# 当前如何看待电网设备的出海北美机遇？20260902

## 美高压设备禁令影响有限，电力紧缺驱动出海企业 26Q3 业绩拐点

## 摘要


- 美国禁令聚焦 69kV 及以上高压设备，金盘科技、伊戈尔、明阳电气等中低压业务及神马电力、华明装备等无通信功能零部件受影响较小。
- 北美电力极度紧缺，PJM 容量电价上涨超 10 倍，并网排队周期从 4 年延至 5 年，高压主变交付期近 3 年，巨大的供需缺口或迫使政策执行放缓。
- 金盘科技凭借美、墨、马等多国本土化产能规避壁垒，美国 IDC 业务毛利率超 40%，预计 2026Q3 利润增速超 30%，Q4 业绩集中兑现。
- 思源电气基本面稳固，剔除美国业务后 2027 年 PE 仅约 20 倍；受国内主干网交付及海外订单（1-7 月增 70%）驱动，2026Q3 将迎利润拐点。
- 企业通过代工贴牌、本土组装或“中国硬件+欧美软件”模式应对合规风险；神马电力突破美国主干网，明阳电气预计 2026Q3 起业绩随订单反转。


## Q&A

### 如何评估美国近期针对高压电力设备禁令的背景、具体影响范围以及中国厂商的潜在应对策略？

美国近期针对高压电力设备的禁令，其核心背景主要有两方面：一是作为 9 月中美谈判的筹码；二是美国旨在保护本国利益，反制低价倾销并推动制造业回流的中长期战略。 该禁令主要影响 69 千伏及以上的变压器、开关等高压设备环节。相比之下，69 千伏以下的中低压产品受影响较小，例如金盘科技、伊戈尔、明阳电气等公司的业务。此外，不含通信监测功能的零部件，如神马电力和华明装备的产品，也基本未受影响。 禁令提出的核心担忧是，变压器和开关上搭载的智能化监测模块可能收集美国电网的工况及负荷数据并传回中国，尽管这种情况此前从未发生。具体的禁令细则将由美国能源部在 120 天内发布，届时将明确界定相关范围。一个关键的模糊地带在于，为数据中心配套建设、但会接入公共电网的变电站，是否被视为与电网业务相关。目前行业普遍认为数据中心受对较小，但最终结论需等待细则出台。 即使在最悲观的情况下，即禁令地，相关企业仍有多种应对策略。常见的合规路径包括：通过代工贴牌模用本土化工厂进行生产或组装；与大型跨国厂商合作。具体到产品层面，



取由中国厂商负责机械部件制造，而软件和通信系统则采购欧洲或美国本土品牌产品的策略。 考虑到美国高压主变等产品扩产周期长、难度大，且当前 200-300 千伏以上产品的交付周期已接近三年，市场缺口巨大。为满足数据中心配套变压器的增量需求，向中国厂商采购仍具有必要性。因此，该政策存在一定程度撤回或放缓执行的可能性。

## 从哪些关键指标可以判断当前北美地区，特别是美国数据中心面临的电力紧缺程度？

衡量北美电力紧缺程度，尤其是对数据中心建设的影响，可以关注两个核心指标：PJM 的容量电价和电网并网等待时间。 首先，PJM 作为美国最大的电网运营商之一，其覆盖区域内集中了美国约 30%至 40%的新增数据中心。PJM 的容量电价，可以理解为数据中心等用户为保障电力稳定、对冲本地电网潜在崩溃风险而购买备用容量（类似“充电宝”）的成本。在最近一次拍卖中，该容量电价已上涨超过十倍，并且预计在后续拍卖中可能进一步走高，这直接反映了市场对电力稀缺性的高度担忧。 其次，电网并网等待时间是另一个直观的衡量指标，它直接影响数据中心建设的进度。数据显示，2025 年的并网排队周期约为四年多，而到 2026 年，这一周期已延长至五年左右。漫长的排队时间是导致美国重点地区数据中心建设放缓和交付周期拉长的主要原因之一。 此外，从微观层面观察，海外主要电网设备供应商的订单和股价也提供了佐证。例如，韩国的晓星集团、现代电气、LS 电气，巴西的 WEG，印度的 CG Power 以及中国台湾的华城电机、士林电机等，其订单和股价表现均具有较强的说服力。以晓星集团为例，其一、二季度的订单情况良好，与美国数据中心的需求高度相关。但其股价在 2026 年 4 至 5 月期间出现显著下跌，反映了市场对因变压器、燃气轮机等设备交付问题导致数据中心项目无法按时履约的担忧。

## 金盘科技在美国业务方面具备哪些核心优势？其订单、毛利率及业绩兑现的预期如何？

金盘科技的核心优势在于其产品结构和全球化的产能布局。公司主营的中压设备目前并未被列入美国禁令范围，受到的直接冲击较小。同时，公司拥有广泛的海外工厂网络，包括用于转口的马来西亚工厂，以及位于美国加州、弗吉尼亚州、田纳西州和墨西哥的本土工厂，这种多元化的布局使其能够灵活规避潜在的贸易壁垒和禁令影响。 公司的产品主要分为变压器（干式、小型油浸式、大型油浸式）和成套开关两大类。2026 年上半年，公司订单呈现爆发式增长，主要增长点来自国内 IDC、美国 IDC 以及亚非拉地区的大型油浸式变压器订单。其中，美国 IDC 业务的毛利率尤为突出，预计可达 40%以上，显著高于国内业务。 得益于海外业务占比的持续提升，预计公司整体毛利率将从 2026 年下半年开始进一步改善。公司的 AWS 订单表现亮眼，其中包括 4 至 5 亿元的主变压器订单。目前，海外订单的加权平均交付周期约为 9 至 12 个月，产能方面由墨西哥、美国及国内的武汉、海南工厂共同保障，交付能力充足。 综合订单、营收和盈利水平分析，预计公司业绩最晚将从 2026 年第四季度开始集中兑现。预计 2026 年第三季

度的单季利润增速有望达到 30%以上。

## 思源电气在美国禁令背景下的业务基本面、估值水平以及未来的业绩增长点是什么？

尽管市场对思源电气的美国业务存在较多疑虑，但其基本面依然稳固。根据市场预期，在 2027 年约 58 亿元的利润中，美国业务贡献约 4 至 5 亿元。即使完全剔除这部分业务，其 2027 年的市盈率估值仍在 20 倍左右，相对较低。公司可通过多种方式规避禁令风险，例如与外部伙伴合作，或在产品中采用外资品牌的软件及通信系统。近期股价已较大程度反映了对美国业务风险的悲观预期。 公司未来 3 至 5 年的核心增长点依然明确，主要来自三大板块：海外变压器业务、海外开关业务以及中国国家电网的开关业务。美国禁令主要影响的是北美地区的变压器和少量开关业务，而国内国网业务的增长前景依然向好且尚未完全兑现。 预计公司业绩将在 2026 年第三季度迎来显著的利润拐点，单季利润增速有望超过 30%。业绩增长的驱动力主要有两方面：首先，此前已运抵港口但未完成最终验收、北美地区产品，将在三季度后开始确认收入。其次，2025 年中标的国内主干网订单，特别是建设进度相对较慢的西北地区项目，其交付和收入确认也将集中在三季度及以后。2026 年上半年交付的主要是中东部地区的订单。 从订单情况看，公司业务增长势头强劲。2026 年 1 至 7 月，海外订单同比增长 70%，其中非洲、中东和北美地区表现突出。在不考虑美国业务影响的情况下，预计公司 2026 年和 2027 年的利润分别为 40 亿元和 58 亿元；若完全剔除美国业务影响，利润预计分别为 37 至 38 亿元和 54 至 55 亿元。

## 除了金盘科技和思源电气，还有哪些电力设备领域的公司值得关注？其投资逻辑是什么？

在电力设备出海领域，除了金盘科技和思源电气，安靠、神马电力、明阳电气和华明装备等公司也值得关注。 神马电力是持续推荐的标的之一。该公司 2026 年在突破美国主干网市场方面取得了重大进展，实现了跨越式发展。公司整体利润增长稳健，保持着年均近 30%的增长步伐，并与西门子、GE Vernova、ABB 等国际巨头协同释放业绩。 明阳电气同样值得关注，预计其从 2025 年第四季度至 2026 年第一季度开始的订单反转，将在 2026 年第三季度及以后逐步体现在业绩上。