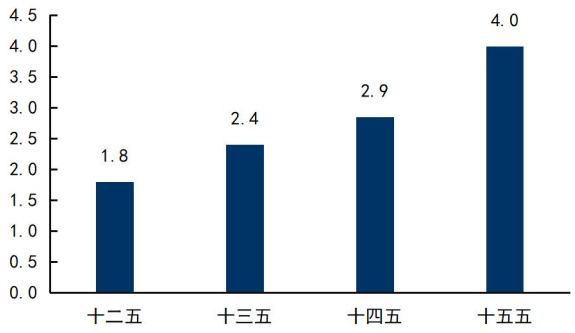
电网建设投资持续增加，电力设备需求有望稳健增长。“十五五”期间，国家电网计划实现固定资产投资 4 万亿元，较“十四五”增长 40%，年均投资额 8000 亿元，重点投向特高压通道建设、配网升级改造、电网数智化转型以及新能源并网消纳等领域。南方电网预计同期总投资规模约 1 万亿元，两大电网合计总投资约 5 万亿元，“十五五”期间，我国电网建设投资规模大幅提升。

图20：我国电网工程年度投资完成额及同比增速（亿元、%）



资料来源：国家能源局，国信证券经济研究所整理

图21：国家电网公司固定资产投资规模（万亿元）



资料来源：国家电网，国信证券经济研究所整理

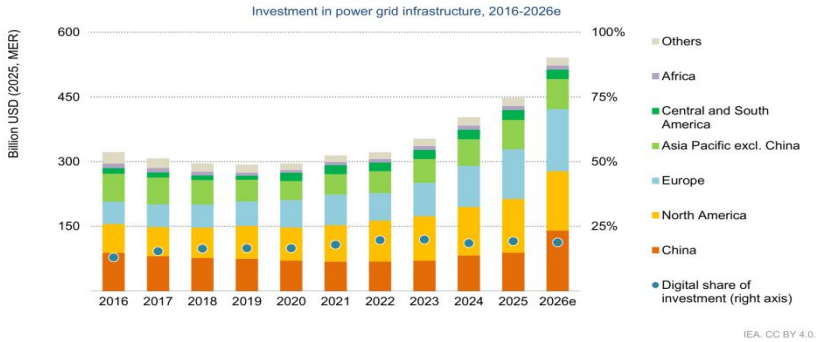
分布式能源占比不断推升，绿电直连稳步推进。近年来伴随我国“双碳”政策持续发力，我国新能源发电占比不断提升，为解决新能源发电消纳问题以及满足能

下载日志已记录，仅供内部参考

源绿色低碳转型需求，国家发展改革委、国家能源局先后发布《关于有序推动绿电直连发展有关事项的通知》以及《关于有序推动多用户绿电直连发展有关事项的通知》，推动绿电直连从单一用户拓展至多用户场景，为工业园区、零碳园区、增量配电网、算力设施、绿色氢氨醇等新型负荷场景提供政策依据。

全球用电需求持续增长，电网投资持续上行。根据 IEA 数据，2025 年全球电网投资约 4500 亿美元，同比增长 11%。伴随北美 AI 用电需求助推电网投资增长，欧洲以及其他新兴国家新能源发电占比提升，拉动增量电网以及老旧电网改造投资需求，全球电网投资有望加速增长，IEA 预测 2026 年全球电网投资将达到约 5500 亿美元，同比增长约 17%。

图22：全球电网投资近年来保持加速增长（十亿美元）



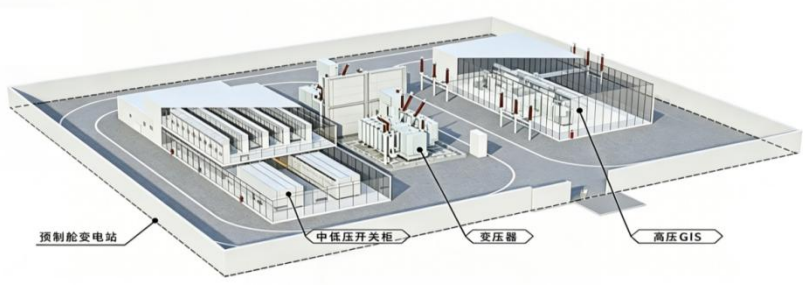
资料来源：IEA，国信证券经济研究所整理

公司预制舱式变电站优势明显，海外业务布局持续深化

公司是国内最早生产预制舱式变电站的企业之一。相较传统土建变电站，预制舱式变电站具有部署周期短、防护等级高、安装成本低、灵活性高等优点。伴随可再生能源发展以及电网扩容需求的提升，预制舱式变电站市场呈现快速发展趋势。

公司基于箱变以及开关柜等电力设备制造经验积累，在行业内较早推出预制舱式变电站解决方案；目前产品已涵盖 6kV 至 400kV 多个电压等级。公司凭借智能预制舱式模块化变电站产品获得工信部制造业单项冠军企业。公司 2024 年在全球预制舱变电站市占率第一、份额为 8.6%；在高压预制舱市场份额更是达到 47.3%。

图23：特锐德预制舱产品



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

表4：预制舱优势

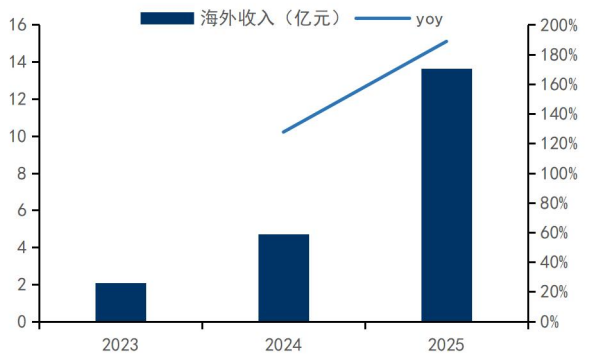
	传统土建变电站	预制舱变电站
建设与安装	土木工程、现场安装、调试复杂、扩建困难	工厂预制、全封闭、快速扩容
制造与部署周期	1-3 年	6 个月内
防护等级	取决于建筑材料，对环境要求较高	防护等级更高，环境适应性强
移动与灵活性	固定地点，移动有限	模块化，按需移动，易于再部署及配置
安装成本	属劳动密集型建设，成本高，现场工作复杂	劳动力投入少，成本较低，安装顺利

资料来源：特锐德公告，国信证券经济研究所整理

公司与业内多领域知名客户建立稳定合作关系，助力业务长期稳健增长。在电网侧，公司与南方电网、国家电网等密切合作，2025 年在输变电集采、南方电网主网、配网设备框架招标中，中标金额均实现大幅增长。在发电侧，公司与能源投资集团、华能集团、国电投集团、华电集团等深化合作，2025 年实现了五大六小发电集团全覆盖。在用户侧，公司在轨道交通、石油化工、工业新材料领域保持领先优势，2025 年中标青岛地铁、长春地铁、中石油集团等多个行业知名客户项目，并与比亚迪、亿纬锂能保持稳健合作关系。同时，公司继续加强数据中心业务拓展和布局，2025 年数据中心领域合同额超 4 亿元。公司全场景电力设备产品在中国电信内蒙古信息产业园项目中标落地，同时在中国联通及中国移动也有多个项目中标。互联网客户和 IDC 服务商方面，成功斩获字节跳动火山云项目订单，入围阿里巴巴电力方舱品牌名单，与京东、快手、百度等头部平台建立稳定合作通道。

公司深化国际化战略，海外客户加速开拓。公司坚定国际化战略，集中资源深化在中东、东南亚、中亚、欧洲、非洲等战略区域的布局。2025 年公司成功进入 CASALESA、美国 GE、三星工程、西门子数据中心等多家国内外知名企业合格供应商名录，2026 年 6 月入选沙特国家能源公司合格制造商名录。近年来，公司先后斩获沙特国家电网 132kV 车载变电站项目、乌兹别克斯坦 500kV 预制舱变电站项目，并参与了沙特国家电网高压预制舱变电站标准的制定。2025 年公司海外收入 13.62 亿元、同比+189%，毛利率为 34.78%、同比+2.20pct；国际业务中标额超过 12 亿元，同比提升超 50%。

图24：特锐德海外业务收入情况（亿元）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图25：特锐德顺利交付沙特移动变电站项目



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

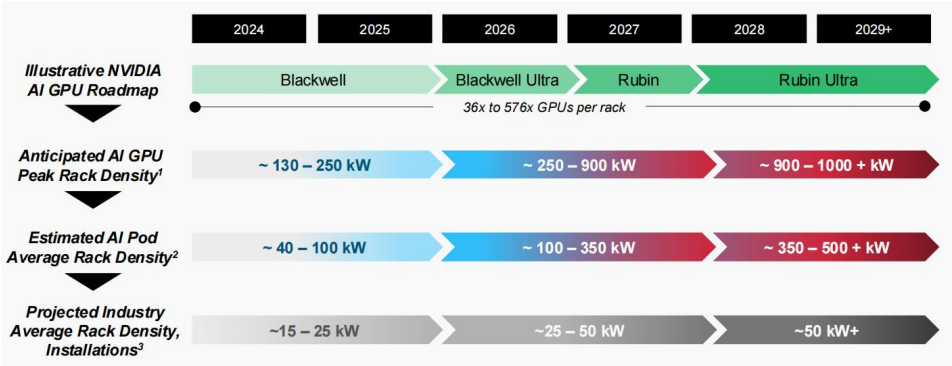
下载日志已记录，仅供内部参考

全球首创算电岛，打造高效算力中心供电方案

AIDC 时代供配电系统提效降本需求迫切，HVDC、SST 迎发展机遇

算力快速发展，服务器功率将大幅提升。根据 Colocation American 统计，2023 年全球数据中心单机柜平均功率达到 20.5kW，较 2008 年增长 242%，随着算力的持续提升，2025 年平均功率有望达到 25kW。英伟达基于 GB200 的 NVL72 机柜功率已经达到 120kW。根据 Vertiv 预测，随着算力芯片的持续升级，2030 年前后用于智算的 GPU 机柜峰值功率有可能达到 MW 级。

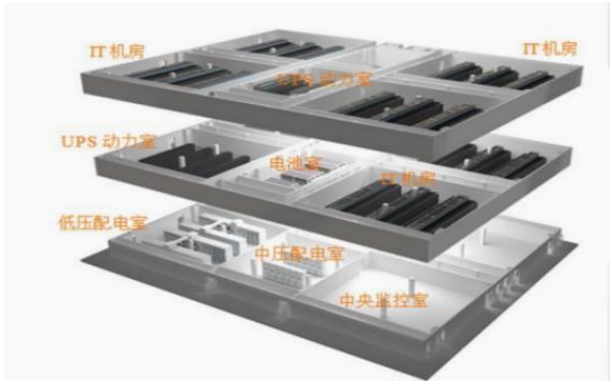
图26：数据中心机柜单机功率变化预测



资料来源：Vertiv，国信证券经济研究所整理

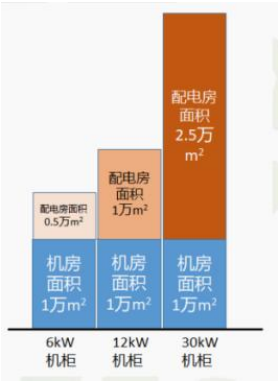
AIDC 时代供配电系统面临迫切的瘦身与提效需求。供配电系统占地面积一般超过数据中心机柜面积的 50%以上。随着单 IT 机柜功率增加，减少数据中心供电系统的占地面积、提高数据中心空间利用率和土地资源利用率已经成为数据中心建设的重要指标。同时，随着服务器功率的提升，AIDC 用电量将快速提升，供配电链路效率对于项目经济性具有显著影响，提升效率成为 AIDC 的重要要求。此外，数据中心供电链路中铜仍然作为主要导体，铜价持续上涨背景下减少用铜量也成为重要诉求。

图27：数据中心典型功能区分布图



资料来源：ODCC 官网，国信证券经济研究所整理

图28：数据中心配电房占比面积与机柜功率关系

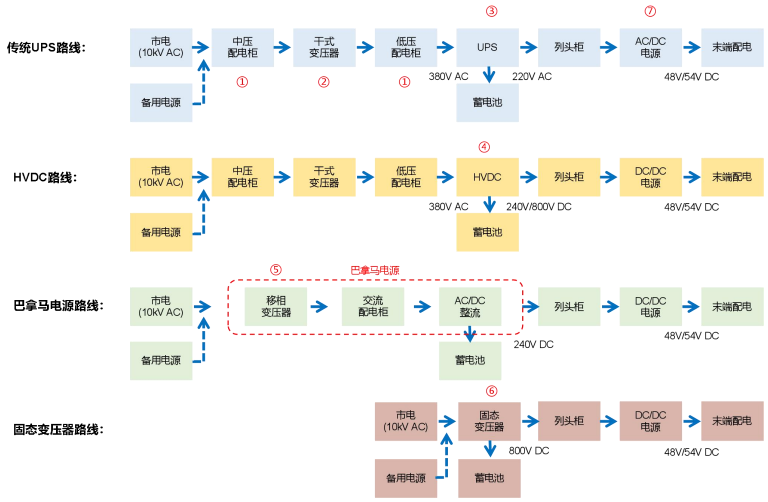


资料来源：ODCC 官网，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

AIDC 供配电方式持续进化，800V HVDC 提上日程。AIDC 供配电方式的演进围绕减小占地、提升效率、减少用铜量三大核心目标展开，同时要兼顾电网友好性、分布式能源接入便利性、技术方案成熟度等因素。截至目前，国内外数据中心供配电方式仍以 UPS 为主，应用广泛、技术成熟，国内 HVDC 技术路线已获得较多应用，未来渗透率有望持续提升。2024 年谷歌在 OCP 大会上介绍了应用于数据中心的±400V 供电结构，短期计划采用电源边柜（Sidecar）方案，远期计划建立数据中心高压直流配网。2025 年 5 月，英伟达提出 2027 年实现 800V HVDC 的规模化应用，以支持单 IT 机架 1MW 及以上的功率需求。

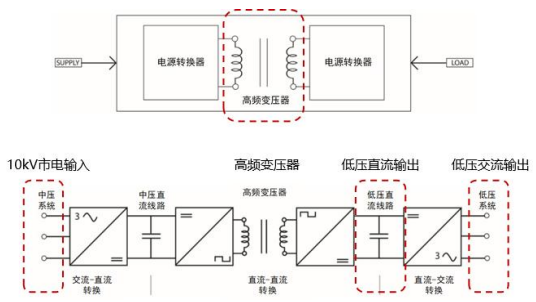
图29：数据中心供配电方式示意图



资料来源：台达，中恒电气，知乎，Tech Insights，国信证券经济研究所整理

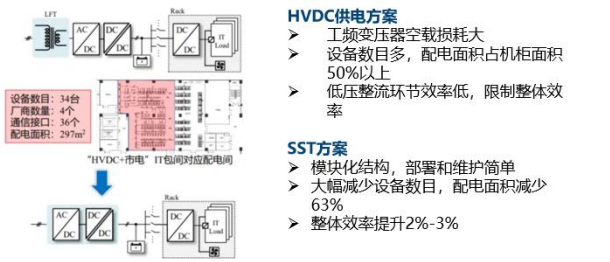
固态变压器（SST）优势突出，有望在北美率先迎来规模化应用。固态变压器由电力电子变换器和高频变压器组成，可实现高压交流至低压直流/交流的电压变换及能量双向流动。固态变压器具有几大突出优势：1）取消工频变压器环节，占地节省 50%以上，系统效率提升 2%以上。2）通过高频电力电子技术减少用铜量，最高可节省 90%用铜量。3）可实现直流设备灵活，是光伏、储能、充电的“能量路由器”。4）可实现功率、电压、频率的精准实时控制，电网友好。

图30：固态变压器原理示意图



资料来源：Abdur Rehman 等著-《Comprehensive Review of Solid State Transformers in the Distribution System: From High Voltage Power Components to the Field Application》-MDPI 出版社《Symmetry》-P3、P4，国信证券经济研究所整理

图31：数据中心 SST 方案与 HVDC 方案对比



资料来源：哈尔滨工业大学教授徐殿国-《电子电子变压器的现状与关键问题》-中国电工技术学会电控系统与装置专业研讨会-P7，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

固态变压器存在三大技术难点，存在较高的技术壁垒。固态变压器技术难点在于：1）SST 是电力电子装置和变压器原理相结合的产物，企业需要同时具备对于两者的深刻理解。2）SST 是解决方案不是单一设备，是电网和服务器之间的唯一屏障，需要企业具备对电网特性和算力负载特性的深度理解。3）SST 是中压（10-40kV）电力电子装置，与 UPS/HVDC 等低压装置存在较大差异。

2026 年 SST 有望迎来试点项目落地。固态变压器重构 AIDC 供配电方式，具有占地少、效率高、用铜少、电源接入灵活等突出优势，有望成为终局供电方式。我们预计 2026 年国内外将迎来 SST 试点项目落地，2027 年北美市场有望启动规模化招标，2028-2030 年北美市场率先进入需求爆发期。

电力电子技术储备丰富，首创算电岛把握 AIDC 发展机遇

公司电力电子技术积累深厚，延伸布局 AIDC 新品。充电桩大功率 AC-DC 变换与 IDC 直流配电技术同源、拓扑同源、工艺同源，属于自有第三代电力电子技术自然迭代。公司依托子公司特来电 200 万台碳化硅模块量产经验，单模组 4MW，共 80GW 规模化运营积淀，以及行业顶级 HVDC 及 SST 生产线、成熟稳定供应链体系，实现算力供电技术从充电 HVDC 转化为算力中心 HVDC，并直接向 SST 升级。目前，公司正积极推进以下项目产业化：

（1）数据中心高压交直流预制舱供电站(HVPAC)：构建面向数据中心的从 220kV 到 DC 800V 全链路交直流一体化预制舱供电解决方案。

（2）高压直流变换(HVDC)：利用充电模块的成熟 AC-DC 技术，以高压直流技术替换传统的交流不间断电源(UPS)，解决高功率密度机柜的供电瓶颈。

（3）固态变压器(SST)：通过高压直挂、高效、紧凑的半导体技术，解决传统变压器在体积、效率与控制上的瓶颈。

目前，公司已具备 HVDC/SST 生产线，核心器件 100%自主研发与生产制造；自研的高压 SST 预计 2027 年内完成挂网示范运行，可实现毫秒级极速响应、效率≥98.5%。

表5：特锐德算力领域研发项目

主要研发项目名称	产品优势	业务规划
数据中心高压交直流预制舱供电站(HVPAC)	实现系统架构和产品形态的创新,使得系统效率≥98%、系统可靠性≥99.999%、交付周期≤3 个月。	具备面向通算、智算、超算数据中心高电压+大直流的全链路供电能力和解决方案，快速提升公司在行业内的影响力和市场占有率。
高压直流变换(HVDC)	实现数据中心 800V 直流平台的突破，抓住技术迭代窗口，抢占市场份额并实现市场化突破。	布局 800V HVDC 帮助公司开辟全新增长路径，为公司创造新的市场增量，并有助于公司获得行业地位和市场话语权,亦有助于 SST 市场化产品化铺路，并深化公司的技术护城河。
固态变压器(SST)	实现能量可双向流动、风光直流接入、输出电压可调，高效率，高功率密度，低成本，小体积的可靠性 SST 系统。	高效率，模块化，供电一站式设计，可满足数据中心未来快速、大功率的供电需求，帮助公司实现从设备商到能源服务商的战略升级。

资料来源：特锐德公告，国信证券经济研究所整理

伊顿固态变压器联手特锐德预制舱，共筑下一代算力电源标准。公司与伊顿电源达成战略合作框架协议，双方将充分发挥各自在固态变压器（SST）技术、中压直流配电、户外高压预制舱式电力系统、算电协同数字底座一体化能源解决方案、以及国内外大型数据中心电力解决方案领域的技术、市场、渠道资源，共同打造面向新型算力与新能源场景的一体化电力能源方案，抢抓 AIDC 供电架构变革机遇。

下载日志已记录，仅供内部参考

公司全球首发算电岛产品，打造算力中心源网荷储能源底座。2026 年 6 月，公司发布算力中心高压交直流预制舱供电站“算电岛”。其将高压变压器、GIS、中压开关柜及母线、环网柜、SST、微机保护、控制通信等设备，按照功能和结构在工厂内进行模块化设计、深度预制集成，并直连 110/220kV 高压电、通过 N 路直流 800V 母线直供至机房，可完美适配 60-100kW 主流液冷算力机柜，同时兼容未来 MW 级超高密 AI 算力集群升级需求，为超高密度 AI 算力提供一体化、预制化的能源枢纽供电解决方案。

算电岛的核心优势在于：1）交付快：工厂预制舱制造，整站交付 150 天。2）供电效率高。3）低用电成本：绿电预测+储能平抑+算电协同+AI 潮流优化，Token 用电成本降 30%。4）绿电消纳：绿电直连+800V 直挂储能+动态构网，100%绿电消纳。5）低造价：供电站综合造价降 20%。6）系统可靠性高：达到 99.9998%。

图32：特锐德算电岛产品



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

表6：算力供电方案对比

对比维度	传统 UPS 方案	HVDC/巴拿马电源	算电岛 SST 方案
电能变换级数	5-6 级，链路冗长损耗高	4-5 级，中端优化链路	2-3 级，极简高压直供链路
全链路效率	92%	95%-97%	≥98.5%
设备建设形态	独立大型变电站+专属 UPS 机房	配套变电站+分体电源设备	一体化预制舱，免独立高压变电站
项目交付周期	18-24 个月，土建工期占比极高	12-18 个月，配套工期压力大	最快 5 个月投运，大幅压缩投产周期
适配单柜功率上限	≤20kW，仅适配存储托管机柜	≤40kW，适配中小型智算	≥60kW，前瞻适配兆瓦级超高功率机柜

资料来源：特锐德官网，国信证券经济研究所整理

公司携手行业领军企业，把握 AIDC 发展机遇。公司联合众多生态伙伴，启动内蒙古、山东、新疆、河北等地 5 个算力中心标杆项目的高品质建设与高效率交付仪式。同时，公司与中科曙光正式签署战略合作协议，双方将共享资源、协同创新，加速算电融合生态布局。

下载日志已记录，仅供内部参考

运营制造双驱动，充电桩行业领军地位稳固

政策推动叠加补能需求提升，国内充电桩产业快速发展

国家政策密集推出，引领充电桩产业发展。2015 年以来，各部委积极出台相关政策促进充电桩建设。2020 年 5 月《政府工作报告》中充电桩被纳入新基建七大重点领域之一。2025 年 9 月国家发改委、国家能源局等六部门提出《电动汽车充电设施服务能力“三年倍增”行动方案（2025—2027 年）》，指出到 2027 年底，在全国范围内建成 2800 万个充电设施，满足超过 8000 万辆电动汽车充电需求，实现充电服务能力的翻倍增长。

表 7：近年来充电桩领域政策

发布时间	部门	政策名称	政策内容
2023/1	工信部等八部门	《关于组织开展公共领域车辆全面电动化先行区试点工作的通知》	建成适度超前、布局均衡、智能高效的充换电基础设施体系，服务保障能力显著提升，新增公共充电桩(标准桩)与公共领域新能源汽车推广数量(标准车)比例力争达到 1:1。
2023/6	国务院办公厅	《关于进一步构建高质量发展充电基础设施体系的指导意见》	到 2030 年建设形成城市面状、公路线状、乡村点状布局的充电网络，大中型以上城市经营性停车场具备规范充电条件的车位比例力争超过城市注册电动汽车比例，新建高速公路服务区应同步建设充电基础设施。
2024/2	发改委、能源局	《关于新形势下配电网高质量发展的指导意见》	发展目标:1、到 2025 年，配电网网架结构更加坚强清晰，供配电能力合理充裕；2、配电网承载力和灵活性显著提升，具备 5 亿千瓦左右分布式新能源、1200 万台左右充电桩接入能力；3、智慧调控运行体系加快升级，在具备条件地区推广车网协调互动和构网型新能源、构网型储能等新技术。
2025/6	发改委、能源局、工信部、交通部	《关于促进大功率充电设施科学规划建设的通知》	提出到 2027 年底，力争全国范围内大功率充电设施超过 10 万台，鼓励打造智能有序大功率充电场站。
2025/9	发改委、能源局等部门	《电动汽车充电设施服务能力“三年倍增”行动方案（2025—2027 年）》	到 2027 年底，在全国范围内建成 2800 万个充电设施，提供超 3 亿千瓦的公共充电容量，满足超 8000 万辆电动汽车充电需求，实现充电服务能力翻倍增长。

资料来源：国家发改委、工业部、国务院，国信证券经济研究所整理

新能源车渗透率持续提升，补能需求增长助推充电桩行业发展。根据公安部数据，截至 2025 年末国内新能源车保有量为 4397 万辆，占汽车总量的 12%；其中纯电动车保有量为 3022 万辆，占新能源车总保有量的 69%。根据中汽协数据，2025 年国内新能源车销量为 1649 万辆，同比+28%，其中纯电车销量 1243 万辆；国内新能源车渗透率 47.9%，同比+7.0pct。国内汽车电动化持续推进，对于车辆补能需求快速提升。根据中国充电联盟数据，截至 2025 年末月国内公共充电桩保有量为 472 万台，2025 年国内新增公共充电桩 114 万台，同比+33%。

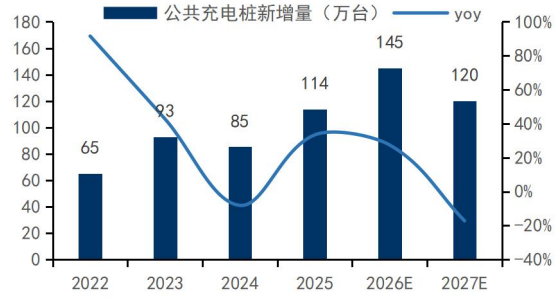
国家政策推动叠加快速补能需求提升，根据充电联盟预测，2026 年国内新增公共充电桩有望达到 145 万台，维持稳中向好发展趋势。

图 33：国内新能源车销量及渗透率（万辆、%）



资料来源：中汽协，国信证券经济研究所整理

图 34：国内公共充电桩增量情况（万台）



资料来源：中国充电联盟，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

充电运营行业格局相对集中

国内充电桩的运营模式，按照是否自行投资建设和运营可以分为轻资产运营与重资产运营。重资产运营的主体多为传统运营商、国有企业、整车企业等，如国家电网、特来电、星星充电、蔚来等。轻资产运营主要包括第三方平台运营、合伙人共营等模式，相关运营主体包括云快充等。目前国内充电桩运营主体还是以传统运营商为主。

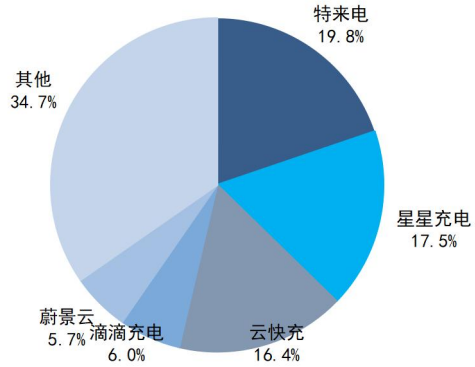
表8：充电桩不同运营模式对比

分类		业务模式	优势	不足
重资产运营	传统运营商	自主完成充电桩建设与运营维护,并为用户提供充电管理等后续运维服务	主流模式，运营管理效率高	资金压力大，建设成本高，投资回收期较长
	国有企业	依托国企优势为新能源车提供充电服务	资源网络发达、资金实力雄厚	市场敏感度较低
	整车企业	从事新能源汽车配套充电桩投资、建设、运营，打造新能源车生态链并形成闭环。	为车主提供完善后续服务，打造销售、售后闭环生态链，以此带动车辆销售	资金压力大，技术、原材料供给等方面较专业运营商处于劣势
轻资产运营	第三方平台	不直接参与充电桩的投资建设,通过资源整合能力将各大运营商的充电桩接入自家SaaS 平台，连接运营商与消费者	资金要求较低，打通不同运营商之间的互联互通，提高用户充电体验	与运营商之间会存在部分利益冲突
	合伙人共营	“投资方+充电服务运营商+场地资源方”多方合作，完成充电站建设、运营和维护工作	改善运营商重资产的运营现状，有效盘活充电桩上下游的产业资源，拓展社会多方合作	各方利益关系复杂

资料来源：艾瑞咨询，国信证券经济研究所整理

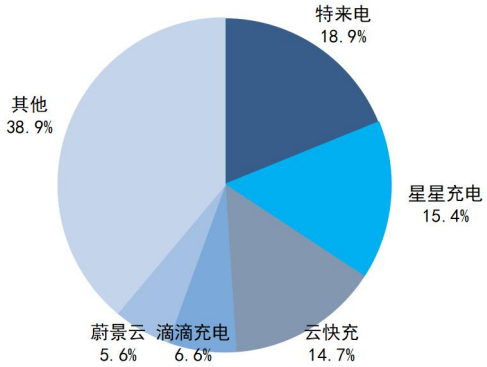
国内充电桩运营行业竞争格局相对集中。国内充电桩运营头部企业特锐德、星星充电以及云快充等依托资金优势、土地优势、技术优势等，在行业中持续保有较高市场份额，行业 CR5 保持在 65%左右。截至 2025 年底，国内公共桩保有量前五大企业合计运营市场 61%的充电桩。

图35：2024 年末国内公共充电桩运营市场竞争格局



资料来源：中国充电联盟，国信证券经济研究所整理

图36：2025 年末国内公共充电桩运营市场竞争格局



资料来源：中国充电联盟，国信证券经济研究所整理

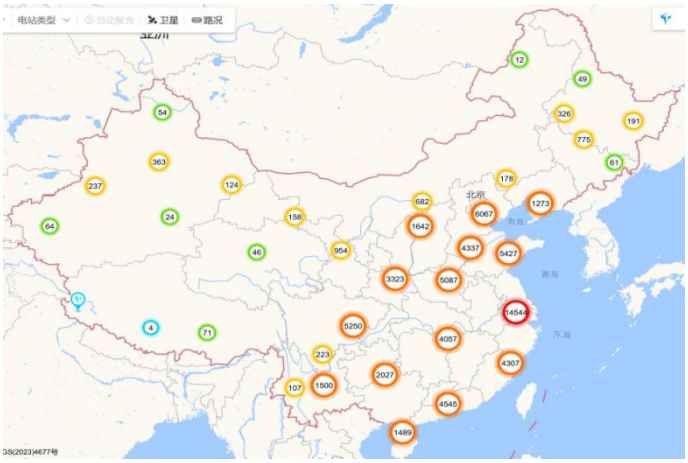
下载日志已记录，仅供内部参考

公司先发优势明显，构建多元盈利体系

公司构建设备销售、充电服务、能源增值服务多元盈利体系，依托全国化充电网络布局，为客户提供电动汽车充电设备销售及充电网运营服务。

运营端，公司先发布局充电桩运营行业，场地、资金等优势明显。2014 年国家电网宣布引入社会资本参与电动汽车充换电设施建设；同年公司成立特来电布局充电桩行业。目前国内一线、二线城市充电桩平均覆盖率较高，未来增量有限，公司场地资源丰富，在长三角以及珠三角等电动车渗透率较高的地区进行充电场站的重点部署，保障自身充电利用率处于行业内较高水平。

图37：特锐德在中东部地区具有较多场站布局



资料来源：特来电官网，国信证券经济研究所整理；注：图中所示为特来电在各地区充电站布局情况，数据截至到 2026 年 7 月 1 日

公司提出“共建共享”运营模式，降低前期资本投入、与合作方实现资源互利互享。公司提出了“共建共享”的运营模式，通过“普通加盟、合作共建、合作公投、先投后共”等四种加盟模式不断扩张企业规模。合作双方共同出资、缓解了公司前期的投资压力，同时公司的技术、产品、服务等优势能够帮助合作方降低独立运营的成本。

截至 2025 年末，公司在全国范围内已成立独资/合资公司超过 310 家，其中合资方为政府投资平台、公交集团等国有企业近 200 家，车企超 80 余家。截至 2025 年末，公司已联合车企共建品牌形象站约 2600 座，覆盖全国 40 余个核心城市。

制造端，公司具备模块与整桩一体化生产能力，充电桩销售业务持续增长。公司布局充电桩业务之初，便开始进行充电模块研发工作。目前公司已实现模块的自研自产、再结合整桩制造能力，一体化布局有助于降低成本以及保障模块和整桩的性能匹配。公司已有小功率充电产品、单桩产品、群充、自动充电产品等，服务场景涉及家庭自用、园区/小区、充电场站等。2025 年公司充电设备销售收入达 33 亿元，同比+3%，毛利率维持在 30%左右。

下载日志已记录，仅供内部参考

图38：特来电充电桩产品



资料来源：特来电官网，国信证券经济研究所整理

服务端，公司客户、用户、数据资源丰富，增值服务蓬勃发展。目前特来电 APP 注册用户超 5680 万，庞大的用户群体能够为公司提供充足的车辆、能源等数据资源。公司将用户、电动汽车、电池和能源系统连接起来，并通过深度数据分析为广告主、地图服务商、保险公司、汽车制造商和银行提供广泛的增值服务，如虚拟电厂、微电网、新能源后市场服务等。

截至 2025 年底，公司已实现与 39 个网、省、地级电力调控中心、虚拟电厂管理中心或负荷管理中心的交互，管理超过 1 万座可调度充电站。2025 年公司积极开展调峰、需求侧响应等业务，参与规模超过 5000 万 kWh。

公司推出特无忧、特省心等创新产品为充电用户与合作伙伴提供车辆与电池安全检测、充电权益、品牌联合推广等一体化解决方案。公司并与蚂蚁科技、腾讯、工商银行、邮储银行等金融领域头部企业战略签约，围绕用户金融、品牌推广、特色 IP 站打造等方向深化协同，构建充电服务与汽车后市场深度融合的全新合作模式，积极拓展新能源汽车后服务市场生态版图。

图39：特来电数据资源丰富



资料来源：特来电官网，国信证券经济研究所整理

图40：特来电充电网商业模式



资料来源：特来电官网，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

盈利预测

假设前提

1、电力设备业务

营业收入：电网建设投资持续增加，电力设备需求有望明显提升，叠加公司海外市场取得持续突破、数据中心产品有望逐渐放量，公司电力设备产品销售有望实现稳健增长。由此我们假设 2026-2028 年电力设备业务营收为 114.0/132.0/164.0 亿元，同比+5%/+16%/+24%。

毛利率：公司电力设备产品经营稳健、头部客户绑定深入，叠加海外高毛利项目占比提升，盈利能力有望维持稳定。由此我们假设 2026-2028 年公司电力设备业务毛利率为 23.7%/25.2%/24.8%。

2、电动汽车充电网业务

营业收入：电动车保有量持续增长带动充电需求快速提升，公司充电量有望维持持续增长态势；同时充电基础设施加速建设，公司充电设备外售业务有望持续增长；虚拟电网、新能源车市场后服务等增值服务亦开始贡献稳定业绩，由此我们假设 2026-2028 年公司电动汽车充电网业务营收为 52.7/56.2/59.7 亿元，同比+6%/+7%/+6%。

毛利率：公司充电利用率稳中向好、服务费有望保持稳定，盈利能力有望边际改善；公司具有模块到整桩一体化生产能力，充电设备外售业务盈利能力保持相对稳定。此外，公司高毛利增值服务收入占比显著提升，助力盈利能力稳中向好。由此我们假设 2026-2028 年公司电动汽车充电网业务毛利率为 34.3%/35.3%/36.5%。

综上所述，我们预计公司 2026-2028 年实现营收 166.7/188.2/223.7 亿元，同比+6%/+13%/+19%；毛利率分别为 27.0%/28.2%/27.9%。

表9：特锐德业务拆分

		2024	2025	2026E	2027E	2028E
电力设备业务	营业收入（亿元）	104.8	108.2	114.0	132.0	164.0
	YoY	22%	3%	5%	16%	24%
	营业成本（亿元）	81.2	81.9	87.0	98.7	123.3
	毛利率（%）	22.5%	24.3%	23.7%	25.2%	24.8%
电动汽车充电网业务	营业收入（亿元）	48.9	49.7	52.7	56.2	59.7
	YoY	18%	2%	6%	7%	6%
	营业成本（亿元）	32.6	32.8	34.6	36.3	37.9
	毛利率（%）	33.2%	34.0%	34.3%	35.3%	36.5%
合计	**营业收入（亿元）**	**153.7**	**157.9**	**166.7**	**188.2**	**223.7**
	YoY	**21%**	**3%**	**6%**	**13%**	**19%**
	营业成本（亿元）	**113.9**	**114.7**	**121.6**	**135.0**	**161.2**
	毛利率（%）	**25.9%**	**27.4%**	**27.0%**	**28.2%**	**27.9%**

资料来源：特锐德公告，国信证券经济研究所整理与预测

费用率方面，我们假设公司 2026-2028 年销售费用率为 6.6%/6.2%/6.2%；管理费用率为 5.0%/4.8%/4.7%，研发费用率为 3.4%/3.1%/3.0%。

下载日志已记录，仅供内部参考

表10：公司盈利预测假设条件

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入增长率	5.3%	2.7%	5.6%	12.9%	18.9%
营业成本/营业收入	74.1%	72.6%	73.0%	71.8%	72.1%
销售费用率	5.8%	7.0%	6.6%	6.2%	6.2%
管理费用率	6.2%	5.2%	5.0%	4.8%	4.7%
研发费用率	3.7%	3.5%	3.4%	3.1%	3.0%
营业税及附加/营业收入	0.6%	0.7%	0.7%	0.6%	0.6%
所得税税率	8.5%	15.2%	15.0%	15.0%	15.0%
股利分配比率	17.1%	16.9%	20.0%	20.0%	20.0%

资料来源：特锐德公告，国信证券经济研究所整理与预测

未来三年业绩预测

表11：公司未来三年业绩预测

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（亿元）	153.7	157.9	166.7	188.2	223.7
营业成本（亿元）	113.9	114.7	121.6	135.0	161.2
销售费用（亿元）	8.9	11.1	11.0	11.7	13.8
管理费用（亿元）	9.5	8.2	8.3	9.0	10.5
研发费用（亿元）	5.7	5.5	5.6	5.8	6.7
财务费用（亿元）	2.0	1.9	1.8	1.8	2.1
营业利润（亿元）	10.5	15.8	18.5	24.8	28.4
利润总额（亿元）	10.3	15.5	18.5	24.8	28.4
归母净利润（亿元）	9.2	12.4	14.9	19.9	22.8
EPS（元）	0.87	1.18	1.41	1.89	2.16
ROE	11.6%	14.6%	15.4%	17.9%	17.6%

资料来源：特锐德公告，国信证券经济研究所整理与预测

根据上述假设条件，我们预计公司 2026-2028 年实现归母净利润 14.9/19.9/22.8 亿元，同比+20%/+34%/+14%，EPS 分别为 1.41/1.89/2.16 元。

下载日志已记录，仅供内部参考

估值与投资建议

公司股票合理估值区间在 47.1-52.8 元，维持优于大市评级。

考虑公司的业务特点，我们采用绝对估值和相对估值两种方法来估算公司的合理价值区间。

绝对估值：45.2-48.7 元

未来 10 年估值假设条件见下表：

表 12：公司盈利预测假设条件（%）

	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E	2035E
营业收入增长率	5.60%	12.87%	18.90%	16.00%	16.00%	13.00%	13.00%	9.00%	9.00%	6.00%
营业成本/营业收入	72.96%	71.76%	72.06%	71.70%	71.70%	71.50%	71.50%	71.40%	71.40%	71.40%
销售费用/销售收入	6.60%	6.20%	6.15%	6.05%	6.05%	5.85%	5.85%	5.70%	5.70%	5.65%
管理费用/营业收入	5.00%	4.80%	4.70%	4.60%	4.60%	4.50%	4.50%	4.40%	4.40%	4.35%
研发费用/营业收入	3.35%	3.10%	3.00%	2.90%	2.90%	2.80%	2.80%	2.70%	2.70%	2.65%
所得税税率	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%
股利分配比率	20.00%	20.00%	20.00%	20.00%	20.00%	20.00%	20.00%	20.00%	20.00%	20.00%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理与预测

表 13：资本成本假设

无杠杆 Beta	1.25	T	15.00%
无风险利率	2.00%	Ka	9.50%
股票风险溢价	6.00%	有杠杆 Beta	1.40
公司股价（元）	33.81	Ke	10.41%
发行在外股数（百万）	1056	E/(D+E)	85.00%
股票市值(E，百万元)	35688	D/(D+E)	15.00%
债务总额(D，百万元)	5089	WACC	9.42%
Kd	4.50%	永续增长率（10 年后）	2.00%

资料来源：国信证券经济研究所假设

根据以上假设条件，采用 FCFF 估值方法得出公司合理价值区间为 45.2-48.7 元。

绝对估值的敏感性分析

该绝对估值相对于 WACC 和永续增长率较为敏感，下表为敏感性分析。

表 14：绝对估值相对折现率和永续增长率的敏感性分析（元）

		WACC 变化				
	46.89	9.2%	9.3%	9.4%	9.5%	9.6%
永续增长率变化	2.4%	50.63	49.71	48.82	47.95	47.10
	2.2%	49.57	48.68	47.83	46.99	46.18
	2.0%	48.56	47.71	46.89	46.09	45.31
	1.8%	47.61	46.80	46.00	45.23	44.48
	1.6%	46.71	45.93	45.16	44.42	43.70

资料来源：国信证券经济研究所分析

下载日志已记录，仅供内部参考

相对估值：47.1-52.8 元

我们选取国内电力设备企业四方股份、许继电气等作为可比公司，可比公司 2027 年动态 PE 为 27 倍。考虑到公司电力设备出海快速推进，充电桩业务稳健发展，AIDC 产品放量在即，业绩有望实现持续增长。由此，我们给予公司 2027 年合理 PE 为 25-28 倍，对应股价为 47.1-52.8 元。

表15：可比公司情况（2026.7.2）

股票代码	股票简称	总市值（亿元）	最新股价（元）	EPS			PE		
				2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
601126.SH	四方股份	479	57.51	1.17	1.38	1.69	49.2	41.7	34.0
000400.SZ	许继电气	214	20.96	1.39	1.71	1.91	15.1	12.3	11.0
均值							32.1	27.0	22.5
300001.SZ	特锐德	357	33.81	1.41	1.89	2.16	24.0	17.9	15.7

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理；注：四方股份、许继电气盈利预测为 wind 一致预期值

投资建议

综合上述几个方面的估值，我们认为公司股票合理价值在 47.1-52.8 元之间，相对于公司目前股价有 39%-56%溢价空间。我们维持盈利预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润为 14.88/19.90/22.75 亿元，同比+20%/+34%/+14%；EPS 分别为 1.41/1.89/2.16 元，动态 PE 为 24/18/16 倍，维持“优于大市”评级。

下载日志已记录，仅供内部参考

风险提示

估值的风险

我们采取了绝对估值和相对估值方法，多角度综合得出公司的合理估值，但该估值是建立在相关假设前提基础上的，特别是对公司未来几年自由现金流的计算、加权平均资本成本（WACC）的计算、TV 的假定和可比公司的估值参数的选定，都融入了很多个人的判断，进而导致估值出现偏差的风险，具体来说：

可能由于对公司显性期和半显性期收入和利润增长率估计偏乐观，导致未来 10 年自由现金流计算值偏高，从而导致估值偏乐观的风险；

加权平均资本成本（WACC）对公司绝对估值影响非常大，我们在计算 WACC 时假设无风险利率为 2.0%、风险溢价 6.0%，可能仍然存在对该等参数估计或取值偏低、导致 WACC 计算值偏低，从而导致公司估值高估的风险；

我们假定未来 10 年后公司 TV 增长率为 2%，公司所处行业可能在未来 10 年后发生较大的不利变化，公司持续成长性实际很低或负增长，从而导致公司估值高估的风险；

相对估值方面：我们选取与公司业务相近的四方股份、许继电气等的相对估值指标进行比较,选取了可比公司 2027 年平均 PE 作为相对估值的参考,给予公司 2027 年 25-28 倍 PE 估值，可能未充分考虑市场及该行业整体估值偏高的风险。

盈利预测的风险

我们假设公司 2026-2028 年收入增长 6%/13%/19%，可能存在对公司电力设备产品营收预计偏乐观、充电量预计偏乐观、进而高估未来 3 年业绩的风险。

我们预计公司 2026-2028 年毛利率为 27.0%/28.2%/27.9%，可能存在对公司成本估计偏低、毛利率高估，从而导致对公司未来 3 年盈利预测值高于实际值风险。

经营风险、政策风险与其他风险

电网投资不及预期：电网投资节奏对于公司业绩存在显著影响，若电网投资节奏或金额低于预期，则公司业绩增速可能受到影响。

新能源车销量不及预期：若新能源车销量不及预期，将影响新能源车保有量及充电基础设施建设，进而影响公司充电利用率等，从而使公司出现销售收入/利润不及预期的风险。

行业竞争加剧的风险：充电运营行业是充分市场竞争的行业，若行业有新玩家进入或行业竞争加剧，则会对服务费产生消极影响，进而使得公司出现利润不及预期的风险。

政策变化风险：公司产品主要应用于新能源车基础设施与电力设备行业。该行业一定程度上受到国家政策的影响，可能由于政策变化，使得公司出现销售收入/利润不及预期的风险。

新产品放量不及预期的风险：公司积极进行 AIDC 产品研发，若产品研发进展和放

下载日志已记录，仅供内部参考

量节奏不及预期，则会使得公司出现销售收入/利润不及预期的风险。

海外客户开拓不及预期的风险：公司积极进行海外客户与海外业务布局，若海外客户开拓不及预期，则会使得公司出现销售收入/利润不及预期的风险。

技术被赶超或替代的风险：公司所处行业属于技术密集型行业，在未来提升研发技术能力的竞争中，如果公司不能准确把握行业技术的发展趋势，在技术开发方向决策上发生失误；或研发项目未能顺利推进，未能及时将新技术运用于产品开发和升级，出现技术被赶超或替代的情况，公司将无法持续保持产品的竞争力，从而对公司的经营产生重大不利影响。

下载日志已记录，仅供内部参考

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	2742	3502	4571	5097	5700
应收款项	9706	9486	8906	9795	11646
存货净额	1206	956	3562	3969	4658
其他流动资产	882	972	973	1080	1290
流动资产合计	**16241**	**17165**	**18919**	**20927**	**24434**
固定资产	3690	3691	4155	4535	4859
无形资产及其他	719	675	648	621	594
其他长期资产	2598	2271	2501	2822	3356
长期股权投资	1766	1938	1938	1938	1938
资产总计	**25013**	**25741**	**28160**	**30843**	**35181**
短期借款及交易性金融负债	3340	3798	4500	4500	4500
应付款项	8079	8082	7742	8248	9882
其他流动负债	1890	1822	2193	2425	2898
流动负债合计	**14028**	**14385**	**15436**	**16302**	**18622**
长期借款及应付债券	944	589	589	589	589
其他长期负债	1579	1250	1252	1255	1258
长期负债合计	**2524**	**1839**	**1841**	**1843**	**1847**
负债合计	**16551**	**16223**	**17277**	**18145**	**20469**
少数股东权益	988	972	1059	1180	1318
股东权益	7475	8546	9824	11517	13395
负债和股东权益总计	**25013**	**25741**	**28160**	**30843**	**35181**

关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股收益	0.87	1.18	1.41	1.89	2.16
每股红利	0.15	0.20	0.28	0.38	0.43
每股净资产	8.02	9.02	10.31	12.03	13.94
ROIC	15%	15%	15%	17%	18%
ROE	12%	15%	15%	18%	18%
毛利率	26%	27%	27%	28%	28%
EBIT Margin	10%	11%	11%	14%	14%
EBITDA Margin	13%	14%	14%	16%	15%
收入增长	5%	3%	6%	13%	19%
净利润增长率	87%	36%	20%	34%	14%
资产负债率	66%	63%	61%	59%	58%
息率	0.4%	0.6%	0.8%	1.1%	1.3%
P/E	38.9	28.7	24.0	17.9	15.7
P/B	4.2	3.7	3.3	2.8	2.4
EV/EBITDA	26.3	23.5	23.1	18.2	16.2

利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	**15374**	**15786**	**16670**	**18816**	**22372**
营业成本	11389	11467	12163	13502	16122
营业税金及附加	89	109	108	113	128
销售费用	891	1107	1100	1167	1376
管理费用	948	822	834	903	1051
研发费用	575	554	558	583	671
财务费用	202	192	183	184	206
投资收益	68	119	130	120	100
资产信用减值及公允价值变动	(651)	(400)	(300)	(300)	(330)
其他收入	356	326	300	300	250
营业利润	1053	1581	1853	2484	2839
营业外净收支	(27)	(31)	0	0	0
利润总额	**1026**	**1550**	**1853**	**2484**	**2839**
所得税费用	87	236	278	373	426
少数股东损益	23	71	87	121	137
归属于母公司净利润	**917**	**1243**	**1488**	**1990**	**2275**

现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	917	1243	1488	1990	2275
资产减值准备	(283)	(299)	(250)	(230)	(200)
折旧摊销	502	477	388	413	439
公允价值变动损失	0	0	0	0	0
财务费用	202	192	183	184	206
营运资本变动	(512)	(66)	(335)	(616)	(585)
其它	691	979	393	417	447
经营活动现金流	**1315**	**2335**	**1684**	**1975**	**2376**
资本开支	(862)	(697)	(824)	(766)	(736)
其它投资现金流	73	(246)	(99)	(202)	(433)
投资活动现金流	**(789)**	**(943)**	**(924)**	**(968)**	**(1170)**
权益性融资	(27)	(15)	0	0	0
负债净变化	460	(104)	702	0	0
支付股利、利息	(733)	(303)	(209)	(298)	(398)
其它融资现金流	969	252	702	0	0
融资活动现金流	**(503)**	**(614)**	**309**	**(481)**	**(604)**
现金净变动	**23**	**779**	**1070**	**526**	**602**
货币资金的期初余额	2838	2742	3502	4571	5097
货币资金的期末余额	2742	3502	4571	5097	5700
企业自由现金流	485	1179	849	1197	1688
权益自由现金流	759	912	1396	1041	1513

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

下载日志已记录，仅供内部参考

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数(HSI.HI)作为基准；美国市场以标普 500 指数(SPX.GI)或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

下载日志已记录，仅供内部参考

国信证券经济研究所

深圳
深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032