国电南瑞 20260831

特高压与海外储能驱动高增，十五五电网投资强度超预期

摘要

- 2026H1 特高压收入同比翻倍，海外业务受阿曼储能项目（33 亿合同/20 亿确认）及沙特直流工程驱动实现翻倍增长，中东、南美、东南亚为核心增量区。
- 数能融合业务主动收缩 10%低毛利贸易类项目，导致收入同比下降 5%，但毛利率提升 2pct；网络安全业务占比升至 2%，AI+数字化需求仍为后续增长重点。
- 网外业务结构分化：能源低碳方向收入 96 亿元（同比+40%），工业互联方向收入 9 亿元（同比-60%），预计全年工业互联业务将随石化等高毛利自研产品放量实现弱复苏。
- 电力系统“算力协同”处于试点早期，公司重点布局固态变压器（SST）、调度产品及功率半导体，旨在解决算力资源与绿电分布不均及电网冲击痛点。
- 配网及微网投资预期乐观，微网未来投入规模预计从百亿级升至千亿级；电表业务受房地产及更换周期拉长影响表现较弱，年增量由 2000 万只降至大几百万只。
- “十五五”特高压建设量远超预期，计划竣工 15 条线路，总投资额超 3,000 亿元（vs 十四五约 2000 亿），其中 11 条待建项目预计 2027 年起逐步兑现订单。

Q&A

请介绍一下公司 2026 年上半年的整体经营情况，包括营收、利润、订单增长，以及各业务板块（如特高压、储能、海外业务）的具体表现？

2026 年上半年，公司实现营业收入 277 亿元，同比增长 14.53%；实现归母净利润 30 亿元，同比增长 4%。订单方面，上半年实现了 29%的增长，其中战略产业订单额为 44 亿元，同比亦实现大幅增长。 从业务结构来看，主要有三个亮点： 首先，特高压业务表现突出，上半年收入同比增长近一倍，订单实现了大幅提升。 其次，储能业务表现良好，主要得益于海外阿曼储能项

人在草木间

献，收入同样实现了同比大幅增长。 最后，海外业务在储能项目的带动下，上半年收入实现了翻倍增长。 总体而言，储能和特高压是上半年在营收和订单贡献上最为突出的两个业务领域。

考虑到 2026 年上半年海外业务收入实现了翻倍增长，请问公司海外业务在产品和区域布局上有哪些侧重点？从在手订单等前瞻性指标来看，哪些地区和业务方向呈现出积极变化？

目前公司海外业务的订单和收入均呈现加速增长态势。从区域布局来看，主要集中在中东（如沙特、阿曼）、南美（如巴西、智利）以及东南亚地区。其中，中东地区的增速最快。以阿曼的储能项目为例，上半年签订了约 33 亿元的合同，并已确认了 20 亿元的收入，带来了同比大幅增长。 从业务方向来看，除了储能业务外，特高压及柔性直流业务也是海外收入的重要贡献来源，主要受益于沙特两个直流工程项目的收入确认。综合来看，海外业务的订单增长主要由储能和特高压/柔性直流这两大方向驱动，而重点区域则集中在美洲、中东和东南亚。

公司的数能融合（工业互联）业务在 2026 年上半年收入同比下降约 5%，但毛利率提升了约 2 个百分点，请问造成这一变化的原因是什么？如何看待该业务板块未来的投资节奏与发展前景？

数能融合业务板块上半年的收入与毛利率变化主要源于三方面因素： 第一，从行业层面看，近三年来，包括电网公司和发电集团在内的整个能源领域的数字化投资增速放缓，基本维持在小个位数的微幅增长水平。 第二，公司主动调整了业务结构，对部分毛利率较低的业务进行了收缩。例如，减少了通过采购通信厂商设备进行改装集成的贸易类数字化项目。此类业务在 2025 年的体量约有大几个亿，其毛利率通常在 10%左右。该类业务的减少导致了整体收入下降，但同时提升了板块的整体毛利率。 第三，从投资重点来看，网络安全领域的投资在持续增加。上半年，网络安全业务占数能融合板块收入的比重约为 2%，且近三年增速持续提升。 关于未来发展，尽管部分项目因延期等因素影响了去年的订单增速（仅为小个位数增长），并对今年的收入确认造成一定影响，但这并非需求消失。国网在人工智能、数字化等方面的需求依然旺盛，预计在明确梳理投资方向后会继续投入。特别是“人工智能+”等方向将是持续增长的重点。

公司网外业务（Grid-external Business）的内部结构是怎样的？能源低碳和工业互联两大方向在上半年的各自表现如何，全年的展望是怎样的？

上半年，网外业务可以分为能源低碳和工业互联两大方向。能源低碳方向的收入约为 96 亿元（若扣除海外部分，则国内约为 60 亿元），工业互联方向的收入约为 9 亿元。 从增长情况看，两者呈现结构性分化：能源低碳方向实现了超过 40%的同比增长，而工业互联方向则同比下降了近 60%。毛利率方面，网外储能业务的毛利率水平大约在 15%左右，其产品结构在一定程度上拉低了整体毛利。而工业互联方向，得益于轨道交通、尤其是石油石化等高毛利自研产品贡献的增加，

毛利率水平提升了约两个百分点。 展望全年，对国内网外储能业务的发展保持乐观，尤其是在水电、火电等发电侧细分市场的在手订单增长迅速。对于工业互联方向，尽管上半年有所下滑，但从在手订单情况看，预计全年能够实现持平或略有增长，增速将明显快于上半年。 从更长远的角度看，“十五五”规划明确了新型储能达到 3 亿千瓦、抽水蓄能达到 1.2 亿千瓦的目标。随着新能源配储需求的持续增加，预计网外发电侧及配套储能业务的复合增速将保持在较快水平。

当前各方政策频繁提及“算力协同”，国家电网和南方电网也出台了相关布局规划，请问从公司的角度观察，目前电力系统“算力协同”的建设节奏和进展如何？

目前，电力系统的“算力协同”建设尚处于样板点建设和项目前期跟踪阶段。

当前算力协同行业的建设节奏如何？国电南瑞在此领域能提供哪些产品和解决方案，其对应的市场规模大概是多少？

算力协同已上升至国家战略层面，并纳入政府工作报告及相关规划。当前行业建设主要呈现三个层面的特点： 一、从行业规划层面看，需求较为迫切。主要矛盾在于算力资源与绿色电力资源的地理分布不匹配，即有算力的地方缺乏绿色电力，而有绿色电力的地方算力相对薄弱。 二、从存量资源层面看，存在两大痛点。首先，现有算力中心的用电成本高昂，有强烈的降本需求。其次，算力负荷，特别是 AI 应用，对电网的冲击和波动性影响日益突出，部分地区已达到必须解决的程度。 三、从装备与设备层面看，目前仍处于早期试点阶段。单体产品如国电南瑞的调度产品、固态变压器等电力电子产品正在积极推动中，多家企业已推出相关 SST 产品，但实际应用尚在初期。 针对算力协同，国电南瑞的布局主要围绕以下产品和解决方案：

1. 核心产品：将重点发力固态变压器、调度产品以及功率半导体等电力电子产品。公司在功率半导体领域已规划布局多年，并已在相关产品中进行适配，未来将逐步推广试用。
2. 配套产品与系统：提供算力中心配套的储能、资产管理类产品以及调度平台等。
3. 解决方案：正在围绕数据中心的应用场景，针对性地开发解决方案。目前已有初步成型的方案，但仍需持续迭代。

关于市场规模，目前尚无精确数据。从存量改造角度看，主要以试点项目为主，难以准确预估。但从长远看，潜力巨大。根据工信部发布的算力体量数据，若未来均涉及改造，市场空间将非常可观。此外，信通院也曾提及未来算力在电力消耗中的占比，这部分运营成本都可被视为算力协同的潜在市场范围。当前阶段的重点是实现具体产品、软件和系统的突破。

考虑到“十四五”以变电建设为主，“十五五”可能加速配网建设。但目前配用电侧，特别是低压侧的招标似乎有所延后或暂停。请问这部分招标预计何时起量？“十五五”期间的投资前景有何最新判断？

配用电侧的需求是客观存在的，当前主要面临的是节奏问题。 在配网领域，电网公司正在进行相关的改革调整，该调整尚未结束。一旦调整到位，相关订单和招标信息预计会趋于积极。 在微网领域，前景非常乐观。相较于“十四五”期间数百亿的建设规模，未来微网的投入预计将达到千亿级别。 综合来看，配网和微网这两个细分方向的前景是值得看好的。 从短期节奏看，情况与市场观察基本一致。2026 年上半年整体偏积极，但细分领域有快有慢。例如，主站招标整体偏积极，终端产品的价格竞争也不像 2025 年那样激烈。然而，电表领域的招标体量确实受房地产政策影响，民用电表近年来的增速不高。高峰期（如 2015 年左右）每年增量可达 2000 万只，现在则降至大几百万只的水平。同时，电表采用了状态监测等新标准，也拉长了更换周期。因此，电表业务整体表现相对较弱。 尽管如此，在用电领域的其他细分方向上仍有增长点，例如满足新标准的用电检测线升级、仓储智能化等，但这些项目的总投资额与电表整体体量相比仍然较小。国电南瑞在这些领域也提供主站、运检、仓储等相关产品。 总体而言，用电侧从长周期看增速有所放缓，短周期则受招标政策节奏影响，目前整体处于弱复苏或调整阶段。

针对“十四五”和“十五五”规划中提及的巨大投资金额，其兑现的可能性有多大？是否存在超预期的空间？

规划投资的兑现是大概率事件。超预期的空间主要体现在以下几个方面： 首先，在电力互济方面，已经超出了“十四五”的预期。例如，“十五五”规划安排了 4,000 万千瓦的省间电力互济容量项目。相比之下，“十四五”期间滚动实施的 6 条线路总容量仅为 1,000 多万千瓦，这意味着“十五五”期间需要落地超过 2000 万千瓦的新增容量，预计将建设新一批背靠背直流项目。 其次，在跨区域输电通道方面，“十五五”规划明确提出期间需竣工 4 条跨域线路，同时储备 3 条并研究数条。综合来看，跨域线路至少有十几条，此外还有跨省线路。这表明电力互济的需求非常强劲，超出了市场预期。 再者，在特高压建设方面，“十五五”期间计划竣工 15 条线路。目前，1 条已竣工，4 条在建，其余 11 条（10 条国内，1 条巴西国际项目）正在推进可研等前期工作。若按每条线路投资约 200 多亿元计算，总投资额将超过 3,000 亿元。作为对比，“十四五”期间的直流投资总额约为 2000 多亿元。因此，“十五五”的工程量将远超“十四五”，甚至可能达到其两倍，这与此前新闻中提到的“‘十五五’电网建设投资总和将是‘十三五’加‘十四五’的总和”相符。 在这 15 条特高压项目中，目前仅有 4 条已招标或在建，剩余的十余条线路将为未来提供持续的订单。预计从 2027 年开始，这些项目将逐步兑现。