

2026年08月06日

证券研究报告·公司研究报告

同力天启（605286）机械设备

买入（首次）

当前价：23.55元

目标价：44.40元（6个月）

西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

电梯筑底储能蓄力，双轮驱动迎成长新局

投资要点

- **推荐逻辑：**1) 传统电梯部件业务现金流稳健、份额领先，2025年电梯零部件营收16.98亿元，同比增长3.11%，为公司向储能与新能源业务转型提供强有力的资金流与基本盘支撑。2) 新型储能市场迎来超高增速，新型储能累计装机规模在2019-2025年增长约84倍，随着新增并网项目规模的快速增长，公司新能源运营业务有望有效平滑业绩波动，带来业绩增量。3) 算电协同前瞻布局，积极切入“算力+电力”协同领域，在源网荷储一体化趋势下，打开成长空间。
- **同力天启立足电梯零部件主业，正进入“电梯+新能源”双主业格局转型期。**其业务覆盖了扶梯部件、直梯部件等电梯零部件和储能相关多个场景，2025年业绩受转型影响阶段性承压，营收为21.45亿元，较上年同期下降15.08%，归母净利润为1.99亿元，同步下降19.37%。公司正进入新能源转型期的关键节点，2025年新能源业务占比已达20%，管理层稳定，董事兰云鹏拥有十余年光伏、储能新能源研发与企业管理经历，现任储能核心子公司天启鸿源董事长，天启鸿源在2025年底维持授权和正在审查中的专利有33项核心技术涉及储能领域。
- **在刚需爆发与政策导向下，我国新型储能产业正跨入高速成长周期。**中国电力储能累计装机从2019年的32.4GW快速增长至2025年的213.3GW，总规模增长约5.6倍，其中新型储能累计装机规模呈指数级扩张，在2019-2025年规模从1.7GW增长至144.7GW。另外，2025年我国新增并网的新型储能项目共2735个（含标段），总规模达到65.77GW、190.02GWh，能量容量同比增长70%。伴随新型储能并网规模的快速放量，公司有望将行业的高增长红利转化为公司在新能源业务上的先发优势，重塑其未来的估值格局。
- **同力天启深度聚焦“算电协同”前沿，依托示范项目落地开启全新成长极。**国家正加速将“算力与电力协同”上升为“十五五”规划战略高度，算力能耗呈爆发式增长，中国人工智能数据中心IT能耗已由2024年的55.1TWh快速增至2025年的77.7TWh。公司前瞻性切入算电协同赛道，目前已在承德航天天启、庆阳、杭州鑫峰维零碳智算园区等多地实现示范项目的实质性落地与战略布局。
- **盈利预测与投资建议：**随着公司新型储能系统集成产能加速落地、中国能建大额集采订单步入密集交付结转期，加之与地方政府及电信运营商合作的“算电协同”项目多维放量，预计未来三年归母净利润复合增长率为52.31%，给予2026年30xPE，对应目标价为44.40元，首次覆盖给予“买入”评级。
- **风险提示：**原材料价格波动风险；行业增速放缓风险；市场竞争风险；产品质量控制风险；安全生产风险；储能电力市场运行机制有待完善；储能电站安全运行风险；绿电增长速度与储能技术发展不均衡；盈利预测假设不成立的风险。

指标/年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	2,145	2,746	4,376	5,550
增长率	-15.08%	28.04%	59.32%	26.82%
归属母公司净利润（百万元）	199	249	492	702
增长率	-19.37%	25.43%	97.31%	42.77%
每股收益EPS（元）	1.18	1.48	2.93	4.18
净资产收益率ROE	9.25%	10.36%	17.09%	19.96%
PE	34.42	15.87	8.05	5.64
PB	3.17	1.64	1.38	1.12

数据来源：Wind，西南证券

西南证券研究院

分析师：王偶

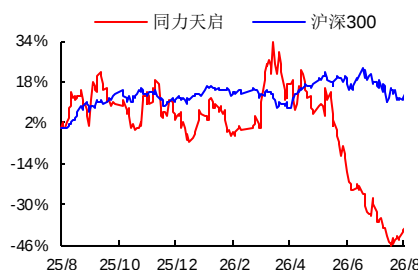
执业证号：S1250526050001

邮箱：wangti@swsc.com.cn

联系人：庄子豪

邮箱：zhuangzh@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	1.68
流通A股(亿股)	1.68
52周内股价区间(元)	20.91-51.54
总市值(亿元)	39.55
总资产(亿元)	52.38
每股净资产(元)	12.85

相关研究

请务必阅读正文后的重要声明部分

目 录

1 同力天启：中国电梯部件与新能源储能双轮驱动	1
1.1 深耕电梯部件与新型储能，积极拓展第二增长曲线储能运营	1
1.2 多元化管理团队，股权结构稳定	2
1.3 电梯行业结构性调整，新能源项目推进放缓	3
2 存量设备更新筑底，储能与算电协同开启全新增量空间	5
2.1 新梯产量与营收双重筑底，政策加力激活千亿级存量市场	5
2.2 政策解绑加速市场化转型：新型储能迈向电力现货交易时代	7
2.3 数能共生重塑源网荷储一体化，算电协同赋能新型电力新负荷	11
3 制造底蕴赋能双主业，专利与算电协同开辟增长新高地	13
3.1 传统基建筑底、新能源与算电协同领航双主业发展模式	13
3.2 自主储能专利构筑护城河，算电一体协同赋能新负荷	14
4 盈利预测与估值	16
4.1 盈利预测	16
4.2 相对估值	17
5 风险提示	18

图 目 录

图 1：同力天启发展历程.....	2
图 2：同力天启股权架构.....	3
图 3：同力天启营业收入.....	4
图 4：同力天启归母净利润.....	4
图 5：同力天启毛利率与净利率.....	4
图 6：同力天启期间费用率.....	4
图 7：电梯行业产业链.....	5
图 8：电梯、自动扶梯及升降机产量及增速.....	6
图 9：电梯保有量及增速.....	6
图 10：电梯行业上市企业收入规模.....	7
图 11：26Q1 电梯上市企业营收份额分布.....	7
图 12：储能在新型电力系统中的应用.....	8
图 13：全球电力储能项目累计装机规模及增速.....	8
图 14：中国电力储能市场累计装机规模及增速.....	8
图 15：中国新型储能累计装机规模及增速.....	9
图 16：2025 年中国电力储能项目占比.....	9
图 17：国内储能市场历年新增并网规模.....	10
图 18：新增并网的储能项目规模占比.....	10
图 19：2025 年 EPC、储能系统和电池系统招标规模.....	10
图 20：2025 年储能系统和 EPC 中标情况（不含集采/框采）.....	10
图 21：磷酸铁锂储能系统中标均价及价格区间（元/kWh）.....	11
图 22：EPC 中标均价及价格区间（元/kWh）.....	11
图 23：源网荷储互动示意图.....	11
图 24：全球数据中心及人工智能数据中心能耗预测（TWh）.....	13
图 25：2025-2030 年全球数据中心锂电池出货预测（GWh）.....	13
图 26：同力天启双主业发展模式.....	13
图 27：电梯零部件主营业务收入及增速.....	14
图 28：新能源主营业务收入及增速.....	14
图 29：业务收入结构图.....	14
图 30：地区收入结构图.....	14

表 目 录

表 1：同力天启主要产品	1
表 2：同力天启管理团队介绍	2
表 3：国内电梯相关政策梳理	6
表 4：国内算电协同相关政策梳理	12
表 5：公司储能技术优势及具体内容	15
表 6：公司储能相关项目及订单	15
表 7：算电协同相关项目	16
表 8：分业务收入及毛利率	17
表 9：可比公司估值（截至 2026 年 8 月 6 日）	17
附表：财务预测与估值	19

1 同力天启：中国电梯部件与新能源储能双轮驱动

1.1 深耕电梯部件与新型储能，积极拓展第二增长曲线储能运营

公司贯彻传统基建和能源侧改革新基建的发展战略，形成了电梯部件业务与新能源业务“双主业”协同发展的经营格局。在传统基建上，公司主要从事电梯部件及电梯金属材料的研发、生产和销售，主要产品包括扶梯部件、直梯部件和电梯金属材料等三大类别。具体产品类别包括扶梯部件-外覆件、驱动系统，直梯部件-井道部件、轿厢部件和电梯金属材料等。在新能源业务上，公司核心业务划分为两大板块，分别为新能源电站开发运营业务与储能系统集成业务，其中新能源电站开发运营业务进一步细分为风电电站开发业务与储能电站全流程开发运营业务，各业务板块定位清晰、协同发展，形成完善的新能源业务布局。2025 年公司电梯部件及材料营收占比 79.14%，新能源业务营收占比 20.68%，其他业务营收占比 0.17%。

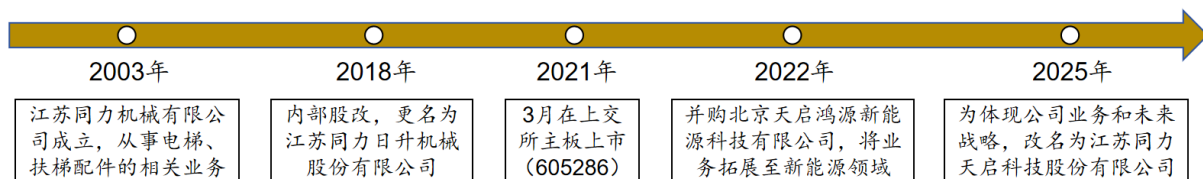
表 1：同力天启主要产品

主业类型	业务	产品	具体产品内容
电梯部件	扶梯部件	外覆件	裙板、盖板、玻璃支撑、栏板、扶手回转等
		驱动系统	驱动总成、梯路导轨、扶手导轨等
		桁架	扶梯桁架
		其他部件	扶梯其他类型的零部件
	直梯部件	井道部件	导轨支架、曳引机支架、对重架、保护屏组件、缓冲器支架等
		轿厢部件	轿厢上/下梁、直梁、轿顶/底、轿底托架、轿壁等
	电梯金属材料		各种不锈钢材质的电梯材料
新能源	储能	交直流储能一体机	搭载主动均衡、智能液冷温控等技术，系统寿命长、辅助功耗更低 采用 ALL IN ONE 设计，功率与能量密度突出，配套智能簇级管理 配备电芯 AI 健康监测、封闭液冷、云端管控与三重消防多重安全防护 具备 SOC 高精度状态评估、动态能效管理策略，适配多类储能应用场景
		40 尺风冷储能集装箱 (DC/DC)	搭载簇级独立温控与分包优化技术，提升放电量，系统寿命更长 采用模块化架构，搭配独立均衡补电，运维成本更低、扩容替换便捷 配备 AI 电芯健康预警，搭建簇级、空间双层消防体系，阻断热失控传导 支持高精度 SOC 测算，动态匹配能效管控策略，适配各类储能运行场景

数据来源：公司年报，西南证券整理

公司在直升电梯、自动扶梯配件领域深耕多年，并在近年来逐步开发新能源业务领域构建双轮驱动发展格局。2003 年 9 月江苏同力机械有限公司成立，主要从事电梯、扶梯配件的设计、生产加工和销售。2018 年 8 月，公司进行了内部股改，并更名为“江苏同力日升机械股份有限公司”。2021 年 3 月 22 日，公司在上交所主板成功上市。为不断增强企业竞争力，培植新的经济增长点，公司于 2022 年 5 月成功并购了北京天启鸿源新能源科技有限公司，将业务板块拓展至新能源领域，同年在江苏丹阳成立江苏同启新能源科技有限公司，建立生产基地。截至 2024 年底，公司新能源业务对合并报表净利润贡献已超过 50%，为了更加全面地体现公司的核心业务和产业布局，准确反映公司未来战略发展方向，公司于 2025 年 12 月 11 日改名为江苏同力天启科技股份有限公司。

图 1：同力天启发展历程



数据来源：公司官网，西南证券整理

1.2 多元化管理团队，股权结构稳定

公司核心管理团队兼具深耕电梯主业的实业积淀与新能源储能赛道专业视野。董事长、总经理李国平拥有四十余年电梯行业全链条经营管理履历，从一线生产、销售逐步成长，统筹集团多家上下游子公司运营，具备深厚传统制造实业操盘功底。同时，董事兰云鹏拥有十余年光伏、储能新能源研发与企业管理经历，现任储能核心子公司天启鸿源董事长，为公司新型储能业务布局、双主业协同发展注入前沿产业资源与技术运营能力。整体团队覆盖传统制造经营、财务风控、一线生产管理、新能源储能全领域，能够统筹电梯部件与储能双主业稳健运营，兼顾传统基建深耕与新基建业务拓展，为公司长期高质量发展提供坚实管理支撑。

表 2：同力天启管理团队介绍

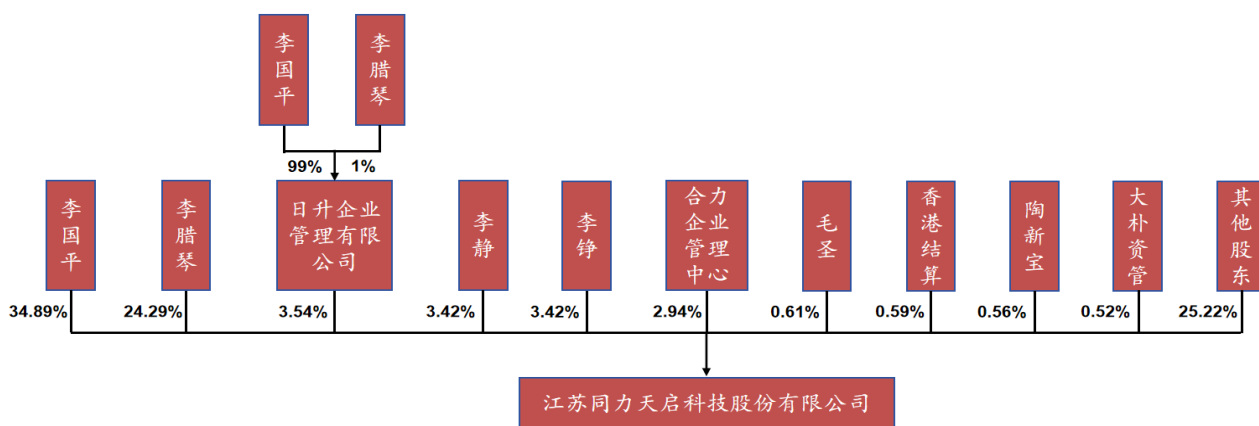
姓名	职位	主要经历
李国平	董事长、总经理	1980年2月至1985年5月，任丹阳市导墅橡筋线厂操作工、现金出纳会计；1985年6月至1995年10月，任丹阳市导墅申阳电梯装潢厂销售员、销售科长；1995年11月至2001年5月，任丹阳市导墅申阳电梯装潢厂销售经理、副厂长；2001年6月至2019年7月，任丹阳日升执行董事兼总经理；2019年7月至今，任丹阳日升执行董事；2003年9月至2018年7月，任同力有限执行董事兼总经理；2008年1月至今，任鹤山协力执行董事兼总经理。2008年6月至今，任江苏创力执行董事兼总经理；2011年11月至今，任江苏华力执行董事兼总经理；2013年12月至今，任重庆华创执行董事兼总经理；2017年12月至今，任丹阳合力执行事务合伙人；2018年8月至今，任同力天启董事长兼总经理
芮文贤	董事、财务总监	1995年9月至1999年10月，任丹阳柴油机总厂成本会计；1999年10月至2000年11月，任丹阳市华信会计师事务所审计组长；2000年12月至2006年12月任丹阳市恒信税务师事务所税务代理组长；2007年1月至2016年6月历任大亚科技股份有限公司审计部经理、审计部总经理；2016年7月至2018年7月，任同力有限财务总监；2018年8月至2020年8月任同力日升董事会秘书；2018年8月至今，任同力天启董事、财务总监
李铮	董事、职工代表董事	2012年9月至2013年8月，任同力有限市场部杭州客户服务经理；2013年9月至2014年12月，任同力有限市场部北方客户服务经理；2015年1月至2016年9月，任同力有限成本核算主管；2016年10月至2017年3月，任同力有限采购部主管；2017年4月至2017年12月，任同力有限制造部一车间主任；2018年1月至2018年7月，任同力有限驱动总成车间主任；2018年8月至2025年11月，任同力日升董事、重庆华创总经理助理；2025年11月至今，任同力天启职工代表董事
兰云鹏	董事	2003年7月至2010年3月，任中国轻工业国际工程有限公司电气工程师；2010年3月至2014年10月，任中国广核太阳能开发有限公司技术研发部高级经理；2014年10月至2015年5月，任北京日泽新能源发展有限公司副总经理；2015年5月至2019年11月，任北控智慧能源投资有限

姓名	职位	主要经历
		公司总经理；2020 年 1 月至 2024 年 3 月，任北京天启鸿源新能源科技有限公司高级副总裁；2024 年 3 月至今，任北京天启鸿源新能源科技有限公司董事长；2025 年 11 月至今，任同力天启董事
马东良	副总经理	1995 年 9 月至 2001 年 12 月，任丹阳市申阳电梯装潢厂检验科科长；2002 年 1 月至 2003 年 4 月，自由职业；2003 年 5 月至 2006 年 1 月，任丹阳日升技术经理；2006 年 2 月至 2009 年 9 月，任丹阳日升佛山顺德分公司负责人。2009 年 10 月至 2010 年 8 月，任鹤山协力副总经理。2010 年 9 月至 2011 年 12 月，任江苏创力技术质量经理。2012 年 1 月至 2013 年 11 月，任江苏华力副总经理；2013 年 12 月至 2018 年 8 月，任重庆华创经理助理；2018 年 8 月至今，任同力天启副总经理

数据来源：公司年报，西南证券整理

实控人控制权稳定，股权层次清晰、股东类型多元。2025 年公司年报显示，公司的股权结构以李国平、李腊琴夫妇为核心实控人，其中李国平直接持股 34.89%、李腊琴直接持股 24.29%，二人分别持有日升企业管理有限公司 99%、1% 股权，该管理公司另持有上市公司 3.54% 股份，夫妇二人通过直接持股+持股平台合计实现绝对控股。此外公司还包含李静、李铮等内部核心员工股东、合力企业管理中心员工持股平台，以及毛圣、香港中央结算有限公司、陶新宝、大朴资管等机构与自然人外部股东，其余股份由分散其他股东合计持有 25.22%，整体股权架构既保障实控人稳定掌控经营，又通过员工持股绑定核心骨干，同时引入外部市场化投资主体，股权布局均衡完善。

图 2：同力天启股权架构



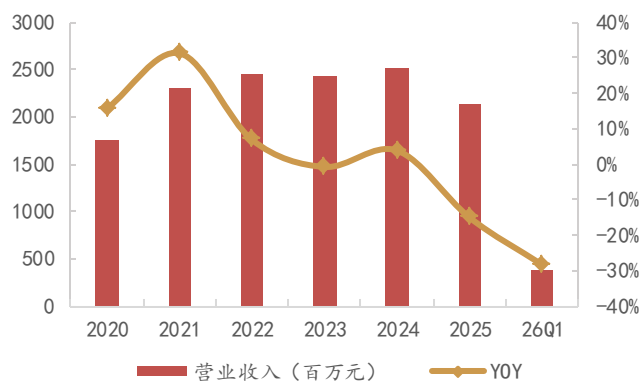
数据来源：公司年报，iFinD，西南证券整理

1.3 电梯行业结构性调整，新能源项目推进放缓

2025 年及 26Q1 公司整体业绩承压。公司在 2020-2024 年经历了稳步扩张期，其中在 2022 年通过并购北京天启鸿源新能源科技有限公司，将业务板块拓展至新能源领域，并在经历两年的新领域探索后业绩开始逐步承压。由于新能源板块业务项目进度等影响，公司业绩进入筑底期，在 2025 年及 26Q1 营业收入与归母净利润均呈现高位回落的态势，其中 2025 年公司营收 21.45 亿元，较上年同期下降 15.08%，归母净利润同步下降 19.37%，而 26Q1 依旧延续下降颓势，营收下降 28.35%，归母净利润下降 87.47%，主要受双重因素叠加影响：一是由于春节假期停工、客户年度采购计划尚未落地等影响，一季度为电梯及工程行业传统

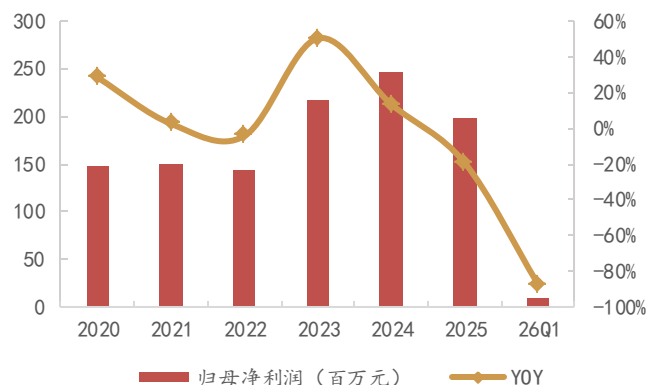
淡季。二是承德围场一期项目于 25 年底并网，26Q1 为运营爬坡期，容量租金与电力交易收入尚未满产释放。在行业传统淡季与项目运营初期的叠加下，单季度营收和归母净利润进一步走低，充分反映出公司在双主业战略转型期所面临的短期阵痛。

图 3：同力天启营业收入



数据来源：iFinD，西南证券整理

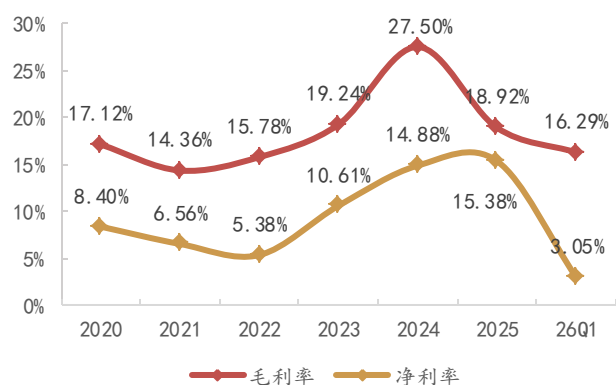
图 4：同力天启归母净利润



数据来源：iFinD，西南证券整理

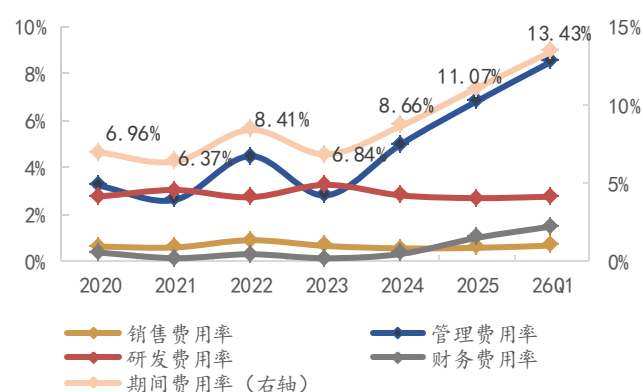
公司盈利水平在 2025 年及 26Q1 短期承压。由于公司积极推进新能源板块业务快速发展，同时保持电梯部件业务核心竞争力，公司毛利率和净利率在 2022 年到 2024 年保持递增的态势。2025 年受新能源项目进度等影响毛利率大幅回落至 18.92%，净利率小幅提升至 15.38%，主要系处置新能源电站项目联营公司股权、将前期未实现内部交易损益转入当期收益，此类收益虽在会计上列示为非经常性损益，但其经济实质是公司新能源电站“开发—建设—转让”业务模式的正常经营成果，属于储能电站全流程开发运营业务的组成部分。26Q1 在房地产持续低迷、大宗原材料波动等多重风险波及下，净利率下降至 3.05%。同时，公司的成本管控能力有待提高。从 2020 至 2024 年公司的整体期间费用率都趋于稳定，但在近年来由于管理和财务费用率的上行，在 2025 年和 26Q1 期间费用率增长至 11.07% 和 13.43%。

图 5：同力天启毛利率与净利率



数据来源：iFinD，西南证券整理

图 6：同力天启期间费用率



数据来源：iFinD，西南证券整理

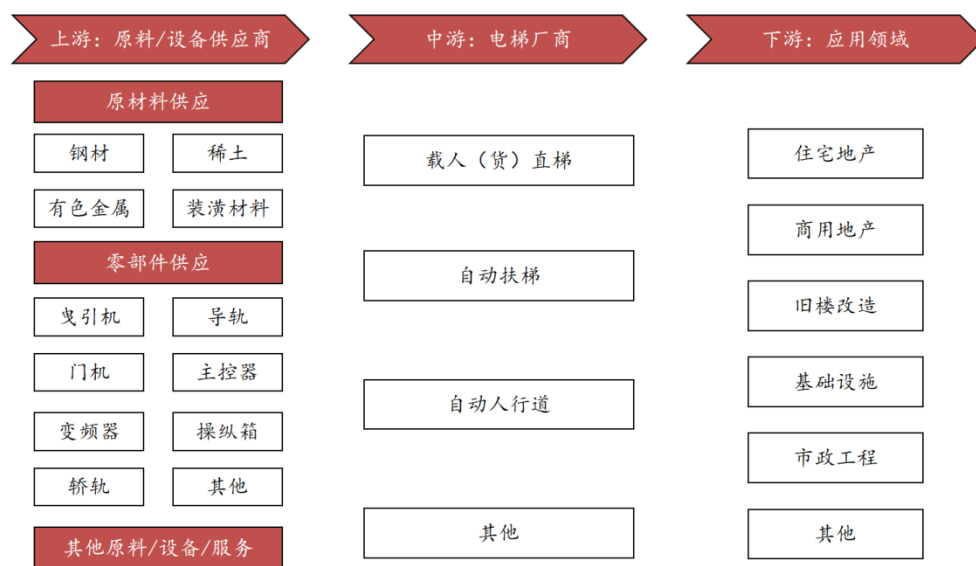
2 存量设备更新筑底，储能与算电协同开启全新增量空间

新型电力系统与新基建正处于周期筑底、新质破茧的交汇期，政策重塑与市场化机制正合力拉动全产业链增长。国家老旧设备更新政策加力，新梯产量与营收迎来筑底拐点，激活千亿级存量替换需求。新能源端行政强配取消促使储能迈入现货交易时代，高调用频次的独立储能电站加速放量实现商业化成熟。智算能耗飙升与数据中心储能刚需，催生“算电协同”新业态。

2.1 新梯产量与营收双重筑底，政策加力激活千亿级存量市场

电梯设备全产业链分工明确并形成完整供需体系。电梯由电气部件、机械部件、金属部件等组成，涉及的零部件种类多，电梯整梯制造商为提升其生产效率、盈利水平，逐步将各类零部件剥离出来，交由上游零部件厂商进行配套生产。其产业链主要包括上游为钢材、稀土、有色金属等原材料和曳引机、导轨等零部件及其他原料、设备和服务；中游聚焦各类电梯整机生产制造，产品涵盖载人（货）直梯、自动扶梯、自动人行道等专用设备；下游面向住宅地产、商用地产、旧楼改造、基础设施及市政工程等项目，负责设备安装运营与维保更新服务。

图 7：电梯行业产业链



数据来源：前瞻产业研究院，西南证券整理

在以旧换新的战略背景下，国内政策通过资金扶持与长远规划，正为电梯行业构建出中长期发展空间。2024 年以来，国家多部委连续出台多项政策，全方位推动老旧电梯更新、住宅加装电梯工作，形成资金扶持、监管规范、长期推进的完整政策体系。其中发改委与财政部明确将住宅老旧电梯更新纳入超长期特别国债资金支持，截至 2026 年 5 月，全国已累计安排超长期特别国债资金约 554 亿元，支持各地更新住宅老旧电梯超 36 万台。且国务院《城市更新“十五五”规划》强力锁定推进 11.5 万个老旧小区改造，配合住建部与市场监管总局全流程收紧的安全管控细则，共同筑牢了存量市场的长期放量空间，为同力天启等电梯零部件企业带来持续的发展机遇。

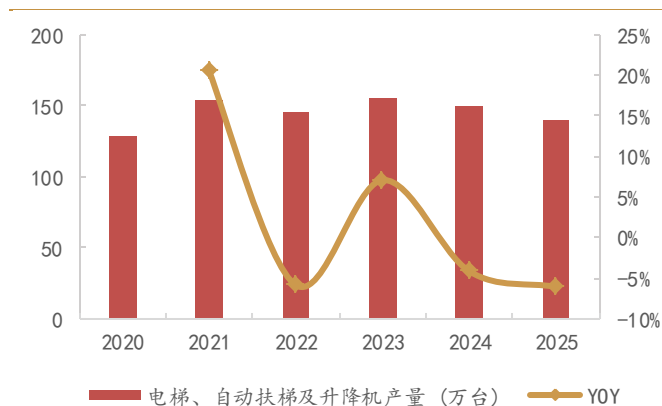
表 3：国内电梯相关政策梳理

政策	时间	发布单位	核心内容
《推进建筑和市政基础设施设备更新工作实施方案》	2024 年 3 月	住房和城乡建设部	住宅老旧电梯更新，结合隐患排查或安全风险评估情况进行更新、改造或大修；既有住宅加装电梯，鼓励采取平层入户方式加装电梯，实现无障碍通行；通过中央财政资金对住宅老旧电梯更新、既有住宅加装电梯给予补助，进一步发挥住宅专项维修资金在住宅老旧电梯更新、既有住宅加装电梯中的作用
《关于加快推动特种设备更新有关工作的通知》	2024 年 6 月	市场监管总局	推动老旧电梯更新和既有住宅加装电梯，对老旧住宅电梯或其部件实施更新或技术升级，支持既有住宅加装电梯，鼓励引入住宅领域专业电梯使用管理新模式，探索培育包含电梯使用管理、维护保养、自行检测等全包式服务的电梯使用管理经营主体，破解住宅电梯使用管理、维护保养市场短期博弈困境
《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》	2024 年 7 月	国家发展改革委、财政部	将住宅老旧电梯更新改造纳入超长期特别国债资金，将支持范围扩大到老旧电梯等领域设备更新以及重点行业节能降碳和安全改造，并结合实际动态调整
《市场监管总局办公厅关于进一步做好住宅老旧电梯更新有关工作的通知》	2025 年 6 月	市场监管总局	超长期特别国债支持老旧电梯更新的配套监管细则，从设备选型利旧、质保售后、安装监检、后期运维、跨部门协同监管五方面明确全流程安全管控要求，规范国债电梯更新项目落地实施
《城市更新“十五五”规划》	2026 年 5 月	国务院	明确“十五五”期间持续推进 11.5 万个老旧小区改造，重点对建成 20 年及以上的城镇住宅小区开展专项体检，聚焦补齐基础设施短板、提升服务功能和环境品质实施针对性改造，支持具备条件的楼栋加装电梯

数据来源：中华人民共和国中央人民政府，西南证券整理

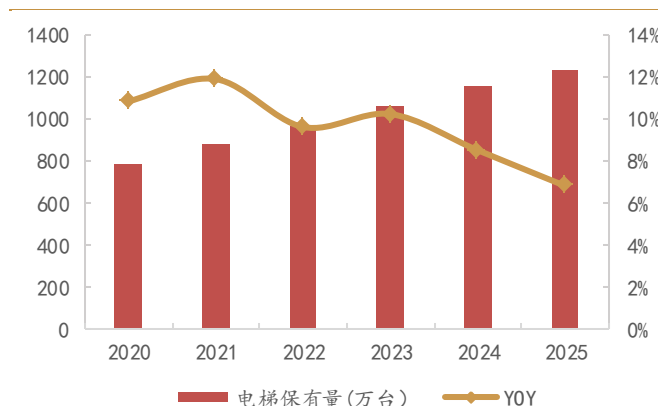
国内电梯行业呈现整机产量波动走弱、存量保有量持续扩容的分化发展特征。从产量维度看，行业新增装机量起伏明显，2021 年产量冲高至 154.5 万台、同比大增 20.51%，此后增速由正转负，2022、2024、2025 年产量连续同比下滑，新增市场需求逐步承压；而存量保有量始终保持稳定增长态势，2020 至 2025 年保有量由 786.55 万台稳步增长至 1231.59 万台，尽管保有量同比增速逐年放缓至 6.79%，但庞大存量基数催生老旧电梯更新、维保改造等后市场需求，叠加近年老旧电梯更新扶持政策落地，行业增长重心正由新增装机逐步转向存量改造赛道。

图 8：电梯、自动扶梯及升降机产量及增速



数据来源：国家统计局，西南证券整理

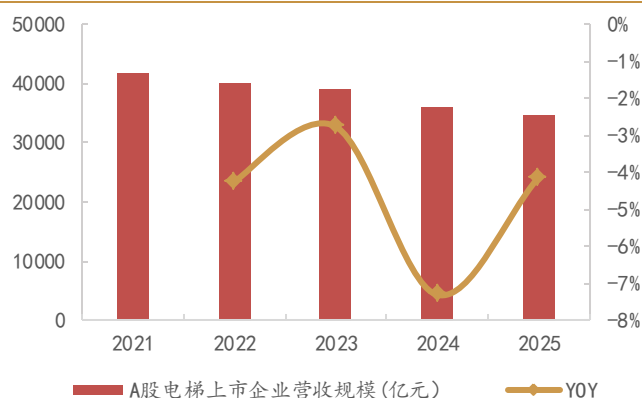
图 9：电梯保有量及增速



数据来源：国家市场监督管理总局，西南证券整理

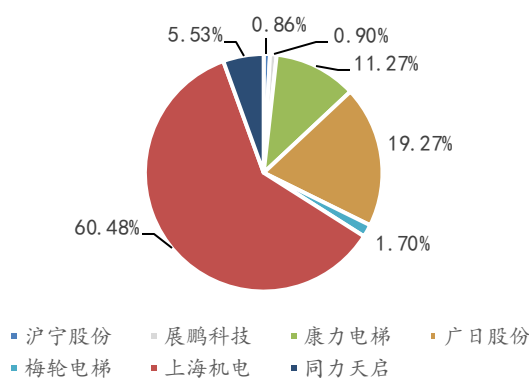
国内电梯行业整体承压并进入下行周期，营收规模连续多年收缩。电梯行业总营收在 2022 至 2025 年同比增速持续为负，行业新增装机需求走弱拖累整机端收入。从 26Q1 上市电梯企业营收份额分布来看，行业呈现明显寡头格局，上海机电占据 60.48% 市场份额，广日股份、康力电梯紧随其后，分别占 19.27%、11.27%，同力天启营收份额达 5.53%，位列行业第四。

图 10：电梯行业上市企业收入规模



数据来源：iFinD，西南证券整理

图 11：26Q1 电梯上市企业营收份额分布



数据来源：iFinD，西南证券整理

2.2 政策解绑加速市场化转型：新型储能迈向电力现货交易时代

储能系统以其独特的能量蓄水池属性，深度嵌入电力系统“发、输、配、用”的全流程环节。在发电侧，储能是新能源高质量并网的稳定器，它通过电力调峰与平滑出力曲线，有效抑制风光发电的随机性与波动性，减少弃风弃光，同时凭借快速响应能力参与火电联合调频，保障系统动态运行安全。在输配电侧，部署于电网关键节点的储能系统能够有效缓解阶段性输电阻塞，并通过在负荷高峰期释放电量，直接延缓或免除昂贵的输配电设备扩容升级，优化电网投资效率。在用电侧，针对家庭、工商业及医疗军事等机构，储能不仅能配合分布式发电实现电力自发自用，更能通过峰谷价差套利和容量电费管理直观降低用电成本，并在断电时作为后备电源大幅提升供电可靠性。

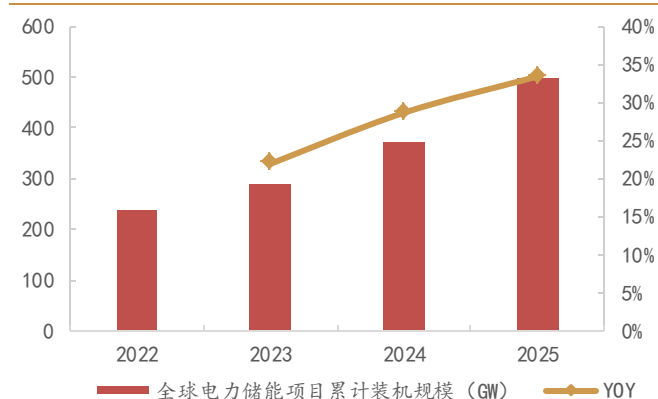
图 12：储能在新型电力系统中的应用



数据来源：中科院物理所，西南证券整理

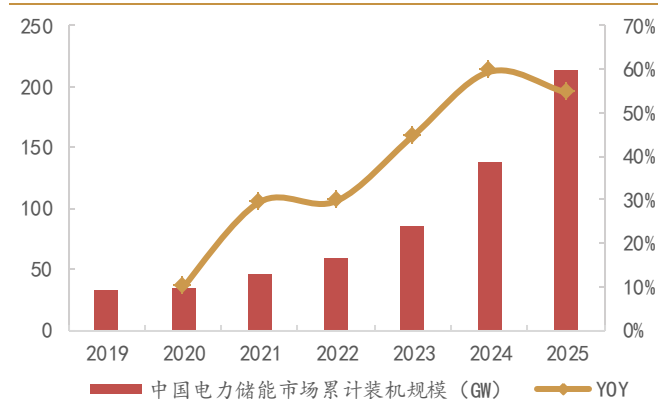
全球和中国的电力储能市场持续增长。全球电力储能项目累计装机规模从 2019 年的 184.6 GW 快速增长至 2025 年的 496.2GW，展现出全球电网对调节能力刚性需求的指数级释放。在此期间，国内市场的演进速度超越全球平均水平，中国电力储能累计装机从 2019 年的 32.4 GW 快速增长至 2025 年的 213.3 GW，总规模增长约 5.6 倍，2024 年同比增速增长至 59.42%。中国占全球储能的份额从 2019 年的 17.55% 提升至 2025 年的 42.99%，国内的超预期放量已成为驱动全球储能产业中枢上移的核心动力。

图 13：全球电力储能项目累计装机规模及增速



数据来源：CNESA，西南证券整理

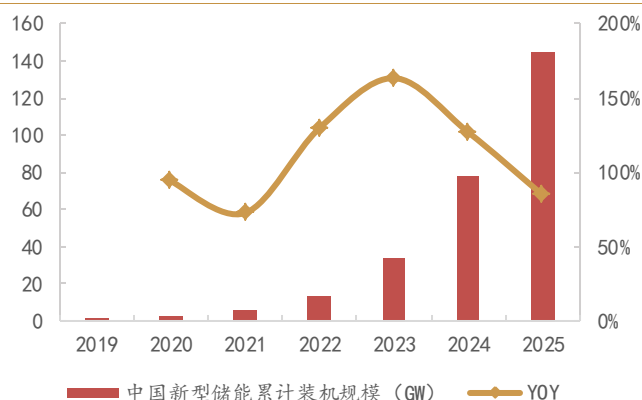
图 14：中国电力储能市场累计装机规模及增速



数据来源：CNESA，西南证券整理

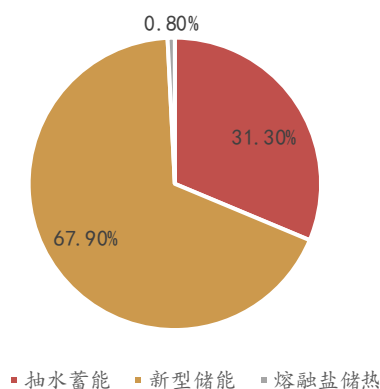
中国新型储能产业规模呈高速发展态势。新型储能累计装机规模呈指数级扩张，在 2019-2025 年规模从 1.7GW 增长至 144.7GW，其同比增速在 2022 至 2024 年间均维持在 120% 以上。在项目结构上，新型储能已实质性取代传统储能成为绝对主力，其在 2026 年电力储能项目分类中的占比高达 67.90%，大幅领先于抽水蓄能（31.30%）与熔融盐储热（0.80%）。新型储能的主导地位确立，也为产业链上下游企业带来了广阔的市场空间，从电芯、PCS、BMS 到系统集成、运维服务，全产业链均迎来规模化发展机遇。在 2026 年 6 月国家发改委和国家能源局印发的《新型能源体系建设“十五五”规划》中提到 2030 年新型储能装机达到 3 亿千瓦，体现国家对于新型储能产业的制度体系 and 市场决心。

图 15：中国新型储能累计装机规模及增速



数据来源：CNESA，西南证券整理

图 16：2025 年中国电力储能项目占比

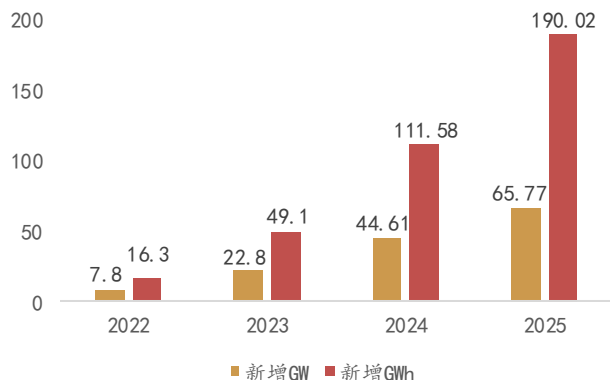


数据来源：CNESA，西南证券整理

电改政策推动强制配储退出，独立储能迎来市场化大时代。随着 2025 年 2 月《关于深化新能源上网电价市场化改革促进新能源高质量发展的通知》的落地，新能源电量全面走向市场化交易，该文件明确不得将配置储能作为新建新能源项目核准、并网等的前置条件，从根本上终结了早期新能源强制配储政策。政策重心的转移与现货市场限价的适当放宽，将驱动储能行业加速向以独立储能、共享储能为核心的市场化方向转型，储能收益来源也逐步从单一的现货套利与辅助服务，扩展为“电能量+辅助服务+容量电价”的多元结构。

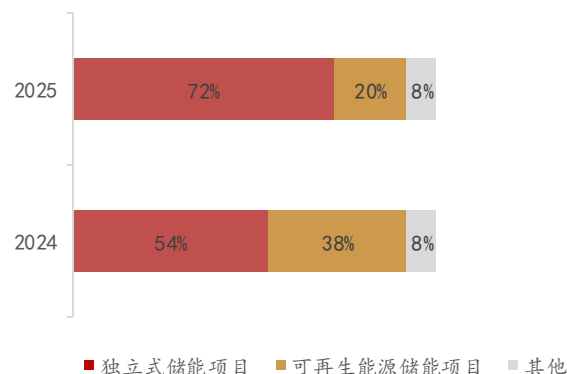
取消新能源强制配储加速独立式储能商业模式，25 年新增并网规模再创新高。2022-2025 年，我国储能市场能量容量规模年均复合增长率达到 127%。2025 年我国新增并网的新型储能项目共 2735 个（含标段），总规模达到 65.77GW、190.02GWh，能量容量同比增长 70%。取消强制配储虽引发短期市场扰动，但独立储能商业模型的日趋完善，正有效对冲政策不确定性，成为支撑行业长效稳健发展的核心基石。2025 年新增并网规模中独立式储能项目占比达到 72%，成为最主要的储能应用领域。

图 17：国内储能市场历年新增并网规模



数据来源：寻熵研究院，西南证券整理

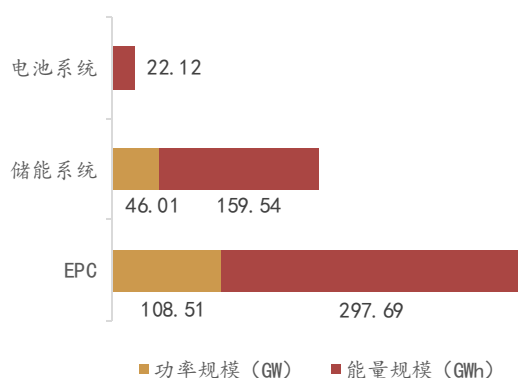
图 18：新增并网的储能项目规模占比



数据来源：寻熵研究院，西南证券整理

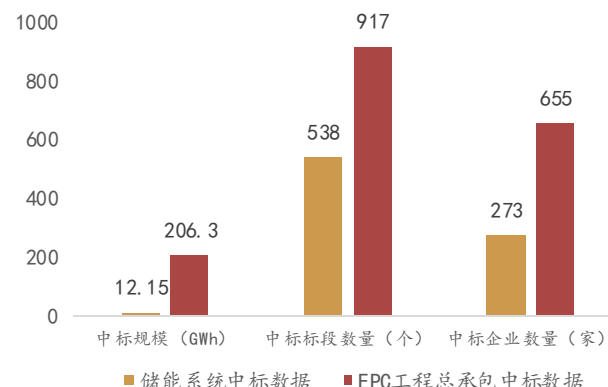
EPC 持续主导招标投标市场，集中度加速向头部集聚。作为产业链的核心交付环节，EPC（工程总承包）凭借其极高的资源整合与并网协调价值，持续主导招标投标市场，2025 年国内共计发布了 2594 条招标信息和 2210 条中标信息。在 2025 年的招标市场上，电池系统、储能系统和 EPC 的招标量（以能量规模计算）分别同比增长 47%、21%、74%。其中 EPC 由于受独立储能大型化趋势的催化，招标放量尤为明显，2025 年 EPC 招标功率规模达 108.51GW，能量规模达 297.69GWh。在中标市场上，EPC 在中标标段数量、中标规模及中标企业数量上均显著高于储能系统，中标规模上 EPC 比储能系统高近 70%。大容量、高电压的独立储能项目更倾向于采用系统级总承包模式（EPC），而非传统的化整为零式设备采购。中标标段数量上 EPC 是储能系统的近一倍，EPC 中标企业数量 655 家，数量上有所减少。

图 19：2025 年 EPC、储能系统和电池系统招标规模



数据来源：CNESA，西南证券整理

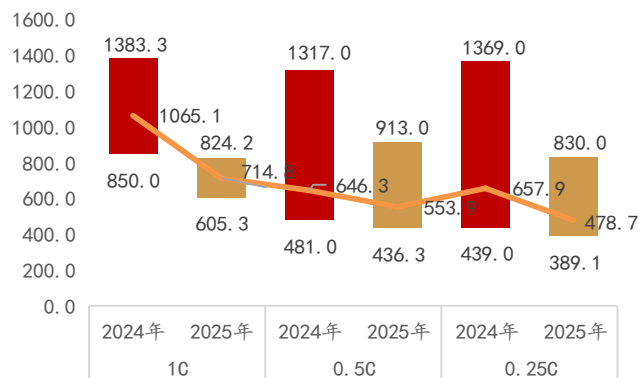
图 20：2025 年储能系统和 EPC 中标情况（不含集采/框采）



数据来源：CNESA，西南证券整理

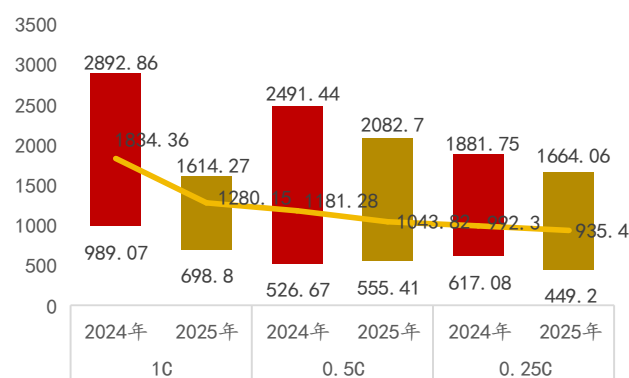
2025 年国内新型储能招投标价格呈现“设备端加速探底”与“交付端宽幅震荡”的分化格局。受上游电芯降价、大电芯量产规模效应及企业“以价换量”策略影响，系统设备价格大幅下行。而 EPC 由于包含刚性施工成本，整体跌幅有限，并在年末抢装潮中出现一定程度的季节性溢价。2025 年磷酸铁锂储能系统均价全线跌破历史支撑位，其中 0.25C 长时储能系统中标均价跌至 478.7 元/kWh，降幅接近 0.5C 系统的两倍。相比设备端，0.5C 与 0.25C EPC 全年中标均价分别下降 11.64%和 5.73%，表现出较强的成本黏性。

图 21：磷酸铁锂储能系统中标均价及价格区间（元/kWh）



数据来源：CNESA，西南证券整理

图 22：EPC 中标均价及价格区间（元/kWh）

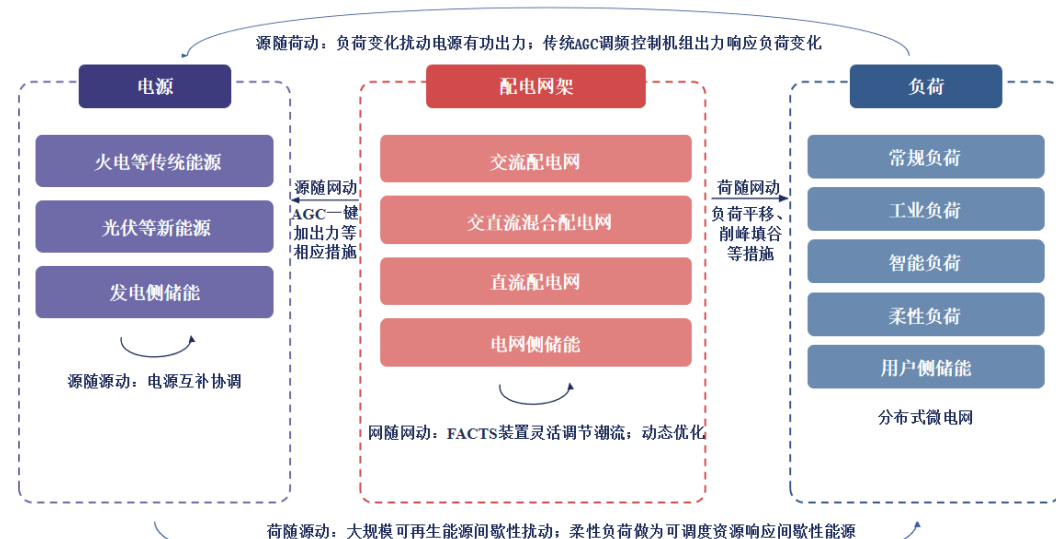


数据来源：CNESA，西南证券整理

2.3 数能共生重塑源网荷储一体化, 算电协同赋能新型电力新负荷

新型电力系统中，源网荷储一体化的融合互动机制正推动传统单向刚性电网向现代智慧、双向互动的能源资源配置平台转型。在电源侧，涵盖火电等传统能源、光伏等新能源、发电侧储能；内部形成源随源动机制，实现多类型电源互补协调，电源与配电网架之间依托 AGC 一键加出力等调控手段形成源随网动交互关系。在配电网架侧，作为电力传输枢纽，包含交流配电网、交直流混合配电网、直流配电网及电网侧储能，网架内部依托 FACTS 装置灵活调节潮流、开展动态优化，实现网随网动。在负荷侧，包含常规负荷、工业负荷、智能负荷、柔性负荷与用户侧储能，整体可形成分布式微电网，负荷端通过负荷平移、削峰填谷等措施与配电网架形成荷随网动响应机制。三大主体间存在两层跨环节全局互动，在源随荷动中，负荷波动扰动电源有功出力，依托传统 AGC 调频手段调节机组出力以匹配负荷变化，在荷随源动中，针对大规模可再生能源出力间歇性扰动，将柔性负荷作为可调度资源，主动平抑新能源波动。

图 23：源网荷储互动示意图



数据来源：ODCC，西南证券整理

国家正加速将“算力与电力协同”由概念试点全面上升为“十五五”规划及国家级新基建工程的战略高度。在技术路径上，政策全面聚焦于“源网荷储一体化”与“绿电直连”的深度融合。顶层设计明确鼓励通过新能源功率与算力负荷的联合预测、柔性控制等智能调度手段，促使数据中心由刚性耗电终端向柔性调节负荷蜕变。在应用场景上，零碳智算园区、增量配电网与工业绿色微网正成为政策重点护航的放量市场，随着多用户绿电直连政策的全面扩围，具备跨界微网构建能力的储能 EPC 厂商将迎来系统级储能建设的新一轮市场机遇。

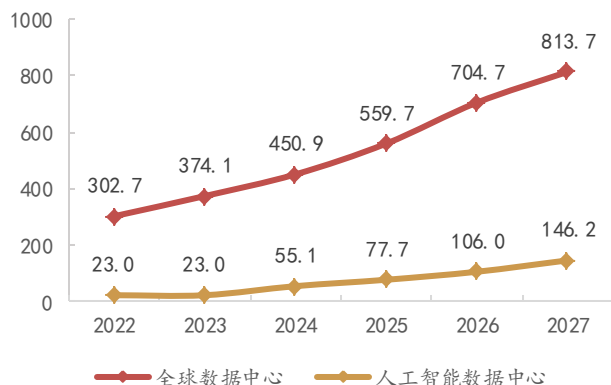
表 4：国内算电协同相关政策梳理

政策	时间	核心内容
《关于组织开展新型电力系统建设第一批试点工作的通知》	2025.5	算力与电力协同，在科学整合源荷储资源的基础上，统筹地区存量及增量数据中心绿电需求和新能源资源条件，协同规划布局算力与电力项目。通过探索新能源就近供电、聚合交易、就地消纳的“绿电聚合供应”模式，提高数据中心绿电占比。通过算力负荷与新能源功率联合预测、算力负荷柔性控制、智能化调度等技术，提升源荷协同水平，降低负荷高峰时段电网保障容量需求。加强数据中心余热资源回收利用，提高能源使用效率。探索光热发电与风电、光伏发电联合运行，提升稳定供应水平。
《关于促进新能源消纳和调控的指导意见》	2025.10	加强新能源与算力设施协同规划布局及优化运行，推动算力设施绿色发展。推动源网荷储一体化、绿电直连、智能微电网、新能源接入增量配电网等新能源就近消纳新业态健康可持续发展。
《关于促进电网高质量发展的指导意见》	2025.12	提升电网对各类并网主体公平开放水平，优化并网接入技术标准和管理流程，服务分布式能源、源网荷储一体化、绿电直连、虚拟电厂等电力新业态健康发展。提升智能微电网内部源网荷储各要素智能化调控能力和运行匹配度，逐步提升新能源自发自用比例。
《工业绿色微电网建设与应用指南（2026-2030 年）》	2026.1	推进工业重点行业领域节能降碳为导向，以就近高比例开发利用可再生能源、增强工业用户负荷调节能力为着力点，以促进源网荷储深度协同、智慧管控技术创新应用为主要抓手，积极拓展工业绿色微电网应用场景。
《政府工作报告》	2026.3	首次将算电协同写入国家级政府顶层部署，提出实施超大规模智算集群、算电协同等新基建工程，加强全国一体化算力监测调度，支持公共云发展。
《关于有序推动多用户绿电直连发展有关事项的通知》	2026.5	分布式光伏可通过集中汇流方式参与多用户绿电直连。优先支持算力设施、绿色氢氨醇等新兴产业和未来产业开展绿电直连。项目应满足国家产业政策要求，严禁企业通过绿电直连开展违法违规活动。
《新型能源体系建设“十五五”规划》	2026.6	推动算力中心等新兴产业、有绿电消费比重要求的重点用能行业、有绿电溯源需求的出口企业建设绿电直连项目。鼓励工业园区、零碳园区、增量配电网等拓展多用户绿电直连场景。

数据来源：中华人民共和国政府，中华人民共和国国家发展和改革委员会，西南证券整理

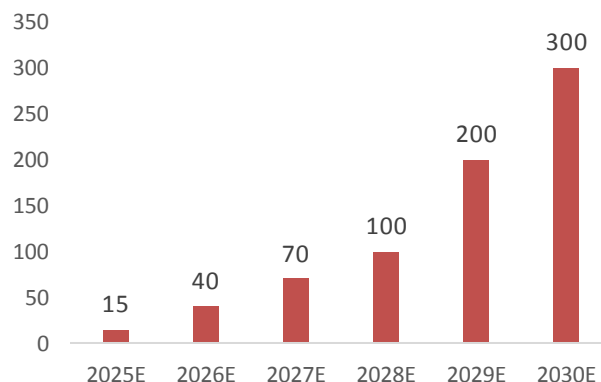
算力能耗呈爆发式增长，成为驱动数据中心专属储能市场跨越式发展的核心引擎。据 IDC 发布的《2025 年中国人工智能算力发展评估报告》，中国人工智能数据中心 IT 能耗（含服务器、存储系统和网络）由 2024 年的 55.1TWh 增至 2025 年的 77.7TWh，2027 年将进一步增长至 146.2TWh，2022-2027 年五年复合增长率达 44.8%，五年间规模增长 5.36 倍。算力扩张带来的电力需求激增，正推动“算电协同”成为重要政策方向。据高工产研（GGII）《2025 年中国 AIDC 储能行业发展蓝皮书》，全球 AIDC 储能锂电池出货量预计将从 2025 年的 15GWh 快速攀升至 2027 年的 69GWh，2030 年有望突破 300GWh，实现约 20 倍的扩张。

图 24：全球数据中心及人工智能数据中心能耗预测（TWh）



数据来源：IDC，西南证券整理

图 25：2025-2030 年全球数据中心锂电池出货预测（GWh）



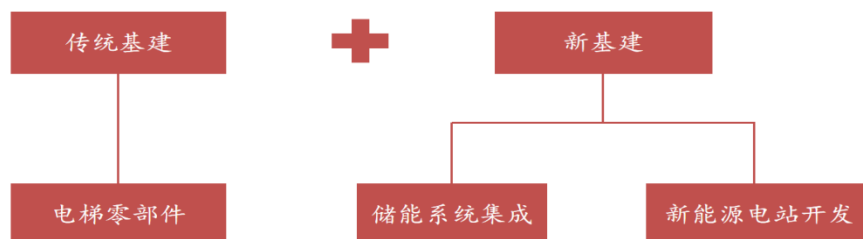
数据来源：GGII，西南证券整理

3 制造底蕴赋能双主业，专利与算电协同开辟增长新高地

3.1 传统基建筑底、新能源与算电协同领航双主业发展模式

公司主动打破单一业务掣肘，跨界开启“新基建”双轮驱动模式。过去公司收入高度依赖传统基建电梯部件业务，近年来房地产市场的持续低迷和大宗原材料的价格波动导致新增新装电梯需求持续走弱，行业增长动力切换为存量旧梯更新，电梯部件单一业务的发展受到结构化调整的阻碍。为打破增长天花板，公司主动响应国家能源侧改革号召，通过收购天启鸿源战略切入新能源领域，凭借自身深厚的金属加工制造底蕴与天启鸿源的技术积淀，开启了“传统基建+新基建”的双主业战略转型。

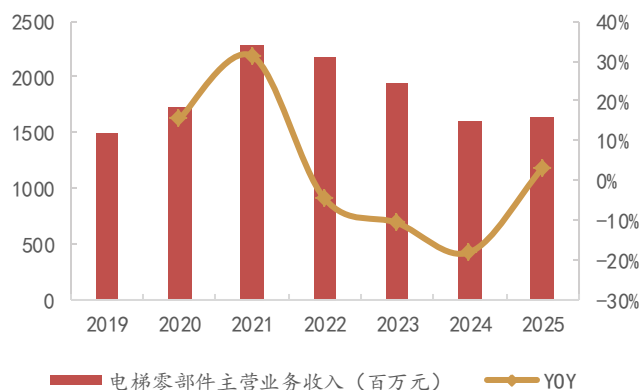
图 26：同力天启双主业发展模式



数据来源：公司年报，西南证券整理

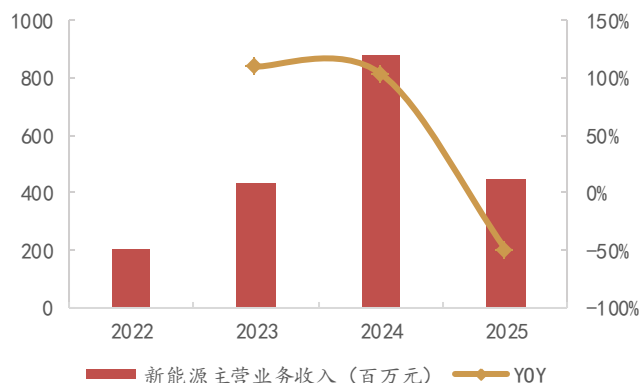
主营业务结构持续优化，新能源板块成为全新增长极。2025 年公司主营业务收入 21.45 亿元，其中电梯零部件收入 16.47 亿元，同比增长 3.11%，在连续三年下降后反弹转正，主业基本盘完成筑底。2025 年新能源业务主营业务收入 4.44 亿元，同比下降 49.47%，在连续两年的翻倍增长后开始承压，下降原因一方面是 2024 年营收基数过高，另一方面也反映出在电站开发与储能集成系统（如承德围场项目分期并网、天津工厂投产过渡）的交付结转节奏上存在阶段性波动，正处于蓄势下一轮政策放量的过渡调整期。

图 27：电梯零部件主营业务收入及增速



数据来源：iFinD，西南证券整理

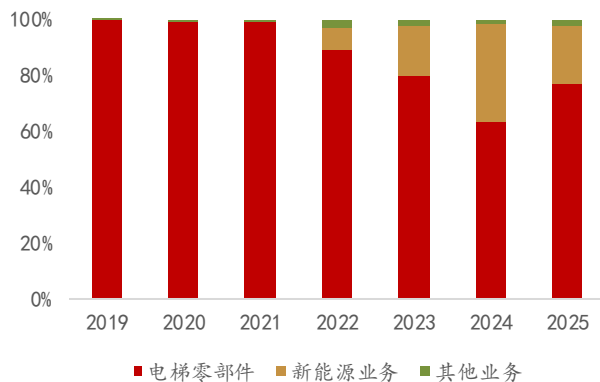
图 28：新能源主营业务收入及增速



数据来源：iFinD，西南证券整理

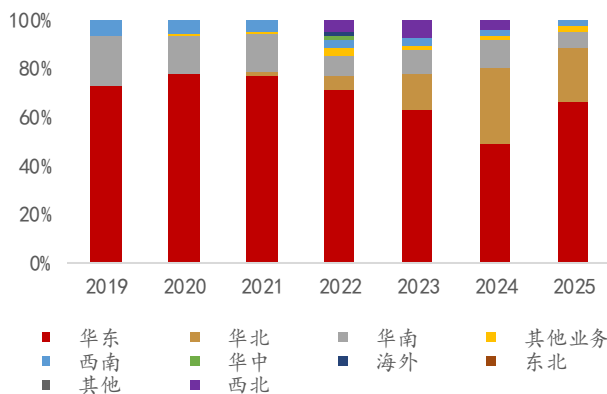
新能源占比逐步提升，双主业格局已然成型。2022-2024 年期间，新能源业务从无到有并迅速放量，至 2024 年其营收占比已扩张至约 35%，成为公司对冲地产周期下行、拉动整体业绩的重要成长引擎，2025 年传统主业筑底回暖，电梯零部件业务占比回升至约 75% 左右，与新能源业务共同确立了稳健的“双轮驱动”财务结构。地区方面公司高度集中于传统地区配套产业链的华东地区，伴随新能源项目的落地，华北地区份额发生剧烈扩张，在 2024 年与 2025 年几乎占据了公司营收的 20%-30%，验证了公司以华北（京津冀）作为新能源电站及集成工厂核心支点的战略成效。2022 年之后，西北、东北、华中及海外等地区收入开始逐步确认，虽然目前基数尚小，但这直接呼应了公司未来卡位大西北“算电协同（如庆阳、甘肃项目）”以及拓展欧洲电梯直销渠道的战略方向。

图 29：业务收入结构图



数据来源：iFinD，西南证券整理

图 30：地区收入结构图



数据来源：iFinD，西南证券整理

3.2 自主储能专利构筑护城河，算电一体协同赋能新负荷

外延收购天启鸿源纳大厂精英，专利及专精特新资质卡位储能赛道。公司在 2022 年通过收购天启鸿源进入新能源领域，北京天启鸿源新能源有限公司成立于 2019 年，公司获得高新技术企业认定、北京市“专精特新”中小企业，同时获得 ISO 质量、安全、环境等管理体系认证，公司储能产品获得 TUV、鉴衡等多项认证。公司核心管理团队为前中广核、中核、北控清洁能源集团高管，在可再生能源及储能领域拥有超过 10 年的项目管理、开发、投资、

系统设计、建设管理、微电网应用和研发经验，截至 2025 年 12 月 31 日，天启鸿源维持授权和正在审查中的专利其中有 33 项核心技术涉及储能领域，软件著作权 4 项，员工中本科及以上学历占比 85%以上，研发人员占比 28%以上，2025 年研发费用达 2031.51 万元，完成过多个风、光、储、微网领域标杆性项目，在国内外荣获多个“第一”奖项，在电化学储能技术方面已形成较好的积累。

表 5：公司储能技术优势及具体内容

储能技术优势	具体内容
核心部件自研自产与全流程生产	公司拥有核心研发中心，具备储能变流器（PCS）主控软件编程、能量管理系统（EMS）智能控制策略及电池管理系统（BMS）核心算法的自主研发能力。同时，天津静海区二代总装工厂实现了“电芯采购—模组组装—系统集成”的全流程闭环生产，全面保障质量与交付。
全浸没液冷技术	公司与全球能源巨头壳牌（Shell）深度合作，成功将新一代全浸没集成技术应用于大容量储能系统。系统通过智能管理实现毫秒级隔离保护，并结合浸没液的窒息效应形成双重保障，确保热失控不蔓延。
长寿降本与精益智能	产品（包括储能一体机柜与集装箱系统）PACK 内电池温差小于 3° C，充放电转化效率大于 91%，系统寿命超 6000 次，温控功耗降低 20%。系统内置高精度 SOC 状态评估，可根据台区治理、工商微网等场景动态调节能效。
新老业务跨界钣金协同	公司发挥原有电梯部件的精密加工优势，由钣金和框架事业部直接切入定制化程度极高的储能 PACK 插箱、非标储能柜和储能集装箱制造，为天启鸿源提供内部供应链稳定供货，大幅优化系统成本。

数据来源：公司年报，西南证券整理

集采订单与标杆项目双向放量，跨区域出海步伐显著加快。公司于 2025 年成功中标中国能建 2025 年度储能系统集采，充分印证了公司的储能集成系统在技术指标、生产产能和成本控制上均已跻身行业第一梯队。公司自主开发、建设并运营的承德围场共享储能电站已正式步入收益期，开始稳定贡献容量租金和区域电力市场化交易收入，跑通了商业化盈利闭环。另外，公司在华南、西南及华中等核心区域的电网侧/构网型储能布局取得突破性进展，还积极开拓了海外储能、电力交易和微电网市场。

表 6：公司储能相关项目及订单

储能项目及订单	具体内容
中国能建年度集采中标	公司于 2025 年成功中标中国能建 2025 年度储能系统集采，涵盖 0.25C/12GWh 和 0.5C/10GWh 双标段，彰显了大客户开拓能力
承德围场共享储能电站	自主开发、建设并运营的承德围场 355MW/920MWh 共享储能电站，其一期项目实现 24 小时内一次性并网成功，从设计到并网仅历时 4 个月。该电站目前已开始贡献容量租金和区域电力市场化交易收入
跨区域独立储能项目	广东肇庆：布局 300MW/600MWh 电网侧独立储能项目，已于 2025 年 5 月完成签约
	贵州绥阳：布局 300MW/600MWh 构网型新型独立储能电站项目，已于 2025 年 7 月完成备案、用地、电网接入三大前置要件，计划 2026 年并网
	河南新县：布局 200MW/400MWh 电网侧独立储能电站项目，已于 2026 年一季度完成签约和备案
海外微电网突破	中标世界银行埃塞俄比亚光储微电网项目，进一步巩固东非储能市场，并在日本、欧洲、澳洲有序开展项目开发

数据来源：公司年报，西南证券整理

深度融合数字流与能量流，前瞻布局“算力跟着绿电走”的新业态。公司立足储能产业升级趋势，积极开拓电力新增负荷市场机会，探索数据中心绿色能源综合管理的储能和新能源业务。公司成功开工建设了“承德航天天启源网荷储示范项目”，其风储氢一体化多能互补形态将激活并完善公司在北方的绿电消纳业务。战略合作方面，公司还通过与庆阳市政府合作，卡位国家级算力枢纽节点，深度探索智能调度模式，深耕智算与通信场景，跑通新型负荷应用，携手杭州鑫蜂维与甘肃移动，共同推进零碳智算园区、算力中心储能及“通信基础设施新能源化”项目落地。

表 7：算电协同相关项目

算电协同项目	具体内容
承德航天天启源网荷储示范项目	成功开工建设了承德航天天启 500MW 风储氢一体化多能互补示范项目，该项目为河北省获批的标志性源网荷储示范工程，规划风电装机 50 万千瓦，进一步完善了北方绿电消纳布局。
庆阳算电协同战略合作	与庆阳市政府签署战略合作协议，规划建设 2GWh 储能装备生产线及 1GWh 磷酸铁锂储能电站，共同探索国家级算力枢纽节点的“算电协同”智能调度与低碳用能模式。
杭州鑫蜂维零碳智算园区合作	同杭州鑫蜂维网络公司签订战略合作协议，共同推进算力中心储能、新兴零碳智算园区与人工智能算力技术创新业务的深度协同。
甘肃移动通信新基建合作	同甘肃移动签订战略合作协议，结合运营商属地资源、数字化能力与同力天启的项目全流程经验，创新开发“通信基础设施新能源化”项目。

数据来源：公司年报，西南证券整理

4 盈利预测与估值

4.1 盈利预测

关键假设：

假设 1：电梯零部件业务为公司传统筑底业务板块，随着国内老旧小区加装及存量替换政策红利持续放量，加之海外直销渠道顺利铺设，产能与智能制造水平优化支撑交付提速，预计 2026-2028 年营收增速分别为 5.00%、5.00%、5.00%，毛利率分别为 13.00%、13.00%、13.00%。

假设 2：新能源业务（包含储能系统集成与新能源电站开发）为公司双轮驱动模式中的核心增量之一，随着储能系统集成总装工厂产能落地带动规模化运营，核心央企集采订单陆续交付与电站并网转让加速，叠加算电协同与零碳智算园区新场景开拓增厚盈利，预计 2026-2028 年营收增速分别为 116.37%、160.42%、43.20%，毛利率分别为 38.00%、40.00%、40.00%。

基于以上假设，我们预测公司 2026-2028 年分业务收入及毛利率如下表：

表 8：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2025A	2026E	2027E	2028E
电梯零部件	收入	1,697.71	1,782.60	1,871.73	1,965.32
	增速	3.07%	5.00%	5.00%	5.00%
	毛利率	12.74%	13.00%	13.00%	13.00%
新能源业务	收入	443.68	960.00	2,500.00	3,580.00
	增速	-49.47%	116.37%	160.42%	43.20%
	毛利率	42.04%	38.00%	40.00%	40.00%
其他业务	收入	3.70	3.88	4.08	4.29
	增速	308.16%	4.92%	5.15%	5.15%
	毛利率	82.04%	82.22%	82.35%	82.52%
合计	收入	2,145.09	2,746.48	4,375.81	5,549.61
	增速	-15.08%	28.04%	59.32%	26.82%
	毛利率	18.92%	21.84%	28.49%	30.47%

数据来源：iFinD，西南证券

4.2 相对估值

我们选取了与公司核心业务相关的三家 A 股上市公司作为可比公司。其中，广日股份作为传统电梯零部件及制造领域的代表性企业，反映了公司传统主业的估值水平。南网科技作为电网侧储能与智能化调度领域的头部企业，反映了高安全储能技术与构网型电站赛道的估值溢价；南网储能作为新型储能及多元化运营龙头，“设备集成+资产运营”的双轮驱动模式与同力天启“天津储能工厂总装+多省份独立储能电站运营”的战略路径高度相似，反映了储能资产长期运营的估值逻辑。

随着公司新型储能系统集成产能加速落地、中国能建大额集采订单步入密集交付结转期，加之与地方政府及电信运营商合作的“算电协同”项目多维放量，公司业绩将迎来快速增长，预计未来三年归母净利润复合增长率为 52.31%，给予 2026 年公司估值为 30x，略高于可比公司平均估值 26.77x，对应目标价为 44.40 元，首次覆盖给予“买入”评级。

表 9：可比公司估值（截至 2026 年 8 月 6 日）

证券代码	可比公司	股价（元）	EPS（元）				PE（倍）			
			25A	26E	27E	28E	25A	26E	27E	28E
600894.SH	广日股份	7.84	0.81	0.86	0.92	0.98	11.43	9.13	8.52	7.95
688248.SH	南网科技	48.18	0.75	0.98	1.23	1.48	60.03	49.04	39.37	32.65
600995.SH	南网储能	12.68	0.53	0.57	0.62	0.69	23.79	22.15	20.48	18.46
可比公司平均值							31.75	26.77	22.79	19.69
605286.SH	同力天启	23.55	1.18	1.48	2.93	4.18	34.42	15.87	8.05	5.64

数据来源：iFinD，西南证券整理（注：可比公司盈利预测来自 ifind 一致预期）

5 风险提示

1) 原材料价格波动风险：公司生产用原材料主要为不锈钢、碳钢、结构件和包装材料等，直接材料成本占生产成本的比例较高，原材料价格的波动直接影响到公司产品成本及毛利率。受供求变动和宏观经济波动等多方面因素影响，未来钢材等原材料的价格波动不可避免。

2) 行业增速放缓风险：公司主营业务为电梯部件及电梯金属材料的研发、生产和销售，产品销售受电梯整梯市场需求的影响较大，而电梯整梯市场的短期需求与房地产市场、城市轨道交通市场、老旧小区电梯加装市场和旧梯更新改造市场的景气程度有较大的关联性。近年来，公司主营业务的增长直接受益于电梯行业的发展。然而，受宏观经济增长放缓及房地产调控政策影响，国内电梯行业增速放缓。

3) 市场竞争风险：近年来，我国电梯行业的快速增长带动了一批国内电梯部件企业的发展。但在经济下行压力增大，大宗原材料价格周期性波动，以及电梯行业增长趋势放缓等因素影响下，电梯以及电梯部件行业市场竞争压力日渐增大。若公司不能持续保持目前良好的发展态势，形成较强的综合竞争力，有可能在将来日益激烈的市场竞争中处于不利地位。

4) 产品质量控制风险：尽管公司高度重视产品质量管理，且报告期内未发生重大产品质量事故，但一旦出现重大的产品质量问题，则可能会引发产品召回、经济赔偿等经济责任，从而造成经济损失和品牌、声誉的负面影响。

5) 安全生产风险：随着业务规模的不断扩大和部分生产设备成新率的下降，若不能及时维护和更新相关设施设备、提高员工安全意识和能力、严格执行安全生产规定，公司仍然存在发生安全生产事故的风险。

6) 储能电力市场运行机制有待完善：我国新型储能行业发展过程中仍面临着从技术、应用到市场的不同层面的问题和挑战。近年来，我国储能技术仍存在储能市场主体地位不明晰、市场机制不完善导致储能价值收益难以得到合理补偿等问题。现阶段还未完全建立起成熟的竞争性电力市场运行机制，很难合理地核定出各类电力辅助服务的价格，从而造成储能系统价值和收益难以实现对接。

7) 储能电站安全运行风险：近年来全球各地发生了多起储能电站失火事件，《国家能源局综合司关于加强电化学储能电站安全管理的通知》中将项目法人列为安全运行责任主体，从规划设计、设备选型、施工验收、并网验收、运行维护、应急消防处置能力提出安全管理要求。

8) 绿电增长速度与储能技术发展不均衡：新能源电站方面，风电、光伏等新能源并网消纳压力巨大，随着新能源项目大规模并网，新能源并网配套的输电网规划建设滞后，电网建设和新能源电力输送需求尚未达到同步。

9) 盈利预测假设不成立的风险：中国能建等储能框架项目尚未形成确定性订单，庆阳等算电协同项目目前仅为签订战略合作协议阶段，暂无后续盈利增长点，存在实际经营环境偏离假设，预测收入、利润、现金流低于预期的风险。

 人在草木间

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	现金流量表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	2,145	2,746	4,376	5,550	净利润	330	415	820	1,170
营业成本	1,739	2,147	3,129	3,859	折旧与摊销	80	133	162	191
营业税金及附加	16	21	33	42	财务费用	20	0	0	0
销售费用	12	16	25	32	资产减值损失	79	31	30	10
管理费用	146	165	252	305	经营营运资本变动	-283	-100	-165	224
财务费用	21	-4	-5	-8	其他	-315	-164	-130	-166
资产减值损失	-7	-1	0	0	经营活动现金流净额	-90	315	716	1,429
投资收益	309	165	131	166	资本支出	-372	-368	-369	-368
公允价值变动损益	0	0	0	0	其他	-62	164	131	166
其他经营损益	9	12	18	23	投资活动现金流净额	-434	-204	-238	-202
营业利润	392	493	974	1,390	短期借款	65	0	0	0
其他非经营损益	-0	0	-1	0	长期借款	561	0	0	0
利润总额	392	493	973	1,390	股权融资	0	0	0	0
所得税	62	78	154	220	支付股利	-108	-25	-50	-71
净利润	330	415	820	1,170	其他	29	1	0	0
少数股东损益	131	166	328	468	筹资活动现金流净额	547	-24	-50	-71
归属母公司股东净利润	199	249	492	702	现金流量净额	22	87	428	1,156
资产负债表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	财务分析指标	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	529	616	1,044	2,200	成长能力				
应收和预付款项	1,470	1,591	1,918	1,659	销售收入增长率	-15.08%	28.04%	59.32%	26.82%
存货	180	179	174	107	营业利润增长率	-10.39%	25.86%	97.52%	42.63%
其他流动资产	58	58	58	58	净利润增长率	-19.37%	25.43%	97.31%	42.77%
长期股权投资	85	85	85	85	EBITDA 增长率	-61.56%	226.64%	81.72%	39.09%
投资性房地产	4	4	3	3	获利能力				
固定资产和在建工程	1,221	1,463	1,677	1,862	毛利率	18.92%	21.84%	28.49%	30.47%
无形资产和开发支出	204	197	190	183	三费率	8.38%	6.42%	6.21%	5.92%
其他非流动资产	273	273	273	273	净利率	15.38%	15.12%	18.73%	21.09%
资产总计	4,753	5,121	6,067	7,005	ROE	9.25%	10.36%	17.09%	19.96%
短期借款	346	346	346	346	ROA	7.06%	8.41%	14.65%	17.90%
应付和预收款项	793	716	804	697	ROIC	2.60%	10.32%	17.02%	19.71%
长期借款	579	579	579	579	EBITDA/销售收入	8.88%	22.65%	25.83%	28.33%
其他负债	438	461	519	455	营运能力				
负债合计	2,156	2,102	2,248	2,077	总资产周转率	0.46	0.56	0.78	0.85
股本	168	168	168	168	固定资产周转率	2.35	2.45	3.40	3.90
资本公积	753	753	753	753	应收账款周转率	1.65	1.87	2.61	3.30
留存收益	1,204	1,459	1,931	2,572	存货周转率	7.32	11.97	17.74	27.46
归属母公司股东权益	2,149	2,405	2,877	3,518	销售商品提供劳务收到现金/营业收入				
少数股东权益	448	614	942	1,410	资本结构				
股东权益合计	2,597	3,020	3,819	4,928	资产负债率	45.36%	41.04%	37.05%	29.65%
负债和股东权益合计	4,753	5,121	6,067	7,005	带息债务/总负债	45.08%	46.24%	43.23%	46.80%
					流动比率	1.70	1.85	2.14	2.92
					速动比率	1.44	1.59	1.89	2.68
					股利支付率	10.15%	10.15%	10.15%	10.15%
					每股指标				
					每股收益	1.18	1.48	2.93	4.18
					每股净资产	12.79	14.32	17.13	20.94
					每股经营现金	-0.54	1.87	4.26	8.50
					每股股利	0.12	0.15	0.30	0.42
业绩和估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E					
EBITDA	190	622	1,130	1,572					
PE	34	16	8	6					
PB	3	2	1	1					
PS	3	1	1	1					
EV/EBITDA	38	7	3	2					
股息率	0.30%	0.64%	1.26%	1.80%					

数据来源：Wind，西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 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。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。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，本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。

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱
上海	崔露文	上海公募销售主管	15642960315	clw@swsc.com.cn
	张方毅	私募销售主管	15821376156	zfy@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	叶佳缘	销售岗	15800609605	yejy@swsc.com.cn
	贾文婷	销售岗	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	毛玮琳	销售岗	18721786793	mwl@swsc.com.cn
	张大炜	销售岗	13163027178	zhangdaw@swsc.com.cn
	张怀文	销售岗	18800275611	zhanghuaiwen@swsc.com.cn
	苏湖	销售岗	18913127448	suhu1997@swsc.com.cn
北京	李杨	北京公募销售主管	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	姚航	北京保险销售主管	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	刘艳	销售岗	18456565475	liuyanyj@swsc.com.cn
广深	高欣	广深销售主管	13923418464	gaoxin@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	文柳茜	销售岗	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	lzh@swsc.com.cn
	黄诗洁	销售岗	18817316880	hsj@swsc.com.cn
	周玥	销售岗	18580531950	zhy1997@swsc.com.cn
	彭志伟	销售岗	15521604635	pzhw@swsc.com.cn