仅供内部参考，请勿外传！

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

工控&电网26Q2总结
工控进一步复苏，电网景气度保持
--东吴电新团队

证券分析师：曾朵红
执业证书编号：S0600516080001
证券分析师：司鑫尧
执业证书编号：S0600524120002
证券分析师：许钧赫
执业证书编号：S0600525090005

2026年9月8日

请务必阅读正文之后的免责声明部分

仅供内部参考，请勿外传！

摘要

- **电力设备&工控板块2026H1收入保持增长，利润端分化，26Q2收入延续高增，利润端同比承压、环比有所改善。1）行业收入稳健增长，盈利端均有所承压。**电力设备/工控板块2026H1收入3576/650亿元，同比+13%/+7%，归母净利润263/46亿元，同比+1%/-10%；2026Q2收入1981/366亿元，同比+14%/+18%，归母净利润142/28亿元，同比-5%/持平。**2）26Q2受汇兑损失影响归母净利率同比均有所下滑。**2026Q2电力设备/工控行业毛利率为27%/26.5%，同比+0.5/+0.5pct，环比+0.4/+0.7pct；归母净利率为7%/7.7%，同比-1.4/-1.4pct，环比-0.5/+1.2pct，电力设备板块受上游原材料价格上涨以及出海汇兑损失等影响净利率环比有所下滑，工控板块得益于国内半导体、锂电行业资本开支需求旺盛盈利能力环比提升。**3）2026Q2末电力设备/工控行业合同负债**较同期+13%/-1%，**存货**较同期+12%/+25%，在手订单充沛。**4）2026Q2经营活动现金流实现净流入，**电力设备板块净流入258亿元，工控板块净流入27亿元，现金流状况较26Q1均有显著改善。
- **工控行业26H1订单持续高景气，上游材料涨价挤压盈利空间，龙头汇川涨价同时份额快速上升，尽显强劲α。1）锂电、电子、半导体等行业持续高景气，带动板块26Q2收入提速、利润环比明显改善。**2026H1工控板块实现营业收入650亿元，同比+7%，环比+2%，实现归母净利润46亿元，同比-10%，环比+16%，其中26Q2实现收入366亿元，同比+18%，环比+29%；实现归母净利润28.0亿元，同比持平，环比+52%。**2）上游大宗&电子料涨价挤压盈利空间。**26H1板块毛利率26.2%，同比-0.2pct，环比+0.5pct，归母净利率为7.1%，同比-2.0pct，环比+0.8pct，其中26Q2板块毛利率26.5%，同比+0.5pct，环比+0.7pct；归母净利率为7.7%，同比-1.4pct，环比+1.2pct。**3）供应链整体紧张，原料备货导致经营性现金流26H1阶段性承压，26Q2环比大幅改善。**26H1板块经营性现金流为净流入22亿元，同比-62%，环比-78%，其中26Q2经营性现金流净流入27亿元，同比-51%，环比+628%。
- **国内高压/特高压板块收入高增、配电板块受集采降价影响收入利润均承压。1）从不同板块来看，**26Q2国内电力设备板块实现营收1000亿元，同比+12%，实现归母净利润77亿元，同比-4%。其中，高压/特高压营收同比+17%，归母净利润同比-5%；国内配电营收同比-18%，归母净利润同比-76%；低压电器营收同比+10%，归母净利润同比+24%；智能用电营收同比-25%，归母净利润同比-20%。**2）盈利能力方面，受国内配电、智能用电板块盈利承压影响，国内电力设备26Q2整体毛利率与归母净利率同比均承压。**26Q2国内电力设备板块毛利率22.7%，同比-1pct；归母净利率7.7%，同比-1pct。**3）存货保持稳健增长，经营性现金流大幅回暖。**26Q2国内电力设备板块存货1236.6亿元，同比+7.5%，低压电器存货较年初下降，高压/特高压、配电、智能用电板块存货均实现同比增长；经营性现金流净额163.7亿元，同比+12%。
- **出海设备板块收入高增，汇兑损失拖累板块盈利能力。1）全球电力设备超级周期开启，出海公司营收开始加速。**26Q2板块实现营收509亿元，同比+18%；受汇兑损失等影响，实现归母净利润32亿元，同比-27%。**2）受电表出海公司的影响，板块盈利能力承压。**26Q2板块毛利率为22%，同比基本持平，归母净利率为6.3%，同比-4pct、环比-2pct。**3）存货、合同负债持续抬升，海外待交付订单储备充裕。**26Q2期末存货进一步提升至427亿元，同比+16%；合同负债161亿元，同比+28%。**26Q2经营活动现金流实现大幅修复**，净额71亿元，同比+66%，回款情况显著改善。
- **AIDC板块受益于国内外AI算力建设需求扩张，收入利润同步走高。1）海外AIDC建设加速国内公司出海进程，板块利润加速增长。**26Q2板块实现营收472亿元，同比+13%；实现归母净利润33亿元，同比+32%。**2）盈利能力有所提升，但因汇兑导致盈利能力环比下降。**26Q2板块毛利率为21%，同环比+0.9pct/-1.1pct，归母净利率为7.0%，同环比+1pct/-1.1pct，净利率环比小幅下滑主要受汇兑减值等因素影响。**3）存货维持高位、合同负债保持同比增长，经营性现金流环比显著修复。**26Q2期末存货553亿元，同比+19.3%；合同负债529亿元，同比+14.7%。26Q2经营活动现金流由负转正，净额23亿元，现金流状况实现明显改善，订单储备为后续收入确认提供较强支撑。
- **投资建议：**AIDC重点推荐**四方股份、阳光电源、金盘科技、麦格米特、蔚蓝锂芯、良信股份、中恒电气、科士达、优优绿能、盛弘股份**，建议关注**可立克、欧陆通、**京泉华、新特电气、江海股份、法拉电子。**电力设备出海**推荐：**思源电气、金盘科技、东方电气、伊戈尔、神马电力、白云电器、海兴电力**，建议关注：华明装备、特变电工、汽轮科技。**人形机器人**推荐**三花智控、科达利、浙江荣泰、斯菱智驱、北特科技、震裕科技、**儒竞科技，建议关注奥比中光、五洲新春、峰岹科技、福莱新材等。**工控**推荐：**汇川技术、雷赛智能、信捷电气、伟创电气**，建议关注正弦电气、禾川科技。**国内电网**推荐：**平高电气、许继电气、中国西电、国电南瑞、长高电气**，建议关注：赛晶科技。
- **风险提示：**宏观经济下行，电网投资不及预期，竞争加剧，原材料价格上涨超预期等。

仅供内部参考，请勿外传！

目录



- 前言
- 26Q2行业总结：工控
- 26Q2行业总结：电力设备
- 投资建议与风险提示

仅供内部参考，请勿外传！

- **电力设备板块2026H1收入同比+13%，归母净利润同比+1%。工控板块2026H1收入同比+7%，归母净利润同比-10%。**我们在电力设备板块选取了54家上市公司，2026H1收入3576亿元，同比增长13%，归母净利润263亿元，同比增长1%。我们在工控板块选取了17家上市公司，2026H1收入650亿元，同比增长7%，归母净利润46亿元，同比下降10%。
- **电力设备板块2026Q2收入同比+14%，归母净利润同比-5%。工控板块2026Q2收入同比+18%，归母净利润同比持平。**电力设备板块2026Q2收入1981亿元，同比增长14%，归母净利润142亿元，同比下降5%。工控板块2026Q2收入366亿元，同比增长18%，归母净利润28亿元，同比持平。

表 电力设备工控板块2026H1收入和归母净利润情况

分项	营业收入（亿元）	同比增速（%）	归属母公司股东净利润（亿元）	同比增速（%）
电力设备	3,576	13%	263	1%
国内电力设备	1,811	13%	134	0%
出海	910	14%	65	-17%
AIDC	856	15%	64	28%
工控	650	7%	46	-10%

表 电力设备工控板块2026Q2收入和归母净利润情况

分项	营业收入（亿元）	同比增速（%）	归属母公司股东净利润（亿元）	同比增速（%）
电力设备	1,981	14%	142	-5%
国内电力设备	1,000	12%	77	-4%
出海	509	18%	32	-27%
AIDC	472	13%	33	32%
工控	366	18%	28	0%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

◆ **2026Q2电力设备板块毛利率同环比均提升，归母净利率同环比均小幅回落，工控板块毛利率同环比提升，归母净利率同比承压环比改善。**2026Q2电力设备板块毛利率为27%，同比+0.5pct，较26Q1提升0.4pct，其中国内电力设备/出海/AIDC分别同比-1.2/-0.4/+0.9pct。从26Q1到26Q2看，国内电力设备板块毛利率提升，电力设备板块整体同比承压。2026Q2电力设备板块归母净利率为7%，同比-1.4pct，较26Q1下降0.5pct，其中国内电力设备/出海/AIDC分别同比-1.3/-3.8/+1.0pct，较26Q1变动+0.6/-2.1/-1.1pct。从26Q1到26Q2看，电力设备板块归母净利率由8%回落至7%，毛利率下行对盈利形成一定压制。工控板块方面，2026Q2毛利率为26.5%，同比+0.5pct，较26Q1提升0.7pct，盈利能力同环比均实现改善；归母净利率为7.7%，同比-1.4pct，较26Q1提升1.2pct，较上一季度有所改善，但仍低于去年同期。整体来看，工控板块盈利能力较26Q1有所恢复，毛利率同比转正，但归母净利率同比仍存在压力。

图 电力设备工控板块分季度毛利率情况（%）

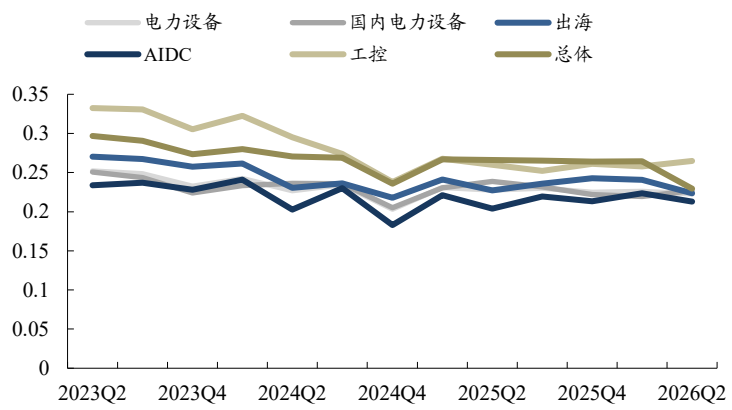
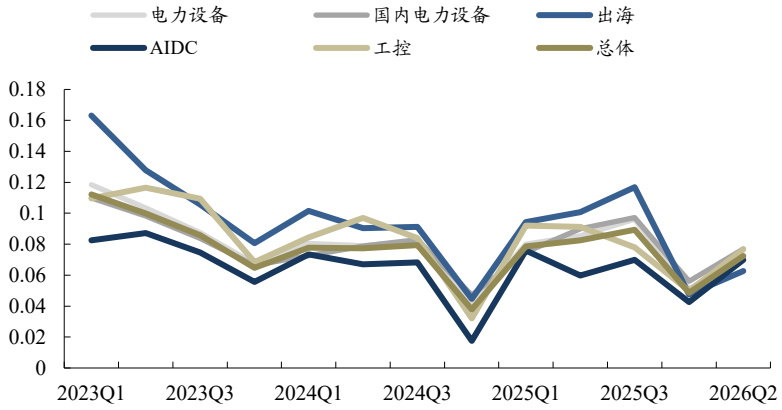


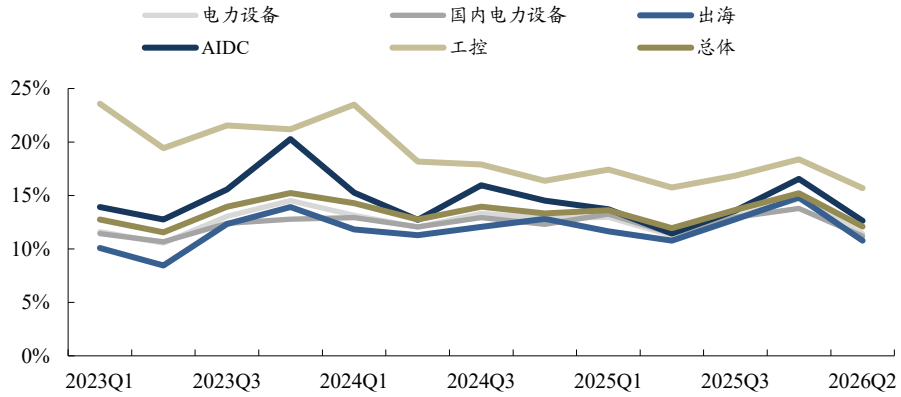
图 电力设备工控板块分季度归母净利率情况（%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

◆ **2026Q2电力设备板块和工控板块期间费用率环比显著回落，同比基本持平。**2026Q2电力设备板块期间费用率为11.4%，同比+0.2pct，环比-1.8pct。其中国内电力设备/出海/AIDC期间费用率分别为11.2%/10.8%/12.6%，同比-0.2/0.0/+1.2pct，环比-1.5/-2.5/-1.4pct。从26Q1到26Q2看，电力设备板块期间费用率由13.2%回落至11.4%，国内电力设备、出海及AIDC三大方向费用率均明显下降，其中出海板块降幅最为突出。工控板块方面，2026Q2期间费用率为15.7%，同比持平，环比-2.4pct。整体来看，2026Q2期间费用率较26Q1均出现明显改善，电力设备、工控两大板块费用端均实现环比大幅优化。

图 电力设备工控板块分季度费用率情况（%）



期间费用率	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	Q2同比	Q2环比
电力设备	13.0%	11.3%	13.1%	14.7%	13.2%	11.4%	0.2pct	-1.8pct
国内电力设备	13.3%	11.4%	13.0%	13.8%	12.7%	11.2%	-0.2pct	-1.5pct
出海	11.7%	10.8%	12.8%	14.8%	13.3%	10.8%	0.0pct	-2.5pct
AIDC	13.7%	11.4%	13.6%	16.6%	14.0%	12.6%	1.2pct	-1.4pct
工控	17.4%	15.7%	16.9%	18.4%	18.1%	15.7%	0.0pct	-2.4pct

◆ **2026Q2电力设备板块经营活动现金流净额为258亿元，存货规模较年初+8%，合同负债同比+13%；工控板块经营活动现金流净额为27亿元，存货规模同比+25%，合同负债同比-1%。**2026Q2电力设备板块经营活动现金流量净额为258亿元，净流入规模同比提升12%；工控板块经营活动现金流净额为27亿元，净流入规模同比回落51%。截至2026Q2，电力设备板块存货规模为2217亿元，同比+12%，较2026Q1增长13亿元，环比+1%；工控板块存货规模为289亿元，同比+25%，较2026Q1增长22亿元，环比+8%。从年初变化看，板块存货在2025Q4高基数基础上小幅抬升，AIDC存货维持高位，26Q2环比基本持平。2026Q2电力设备板块合同负债规模为1099亿元，同比+13%，较2026Q1变化34亿元，环比+3%；工控板块合同负债规模为24亿元，同比-1%，较2026Q1变化-1亿元，环比-4%。整体来看，电力设备板块合同负债延续较高水平。

图 电力设备工控板块2023Q1-2026Q2经营净现金流情况（亿元）

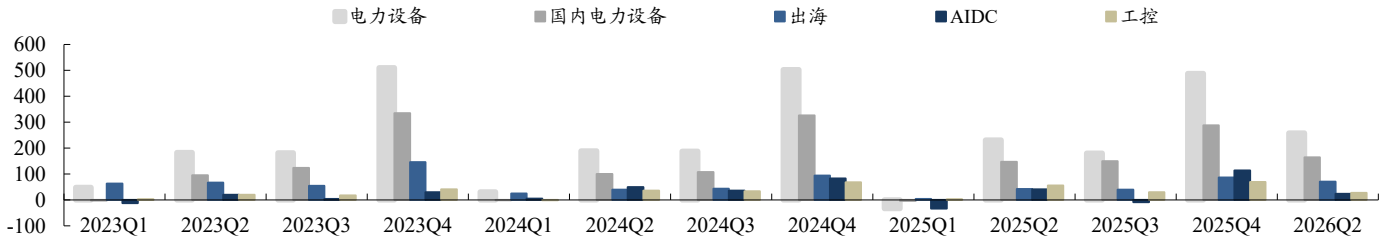


图 电力设备26Q2存货同比+12%，工控板块26Q2存货同比+25%

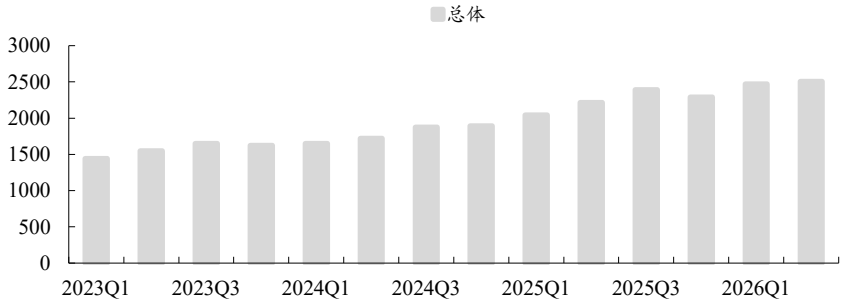
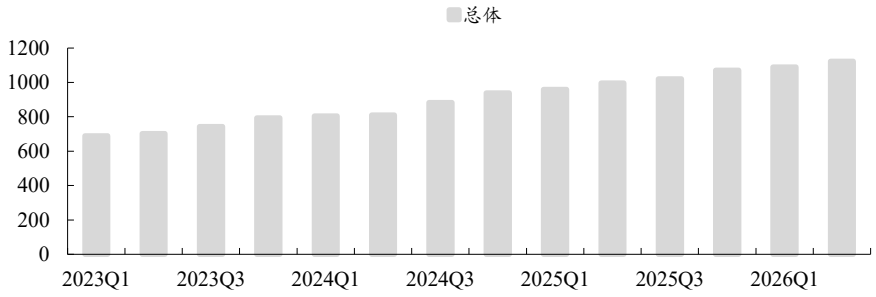


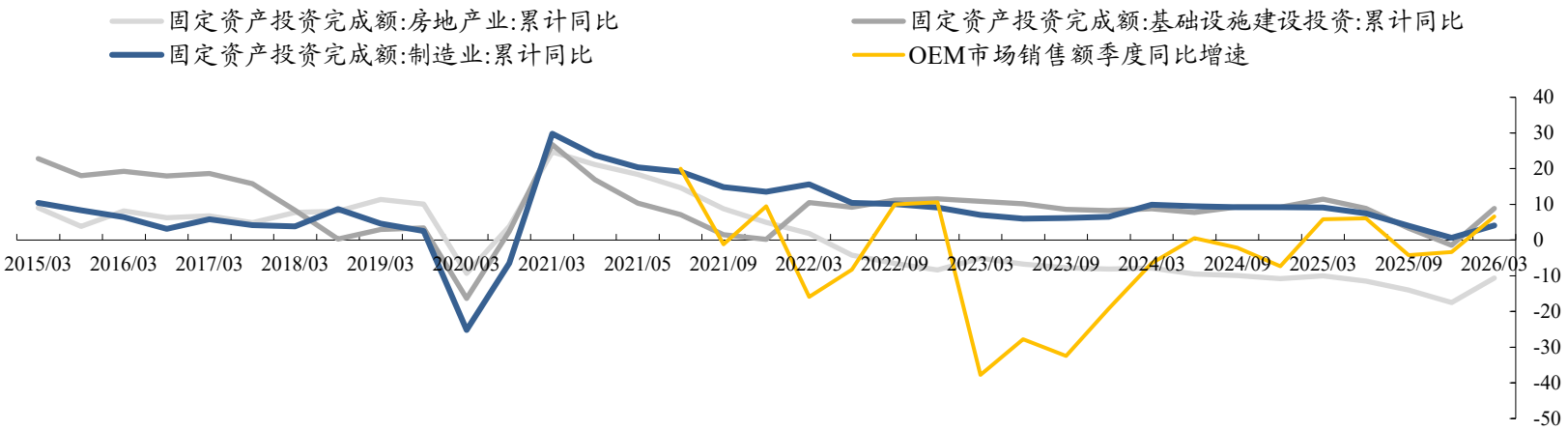
图 电力设备26Q2合同负债同比+13%，工控板块26Q2合同负债同比-1%



仅供内部参考，请勿外传！

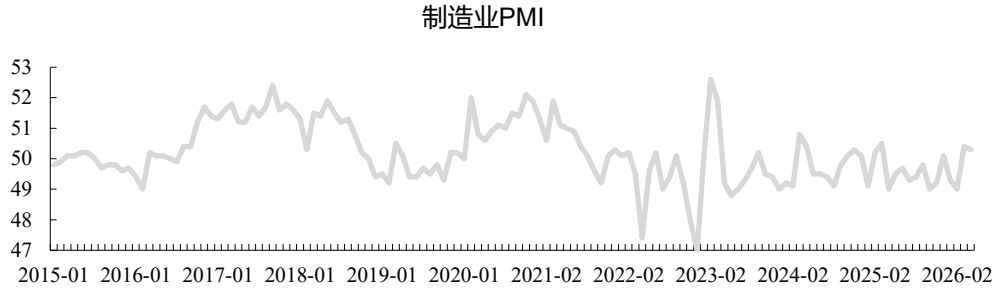
2.1 工控：需求兼具周期性及成长性

图 工控行业周期轮动



周期性：

- **从历史上看，2008年以来3轮上行周期，行业增长与制造业景气度、固投的关系明确，行业业绩的波动性高于股价的弹性。**



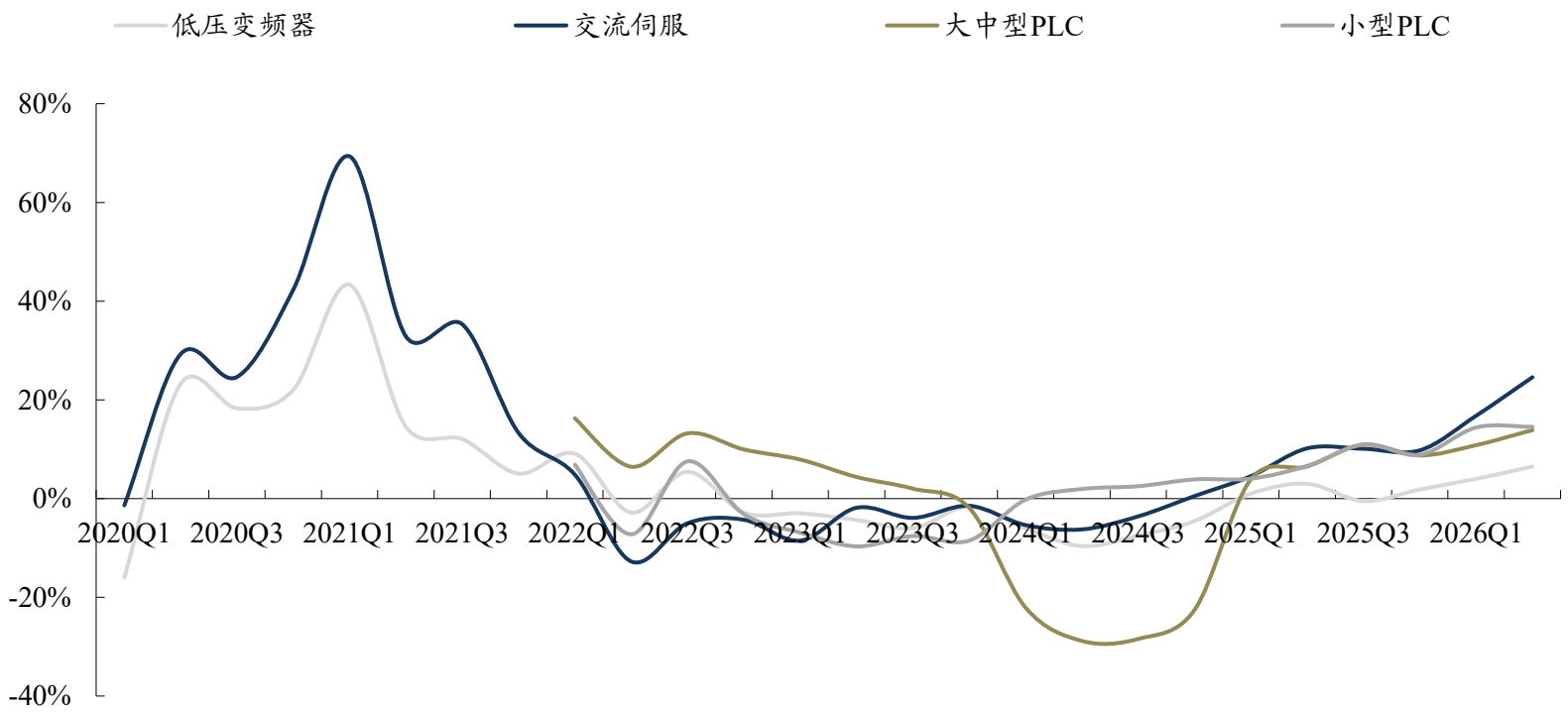
- **第一轮“四万亿计划”：** 2008年四万亿+PMI自2008年历史低位后连续反弹，2010年工控行业增速创新高，2009年、2010年年初至年末超额收益分别达93%、72%。
- **第二轮房地产三年小周期反弹：** 2013-2014年持续超额收益，房地产投资2013年初有一定反弹+轻工业用电量增长+PMI持续位于荣枯线之上，行业略有增速，股价略有超额收益。
- **第三轮供给侧改革：** 2016H2开始反弹，制造业和房地产都是触底反弹，2017年行业弹性甚至接近2010年，说明行业弹性仍然很高，指数反弹不明显，个股龙头业绩和股价表现优异。
- **第四轮贸易战扰动：** 2018Q2开始贸易战影响下游投资信心，工控行业增速开始快速下行，股价整体有所回落。
- **第五轮先进制造驱动：** 19Q4复苏、20-21年高增，21年中景气度最高，后增速逐步放缓。**从房地产投资驱动到制造业投资驱动**
- **新一轮周期：** 24Q4企稳、25年开始向上态势，26年趋势持续。以传统行业需求上行为主导，新能源增速相对24年放缓

数据来源：Wind，睿工业，东吴证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

- **分产品来看，**2026Q2低压变频/交流伺服/中大型PLC/小型PLC销售额同比增速分别为-6.50%/+24.59%/+13.88%/+14.55%。

图 工控行业分四大产品同比增速



数据来源：Wind，东吴证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

2.2 中观行业季度跟踪：高景气行业加速

- **工控自动化市场26Q2整体增速+0.2%，但OEM行业复苏加速。**1）分市场看，26Q2 OEM市场、项目型市场整体增速为+8.0%/-4.4%，新兴行业投资明显回暖，传统行业改造订单释放，项目型需求改善；2）分行业来看，26Q2锂电、AI算力投资拉动半导体等电子行业设备需求依旧大幅增长，工业机器人/包装/物流等行业均进一步改善。

图 工控行业下游细分行业增速

	2024								2025								2026			
亿元	2024Q1	YoY	2024Q2	YoY	2024Q3	YoY	2024Q4	YoY	2025Q1	YoY	2025Q2	YoY	2025Q3	YoY	2025Q4	YoY	2026Q1	YoY	2026Q2	YoY
OEM市场合计	**30855**	**-2.8%**	**31861**	**-4.9%**	**28427**	**-0.7%**	**27888**	**-1.8%**	**32345**	**4.8%**	**32381**	**1.6%**	**29593**	**4.1%**	**29178**	**4.6%**	**34727**	**7.4%**	**34979**	**8.0%**
机床	6711	-0.6%	8843	7.4%	6636	8.6%	8249	8.6%	7450	11.0%	9186	3.9%	7299	10.0%	8270	0.3%	7972	7.0%	10013	9.0%
电池	2607	-8.8%	1621	-29.4%	1302	-27.3%	1516	7.7%	2921	12.0%	1847	13.9%	1613	23.9%	2017	33.0%	3943	35.0%	2493	35.0%
纺织	2397	10.6%	2113	5.8%	1788	10.6%	1532	9.7%	2590	8.1%	2125	0.6%	1566	-12.4%	1434	-6.4%	2616	1.0%	2189	3.0%
电子制造	1965	-0.1%	2069	4.8%	1932	0.9%	2375	0.0%	2037	3.7%	1868	-9.7%	1964	1.7%	2393	0.8%	2241	10.0%	2111	13.0%
工业机器人	1316	5.6%	1286	7.6%	1002	9.5%	998	14.7%	1446	9.9%	1454	13.1%	1276	27.3%	1180	18.2%	1764	22.0%	1818	25.0%
半导体	1635	9.4%	1515	-1.2%	1091	-5.1%	1319	0.8%	1700	4.0%	1491	-1.6%	1054	-3.4%	1263	-4.2%	1955	15.0%	1789	20.0%
物流	1114	-3.5%	1392	-3.1%	1322	1.3%	906	3.5%	1201	7.8%	1554	11.6%	1559	17.9%	986	8.8%	1321	10.0%	1772	14.0%
电梯	1070	-4.7%	1702	-9.0%	1453	-10.9%	1267	-5.7%	1036	-3.2%	1612	-5.3%	1390	-4.3%	1251	-1.3%	1026	-1.0%	1564	-3.0%
暖通空调	1191	8.4%	1506	4.6%	1472	5.5%	855	-0.6%	1238	3.9%	1320	-12.4%	1462	-0.7%	1117	30.6%	1263	2.0%	1492	13.0%
包装	1799	9.5%	1238	5.9%	1417	7.6%	919	13.9%	1799	0.0%	1347	8.8%	1703	20.2%	1303	41.8%	1835	2.0%	1455	8.0%
起重	896	-4.8%	924	-12.3%	845	-9.8%	739	-4.6%	840	-6.3%	846	-8.4%	749	-11.4%	669	-9.5%	773	-8.0%	863	2.0%
食品饮料	668	8.4%	746	13.7%	914	15.7%	866	10.6%	739	10.6%	782	4.8%	959	4.9%	820	-5.3%	776	5.0%	798	2.0%
塑料	644	10.7%	641	11.5%	701	9.7%	505	4.8%	681	5.7%	686	7.0%	743	6.0%	519	2.8%	667	-2.1%	665	-3.1%
纸巾	457	-4.6%	496	-2.7%	427	-1.6%	380	-0.5%	436	-4.6%	493	-0.6%	444	4.0%	360	-5.3%	440	0.9%	503	2.0%
橡胶	653	3.8%	419	3.7%	596	4.6%	437	4.8%	674	3.2%	430	2.6%	637	6.9%	449	2.7%	661	-1.9%	439	2.1%
建材	349	-27.0%	337	-31.4%	355	-24.3%	182	-37.7%	361	3.4%	396	17.5%	371	4.5%	236	29.7%	336	-6.9%	384	-3.0%
工程机械	386	-14.0%	342	-9.8%	359	-12.0%	233	-10.7%	338	-12.4%	309	-9.6%	333	-7.2%	214	-8.2%	328	-3.0%	294	-4.9%
制药	292	3.2%	296	-7.2%	318	1.3%	301	0.3%	299	2.4%	286	-3.4%	304	-4.4%	283	-6.0%	302	1.0%	255	-10.8%
印刷	268	-20.0%	342	-5.8%	352	6.7%	303	-1.0%	244	-9.0%	313	-8.5%	319	-9.4%	298	-1.7%	195	-20.1%	247	-21.1%
烟草	33	-19.5%	30	-9.1%	45	-8.2%	47	-6.0%	35	6.1%	29	-3.3%	48	6.7%	50	6.4%	33	-5.7%	28	-3.4%
其他	4404	-18.5%	4003	-28.3%	4100	-9.7%	3959	-28.0%	4280	-2.8%	4007	0.1%	3800	-7.3%	4066	2.7%	4280	0.0%	3807	-5.0%
项目型市场合计	**55500**	**1.9%**	**56680**	**3.6%**	**56621**	**0.8%**	**52480**	**3.9%**	**57280**	**3.2%**	**55207**	**-2.6%**	**56383**	**-0.4%**	**50737**	**-3.3%**	**57308**	**0.0%**	**52789**	**-4.4%**
化工	15970	10.6%	15183	4.6%	13123	3.2%	13061	4.5%	16427	2.9%	15032	-1.0%	12295	-6.3%	11971	-8.3%	15606	-5.0%	13558	-9.8%
市政及公共设施	11260	7.6%	11705	4.5%	12463	0.4%	11474	3.5%	12385	10.0%	12039	2.9%	12946	3.9%	11217	-2.2%	13004	5.0%	11071	-8.0%
电力	5159	0.7%	6097	4.9%	5997	17.5%	5900	13.7%	5569	7.9%	6516	6.9%	6783	13.1%	6368	7.9%	5959	7.0%	7551	15.9%
石化	5335	-1.7%	4588	5.3%	5350	8.2%	4580	5.6%	5814	9.0%	4282	-6.7%	4797	-10.3%	3963	-13.5%	5581	-4.0%	3934	-8.1%
冶金	3236	-10.9%	3860	-13.7%	5823	-11.6%	3360	-20.1%	2801	-13.4%	3459	-10.4%	5457	-6.3%	3045	-9.4%	2661	-5.0%	3217	-7.0%
汽车	1119	-2.7%	2285	-4.2%	1329	-3.8%	1375	-2.6%	1184	5.8%	2397	4.9%	1435	8.0%	1456	5.9%	1196	1.0%	2241	-6.5%
采矿	1131	24.0%	1025	3.4%	1231	-3.2%	1307	7.6%	1187	5.0%	1127	10.0%	1366	11.0%	1396	6.8%	1460	23.0%	1142	1.3%
造纸	781	5.7%	734	7.5%	924	10.7%	896	8.6%	834	6.8%	764	4.1%	930	0.6%	840	-6.3%	826	-1.0%	772	1.0%
其他	11509	-8.4%	11203	9.2%	10381	-4.8%	10527	8.2%	11079	-3.7%	9591	-14.4%	10374	-0.1%	10481	-0.4%	11015	-0.6%	9303	-3.0%
工控行业合计	**86355**	**0.2%**	**88541**	**0.4%**	**85048**	**0.3%**	**80368**	**1.9%**	**89625**	**3.8%**	**87588**	**-1.1%**	**85976**	**1.1%**	**79915**	**-0.6%**	**92035**	**2.7%**	**87768**	**0.2%**

数据来源：Wind，东吴证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

2.3 公司月度跟踪：Q2销售/订单景气持续

- **Q2企业订单及销售增长提速，Q3基数升高后高景气维持。**年初以来，锂电、半导体、消费类3C行业持续高景气，物流、包装、印刷等多行业持续表现较好，食品饮料、纺织、液晶、机床等行业需求复苏。我们预计全年工控OEM市场销售额同比5~10%增长，内资公司凭借新兴产业需求复苏加速及持续替代日系品牌实现稳健增长。

表 工控公司月度销售/订单统计（亿元）

产品类型		伺服						低压变频器				中大PLC	
厂商		安川		松下		台达		ABB		安川		施耐德	
销售/订单		销售	GR	销售	GR	销售	GR	销售	GR	销售	GR	订单	GR
2023Q1	1月	1.2	-40%	0.74	-27%	1.1	-33%	4.5	-10%	0.6	-25%	1	-6%
	2月	1.5	-6%	0.89	-63%	1.15	-3%	5.1	2%	1	113%	0.72	3%
	3月	2.2	29%	1.74	0%	1.35	2%	5.5	10%	0.96	12%	0.44	10%
2023Q2	4月	2.2	69%	0.99	-53%	1.35	-11%	5.7	46%	1	n.a.	0.5	11%
	5月	1.9	-10%	1.14	-31%	1.3	-13%	4.5	15%	0.97	94%	0.7	-7%
	6月	2.15	8%	1.15	-36%	1.3	-24%	2.8	-8%	0.79	-21%	0.67	-4%
2023Q3	7月	1.8	13%	0.87	-25%	1.2	-6%	3.2	-20%	0.7	-42%	0.75	0%
	8月	1.4	-7%	1.04	-2%	1.1	-6%	2.8	-3%	0.65	-41%	0.7	8%
	9月	1.3	0%	1.17	-24%	1	-7%	5.7	36%	0.8	-33%	0.75	0%
2023Q4	10月	1.2	-8%	0.82	-9%	1	-5%	3.3	0%	0.7	-30%	0.7	-4%
	11月	1.4	-7%	1.01	3%	1.2	11%	2.2	-4%	0.8	-20%	0.75	-6%
	12月	1.6	14%	1.12	2%	1.1	9%	3.5	59%	0.7	-30%	0.9	-2%
2024Q1	1月	1.65	38%	1	35%	1.2	4%	4.8	7%	0.65	8%	0.95	-5%
	2月	1.4	-7%	0.76	-15%	1.15	-9%	3.7	-27%	0.35	-65%	0.65	-10%
	3月	1.65	-41%	1.12	-36%	1.1	-19%	5.1	-7%	0.7	-27%	0.5	14%
2024Q2	4月	1.5	-32%	1.77	79%	1.4	4%	5.2	-9%	0.85	-15%	0.45	-10%
	5月	1.3	-46%	1.61	41%	1.35	4%	4	-11%	0.75	7%	0.7	0%
	6月	1.1	-49%	1.41	23%	1.3	0%	4.8	71%	0.7	-11%	0.72	7%
2024Q3	7月	1.2	-33%	1.12	29%	1.35	13%	3.2	0%	0.75	7%	0.66	-12%
	8月	1.3	-7%	1.22	17%	1.2	9%	2.6	-7%	0.75	15%	0.6	-14%
	9月	1.2	-8%	1.23	5%	1.1	10%	4.4	-23%	0.7	-13%	0.66	-12%
2024Q4	10月	1.1	-8%	0.92	12%	1.09	9%	3.2	-3%	0.6	-14%	0.62	-11%
	11月	1.6	7%	1.12	11%	1.3	8%	2.8	27%	0.75	7%	0.78	4%
	12月	1.5	-6%	1.26	13%	1.2	9%	3	-14%	0.8	14%	0.9	0%
2025Q1	1月	0.98	-41%	1.14	-14%	1.2	0%	4.2	-13%	0.52	-20%	0.95	0%
	2月	2	43%	1.02	34%	1.27	10%	3.9	5%	0.65	86%	0.7	8%
	3月	1.2	-8%	1.19	6%	1.15	5%	5.1	0%	0.76	9%	0.48	-4%
2025Q2	4月	1.5	0%	1.78	1%	1.35	-4%	4.9	-6%	0.7	-18%	0.42	-7%
	5月	1.4	8%	1.61	0%	1.38	2%	4.2	5%	0.61	-19%	0.65	-7%
	6月	1.4	27%	1.44	2%	1.35	4%	5.3	10%	0.68	-3%	0.66	-8%
2025Q3	7月	1.5	25%	1.1	-2%	1.36	1%	3	-6%	0.67	-11%	0.68	3%
	8月	1.7	31%	1.43	17%	1.3	8%	2.3	-12%	0.72	-4%	0.57	-5%
	9月	0.9	-25%	1.32	7%	1.15	5%	4.3	-2%	0.65	-7%	0.55	-17%
2025Q4	10月	1.2	9%	0.96	4%	1.11	2%	3.6	13%	0.6	0%	0.5	-19%
	11月	1.5	-6%	1.22	7%	1.32	2%	3.2	14%	0.68	-9%	0.65	-17%
	12月	1.6	7%	1.41	9%	1.3	8%	3.5	17%	0.62	-23%	0.8	-11%
2026Q1	1月	1.9	94%	1.25	10%	1.5	25%	6.1	45%	0.85	63%	1	5%
	2月	0.86	-57%	0.95	-7%	1.1	-13%	4.1	5%	0.4	-38%	0.5	-29%
	3月	1.3	8%	1.33	12%	1.25	9%	4.5	-12%	0.66	-13%	0.5	4%
2026Q2	4月	1.45	-3%	1.98	11%	1.43	6%	4.5	-8%	0.8	14%	0.43	2%
	5月	1.5	7%	1.82	13%	1.53	11%	5.5	31%	0.76	25%	0.7	8%
	6月	1.3	-7%	1.62	13%	1.47	9%	6.5	23%	0.77	10%	0.65	-2%
2026Q3	7月	1.4	-7%	1.36	24%	1.58	16%	2.7	-10%	0.83	24%	0.72	6%

仅供内部参考，请勿外传！

2.4 竞争格局：内资头部全面提速，小品牌出清

- **伺服：多行业需求共振。**1）需求端：2026Q2锂电持续放量，AI算力投资拉动PCB、泛半导体设备新一轮建设，物流仓储自动化持续推进。2）供给端：头部国产厂商规模扩张势头明显，部分外资通过加大本土化产品，同时围绕锂电等高景气赛道实现增长。
- **低压变频器：需求复苏，格局稳定。**26Q2低压变频需求复苏，新兴产业投资回暖，传统行业节能改造订单释放。外资通过代理商政策&组织架构调整更加适应中国市场，头部品牌保持增长。
- **小型PLC：需求超预期复苏，电子&物流为主要驱动力。**1）需求侧：电子行业-苹果进入批量订货阶段，AI相关需求持续旺盛；物流投资能够持续增长。2）供给侧：汇川领衔，内资增长明显加速，外资围绕3C、汽车、包装、食饮等行业进行防守。

图 低压变频器内外资比例（上）交流伺服内外资比例（下）

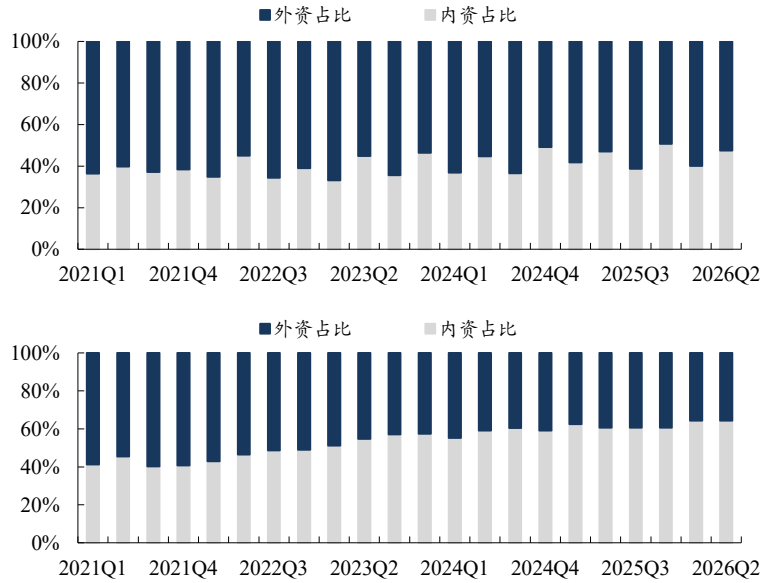
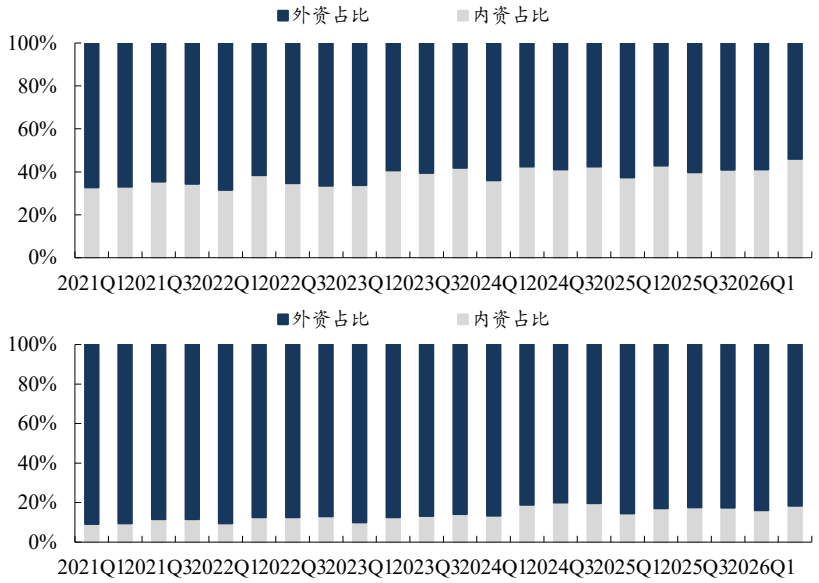


图 小型PLC内外资比例（上）大中型PLC内外资比例（下）



数据来源：Wind，睿工业，东吴证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

2.5 产品涨价潮启动，下游接受度较高

- **成本压力&供给紧缺推动内外资龙头企业启动涨价，下游接受度较高。**25Q4以来，受铜、铝等核心原材料涨价及AI发展带来的芯片、PCB等产品供应紧张等因素影响，内外资龙头企业启动涨价。1）施耐德采取"退市+涨价"策略：Lexium16系列伺服产品26Q4起停止接受新订单，退市前涨价10%；Lexium28系列伺服产品涨价5%；2）西门子伺服、PLC等产品涨价2-7%；3）ABB变频器涨价3%-5%；4）台达变频器、伺服产品涨价2%-10%；5）汇川技术低压变频器/PLC产品涨价5%-10%/8%-20%。

表 25Q4以来国内外工控企业产品涨价情况

厂商	产品	涨价情况	涨价日期
汇川	中型PLC：AC700、AC800、AM700系列	20%	2026年1月1日
	中型PLC：AM300、AM400、AM500系列	8%	
	变频器MD500、MD310系列	10%	2026年4月27日
	变频器MD290系列、MD480系列、MD5X系列、MD8X多传系列	5%	
	变频器MD880系列、HCE880系列	5%	
西门子	SIMATIC S7-300系列（退市后期产品）	10%-23%	2026年1月1日
	SIMATIC TDC/ ET 200S/ ET 200SP/ HMI Panel（退市后期产品）	10%	
	其他SIMATIC系列退市后期产品	35%	
	V90伺服系统200V	5%	
	V90伺服系统400V	2%	
	S210伺服系统	2%	
	S210伺服系统（3AC驱动器）	7%	
	SINAMICS S/G（非MBP产品范围）	2%	
	SIMOTICS GMC M/MS	2%	
	S7-400 CPU / PCS7 400 套件	5%	
	S7-1200 G1（Standard/I/O/F）	7%	
施耐德	Lexium18系列中的部分附件	15%	2026年1月1日
	Lexium16全系列伺服产品	10%	2026年7月1日
	Lexium28A/S/E驱动器	5%	2026年7月1日
ABB	变频器ACS510-01+B055/B056	3%-5%	2026年3月1日
台达	低压变频器E/EL/C200/CP2000/VE系列	5%	2026年4月13日
	伺服驱动器A2/E3 系列	5%	
	伺服驱动器W3系列	5-8%	
	伺服马达A2/B3/E3/J3系列及配件	5-8%	
	伺服客制品DTE/DTV/DTK/DT3/DTC1000	2%-10%	

数据来源：Wind，东吴证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

2.6 出海：龙头破局存量市场，海外存在替代机遇

- **海外尤其是东南亚、一带一路等需求相对较好，欧美技术、品牌壁垒高，但市场空间更大，24H2开始部分内资工控公司开始在欧美创新性产品方面获取定点，但由于原有品牌积淀深厚，替代仍需时间：**
- **东南亚**国家市场追求性价比&解决方案，需求增速快于国内，行销能力重于技术研发能力。25H1伟创依托海外非俄国家的光伏扬水等行业而增长较快，欧洲地区经销商拓展正常进行，美国认证暂停（原本无对美业务）；麦米印度空调变频需求增速趋缓，汇川海外增长稳定，主要也是印度、东南亚等市场工控需求拉动，海外电梯24年&25H1增长边际放缓，工控以解决方案&定制化出海。
- **欧洲和美国市场**，针对行业大客户，内资龙头凭借产品差异化创新和定制化服务，同样实现了替代。如麦格米特进入欧美电源领域，25年已拿到订单。汇川进入欧洲注塑机领域，电梯产品已在匈牙利工厂部分落地，工控品牌逐渐渗透。鸣志依托海外子公司进医疗、机器人等高端领域。
- **日本和德国市场**自动化技术世界前列，市场拓展难度高，客户采购对技术的考量排在第一位，攻克难度高于前两者。目前内资涉足较少，麦格米特、鸣志在日本OA市场有产品销售。

表 工控公司出海情况更新（按海外直接营收规模排序。截至2026中报）

国内工控公司（按照海外收入体量排序）	海外营收（亿元）	海外营收YoY	海外收入占比	海外毛利率	国内毛利率	海外毛利率-国内毛利率
麦格米特	21.8	45.49%	35.97%	25.89%	18.59%	7.3pct
汇川技术	16.39	24.18%	6.64%	33.79%	29.45%	4.34pct
英威腾	6.08	-8.15%	27.90%	36.99%	28.05%	8.94pct
伟创电气	2.59	6.93%	24.24%	44.17%	28.94%	15.23pct

数据来源：Wind，东吴证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

人形机器人零部件：工控公司均有卡位核心零部件及其总成

- **工控公司均有卡位核心零部件及其总成。**除了丝杠、减速器等机械件相对布局少，电机、驱动及编码器均有系列产品。
- **目前工控公司人形机器人业务处于送样阶段，**订单和收入体量并不大，团队大多依靠协作、服务机器人零部件销售收入去反哺人形机器人零部件开发，25年仅亿元及以下收入体量，需待人形产业化后贡献业绩增量。
- **汇川持续推进“AI+人形”重大战略布局：**1）聚焦零部件+工业场景解决方案，电控、电机、驱动器、关节模组、行星丝杠、编码器产品均完成第一代产品开发并获得部分定点，预计26年仿生臂可实现量产交付状态；2）服务领域通过零部件赋能行业，工业领域将与厂商合作，提供零部件及数据，不放弃高价值场景的整机解决方案；3）计划26年针对小批量多品种的工业场景发布2-3款解决方案。

表：工控公司在人形机器人零部件的布局

公司	是否发布系列产品	空心杯电机	无框伺服电机	驱动器	编码器	丝杆	谐波/行星减速器	整机
汇川技术	没发布		√	√	√	√	√	√
鸣志电器	发布空心杯与无框电机及其驱动	√	√	√	√		√	
雷赛智能	发布空心杯与无框电机及其驱动	√	√	√	√			
禾川科技	发布无框伺服系列产品	√	√	√	√	√	√	√
伟创电气	发布无框伺服系列产品	√	√	√	√		√	
信捷电气	发布中大型PLC及伺服产品	√	√	√	√			

仅供内部参考，请勿外传！

2.7 人形机器人：积极布局，聚焦零部件

- **国内机器人零部件空间测算：**长期空间排序来看，行星滚柱丝杠>无框力矩电机>谐波减速器>空心杯电机>梯形丝杠>行星减速器。

图：国内人形机器人零部件空间测算

中国	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E	2035E
中国人形机器人新增需求（万台）	**1**	**4**	**17**	**33**	**64**	**136**	**243**	**446**	**736**	**965**	**1163**
-增速		*531%*	*160%*	*55%*	*47%*	*118%*	*48%*	*38%*	*35%*	*27%*	*24%*
旋转执行器（亿元）	12	36	133	152	258	386	545	836	1410	1882	2154
-增速		212%	270%	14%	69%	50%	41%	53%	69%	34%	14%
线性执行器（亿元）	0	0	0	89	145	325	661	1224	1917	2390	2735
-增速					63%	123%	103%	85%	57%	25%	14%
无框力矩电机（亿元）	2	7	27	49	85	150	256	443	716	920	1053
-增速		212%	291%	77%	74%	78%	70%	73%	62%	29%	14%
谐波减速器（亿元）	6	18	61	65	107	160	226	347	584	780	893
-增速		212%	248%	7%	64%	50%	41%	53%	69%	34%	14%
行星滚柱丝杠（亿元）	0	0	0	46	70	148	293	528	827	1031	1180
-增速					54%	111%	98%	80%	57%	25%	14%
梯形丝杠（亿元）	0	0	0	5	9	20	40	72	112	140	160
-增速					64%	124%	98%	80%	57%	25%	14%
空心杯电机（亿元）	0	1	5	9	20	51	95	188	316	408	483
-增速		264%	276%	103%	117%	153%	85%	97%	69%	29%	18%
行星减速器（亿元）	0	0	1	2	4	10	18	35	59	77	91
-增速		264%	276%	103%	117%	153%	85%	97%	69%	29%	18%

数据来源：Wind，东吴证券研究所测算

仅供内部参考，请勿外传！

2.8 2026年中行业总结：复苏趋势延续，盈利边际改善

- **工控行业2026H1景气度较高，龙头汇川工控收入高增，二线分化，雷赛高景气敞口最大，宏发受益于新能源车&功率继电器需求高增表现亮眼。**26H1工控板块实现营业收入650亿元，同比+7%，环比+2%；实现归母净利润46亿元，同比-10%，环比+16%。其中26Q2实现收入366亿元，同比+18%，环比+29%；实现归母净利润28.0亿元，同比持平，环比+52%。26Q1实现收入284亿元，同比+13%，环比-15%；实现归母净利润18亿元，同比-21%，环比+10%。其中26Q2汇川/伟创/禾川/雷赛/宏发收入同比+21%/+25%/-2%/+26%/+36%，归母净利润同比+9%/-26%/+352%/+92%/+21%。

表 工控公司收入和归母净利润变动情况分析表（亿元）

	营业收入									归母净利润								
公司	2026Q1	2026Q2	26Q2同比	26Q2环比	25H1	25H2	26H1	26H1同比	26H1环比	2026Q1	2026Q2	26Q2同比	26Q2环比	25H1	25H2	26H1	26H1同比	26H1环比
汇川技术	101.4	145.3	26%	43%	205.1	246.0	246.8	20%	0%	10.1	18.0	9%	77%	30	21	28	-5%	35%
雷赛智能	5.3	7.2	44%	37%	8.9	9.8	12.5	40%	27%	0.7	1.2	92%	68%	1	1	2	63%	82%
伟创电气	4.7	6.0	17%	28%	9.0	10.5	10.7	19%	2%	0.5	0.6	-26%	28%	1	1	1	-22%	-10%
正弦电气	1.2	1.4	11%	13%	2.2	2.2	2.6	17%	16%	0.1	0.1	5%	11%	0	0	0	16%	39%
禾川科技	2.7	4.3	53%	57%	5.1	5.1	7.0	37%	37%	-0.1	0.3	352%	603%	0	-1	0	159%	125%
英威腾	8.9	12.9	7%	44%	20.4	24.3	21.8	7%	-10%	-0.3	0.4	-51%	243%	1	1	0	-89%	-85%
新时达	8.7	10.3	19%	18%	16.4	18.9	18.9	15%	0%	-0.1	0.0	-138%	50%	0	0	0	-705%	-410%
宏发股份	51.1	59.1	36%	16%	83.5	88.6	110.2	32%	24%	4.8	6.7	21%	39%	10	8	12	20%	46%
埃斯顿	12.2	13.6	4%	12%	25.5	23.4	25.8	1%	10%	1.0	0.6	1167%	-35%	0	0	2	2314%	321%
合康变频	16.8	17.4	-23%	3%	45.0	29.5	34.1	-24%	16%	-0.1	-0.5	-225%	-366%	1	0	-1	-192%	-614%
弘讯科技	1.9	2.5	13%	31%	4.4	3.9	4.4	1%	12%	0.1	0.2	268%	171%	0	0	0	-11%	71%
蓝海华腾	1.0	1.0	-12%	-4%	2.4	2.5	1.9	-19%	-21%	0.1	0.1	-59%	-54%	0	0	0	-58%	66%
鸣志电器	7.0	8.7	21%	24%	13.1	14.5	15.7	19%	8%	0.1	0.2	18%	69%	0	0	0	38%	9%
英搏尔	10.9	13.4	62%	23%	13.7	25.1	24.2	77%	-3%	0.6	0.6	130%	7%	0	1	1	217%	-21%
步科股份	1.9	2.6	45%	37%	3.1	4.1	4.5	44%	8%	0.1	0.2	54%	73%	0	0	0	39%	-22%
三友联众	5.8	7.9	28%	36%	11.5	11.6	13.7	19%	19%	0.2	0.7	108%	346%	0	0	1	92%	177%
联合动力	42.8	52.3	-1%	22%	91.5	115.5	95.1	4%	-18%	0.5	-1.4	-162%	-382%	5	6	-1	-116%	-115%
工控	284.2	365.7	18%	29%	610.0	635.4	649.9	7%	2%	18.4	28.0	0%	52%	51.6	40.2	46.4	-10%	16%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

2.8 2026年中行业总结：复苏趋势延续，盈利边际改善

- **上游大宗&电子料涨价挤压盈利空间**。26H1板块毛利率26.2%，同比-0.2pct，环比+0.5pct；归母净利率为7.1%，同比-2.0pct，环比+0.8pct，其中26Q2板块毛利率26.5%，同比+0.5pct，环比+0.7pct；归母净利率为7.7%，同比-1.4pct，环比+1.2pct。26Q1板块毛利率25.8%，同比-1.0pct，环比-0.3pct；归母净利率为6.5%，同比-2.7pct，环比+1.5pct。主要原因有：1）上游大宗材料涨价压缩毛利率。2）大部分企业顺价存在gap，内部降本是主要手段。3）工控企业在新业务/新市场上（完善工控解决方案品类&横向延伸至人形机器人等新技术领域）已完成前期平台搭建，费用率稳步下行。
- **期间费用率持续下行至17%上下，26Q2期间费用率同环比均下降，26Q1期间费用率同比小幅上升，环比小幅下降。**26Q2行业整体管理费用率同环比均大幅下降，销售费用率持续下行。26Q1行业整体期间费用率较稳定，管理费用率同比小幅上升，销售费用率同环比均下降，综合下行业整体期间费用率环比小幅下降。

图 工控板块毛利率和归母净利率情况

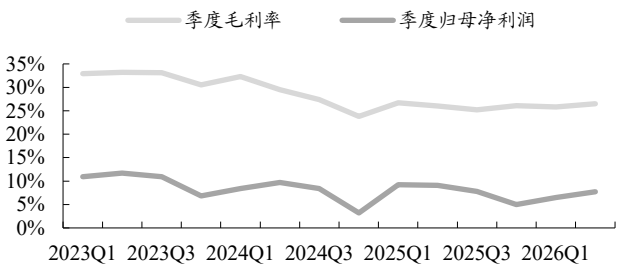
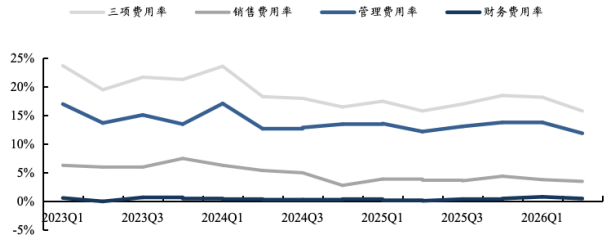


图 工控板块期间费用率情况



数据来源：Wind，东吴证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

2.8 2026年中行业总结：复苏趋势延续，盈利边际改善

- **工控板块经营现金流26H1同环比大幅下降，26Q2环比大幅改善但同比仍承压，整体健康但H1阶段性承压。**26H1板块经营性现金流为净流入22亿元，同比-62%，环比-78%；其中26Q2经营性现金流为净流入27亿元，同比-51%，环比+628%；26Q1经营性现金流为净流出5亿元，同比-350%。
- **2026Q2存货规模较年初有所增长，合同负债规模较年初小幅下降。**截至2026Q2，工控行业存货规模289亿元，较年初增长+19%；全行业来看，内资企业库存处于合理位置。2026Q2工控行业合同负债规模24亿元，较年初-2%。

图 工控板块2020Q1-2026Q1经营净现金流情况（亿元）

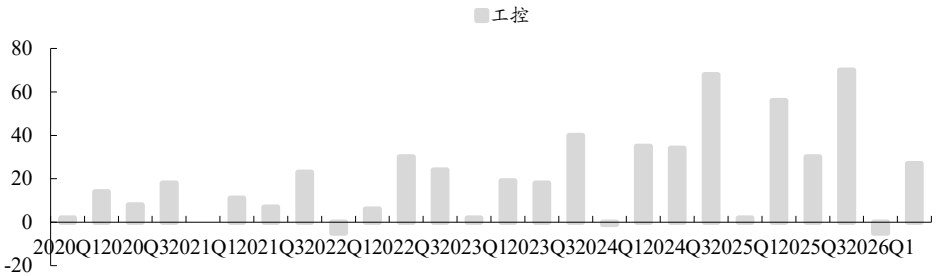


图 工控板块2023Q1-2026Q2存货情况（亿元）

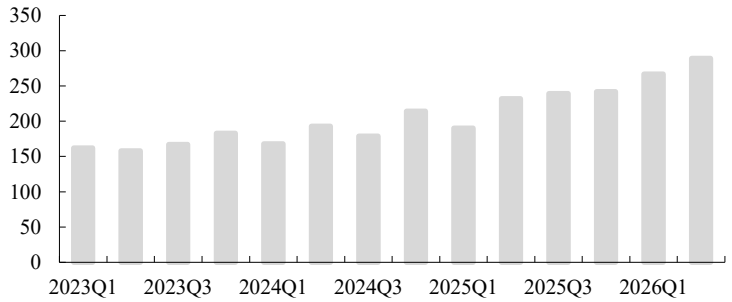
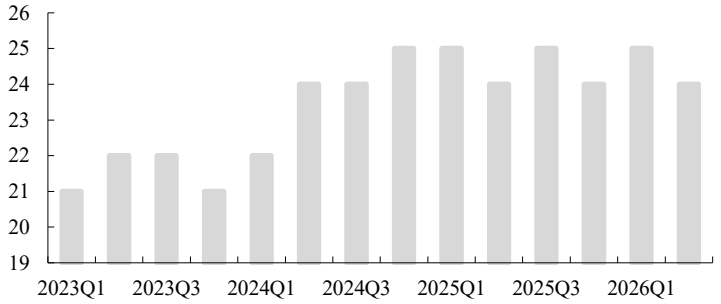


图 工控板块2023Q1-2026Q2合同负债情况（亿元）



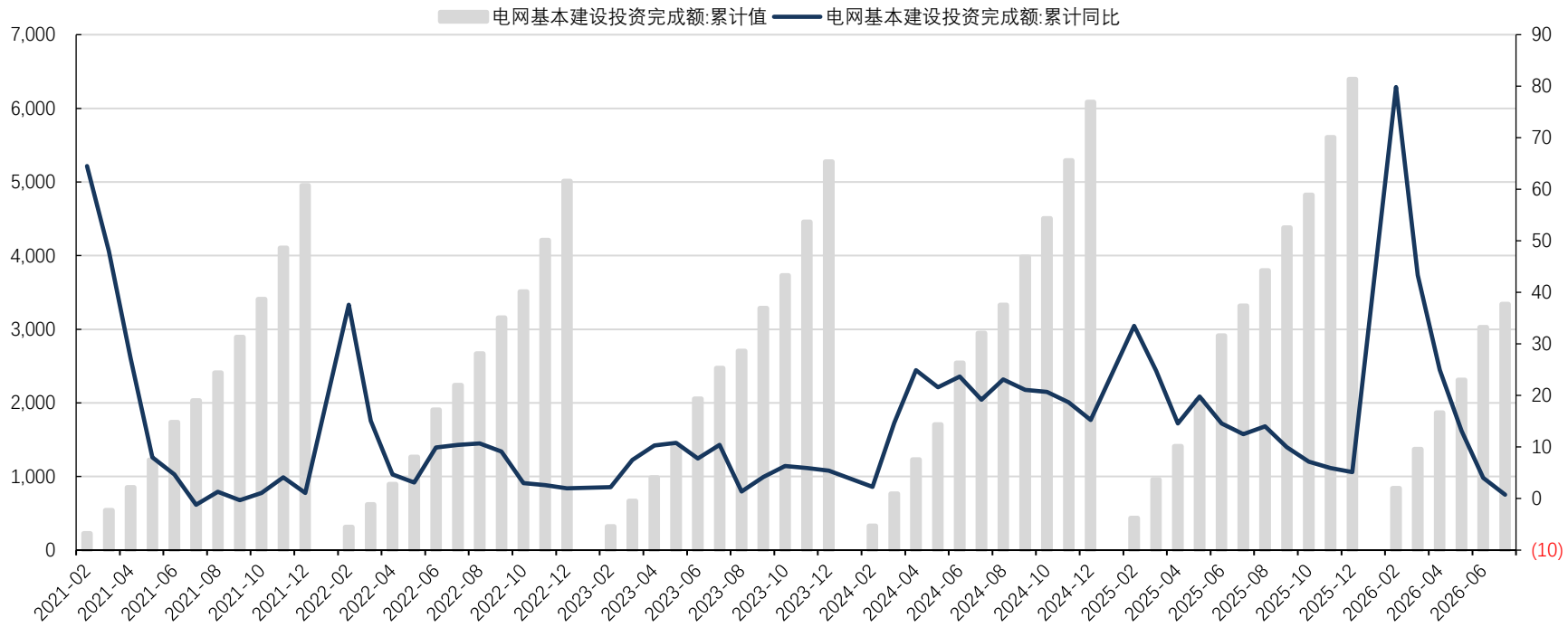
数据来源：Wind，东吴证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

3.1开局之年电网投资高增，国内电网维持高景气度

- **26H1电网投资稳定增长，奠定“十五五”投资高景气基调。**26年1-7月电网基建投资完成额3340亿元，同比+0.75%，其中26H1国家电网固定资产投资超3100亿元，同比+12.6%，电网投资保持稳定增长，结构上，电网投资更集中于土建部分，我们预计当前阶段为主动加速消化在建工程，下半年设备交付情况将更为乐观。“十五五”两网计划投资超5万亿，26年作为开局之年，国网计划投资7055亿元，南网计划投资1800亿元，结构上重点投向特高压、配网智能化及数字化转型，高景气开局奠定了“十五五”电网投资的主基调。

图 电网基础建设投资完成额累计值（左轴，亿元）&累计同比（右轴，%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

3.1开局之年电网投资高增，国内电网维持高景气度

- **“十四五”一次设备每年均保持较高速增长，26年开年高基数下招标增速略有分化。**截至26年国网前4批输变电物资招标，变压器/组合电器/电抗器/互感器/电容器/断路器/隔离开关/开关柜招标量分别同比-20%/-11%/-19%/-27%/-1%/+12%/-8%/+35%。前4批招标受去年同期高基数、部分在建项目推进节奏影响，部分品类招标需求释放有所滞后，我们认为随着电网建设节奏加速，26年一次设备需求或继续实现稳健增长。
- **二次设备招标增速分化。**截至26年前4批物资招标，保护类设备/变电监控设备招标量分别同比-10%/+16%，结构上主要需求来自于改造项目的设备更新需求。

表 国网输变电物资招标情况（截至26年前4批）

汇总	21A	21A YoY	22A	22A YoY	23A	23A YoY	24A	24AYoY	25A	25A YOY	26 YTD	26 YTD YoY
变压器（容量MVA）	192,432	43.7%	299,689	55.7%	379,464	26.6%	403,433	6%	498,601	24%	295,097	-20%
组合电器（间隔）	9,556	27.3%	11,291	18.2%	13,612	20.6%	13,830	2%	15,917	15%	9,924	-11%
电抗器（套）	1,294	64.0%	1,503	16.2%	1,773	18.0%	1,936	9%	2,383	23%	1,432	-19%
互感器（套）	17,228	168.1%	19,755	14.7%	29,341	48.5%	34,143	17%	41,543	21%	23,375	-27%
电容器（套）	3,736	653.2%	4,463	19.5%	5,234	17.3%	5,843	12%	7,156	22%	5,313	-1%
断路器（套）	2,647	73.2%	3,610	36.4%	4,432	22.8%	5,472	24%	5,102	-7%	4,220	12%
隔离开关（套）	10,173	210.2%	11,013	8.3%	13,165	19.5%	15,426	17%	17,938	16%	12,784	-8%
开关柜（套）	33,294	306.1%	36,919	10.9%	43,188	17.0%	47,506	10%	58,353	22%	59,828	35%
保护类设备（套）	18,403	10.9%	18,323	-0.4%	23,164	26.4%	26,577	15%	42,600	60%	29,763	-10%
变电监控设备（套）	1,553	121.5%	1,466	-5.6%	1,566	6.8%	1,810	16%	2,358	30%	2,230	16%

数据来源：国家电网，东吴证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

3.1 特高压进入新阶段新高度，成长属性渐强、周期性属性渐弱

- **26H1特高压交流开工招标超预期，直流工程开工有所延缓。**26H1已实现攀西-川南、浙江1000kV环网、蒙西-达拉特三条特高压交流以及烟威登州升压、招远核电送出等工程项目的核准开工及物资招标，H2预计核准开工【赣江-赣南】；特高压直流方面已核准【陕西-河南】，26H2预计有望核准【4直】。

表 国内特高压在建和待建工程进度表

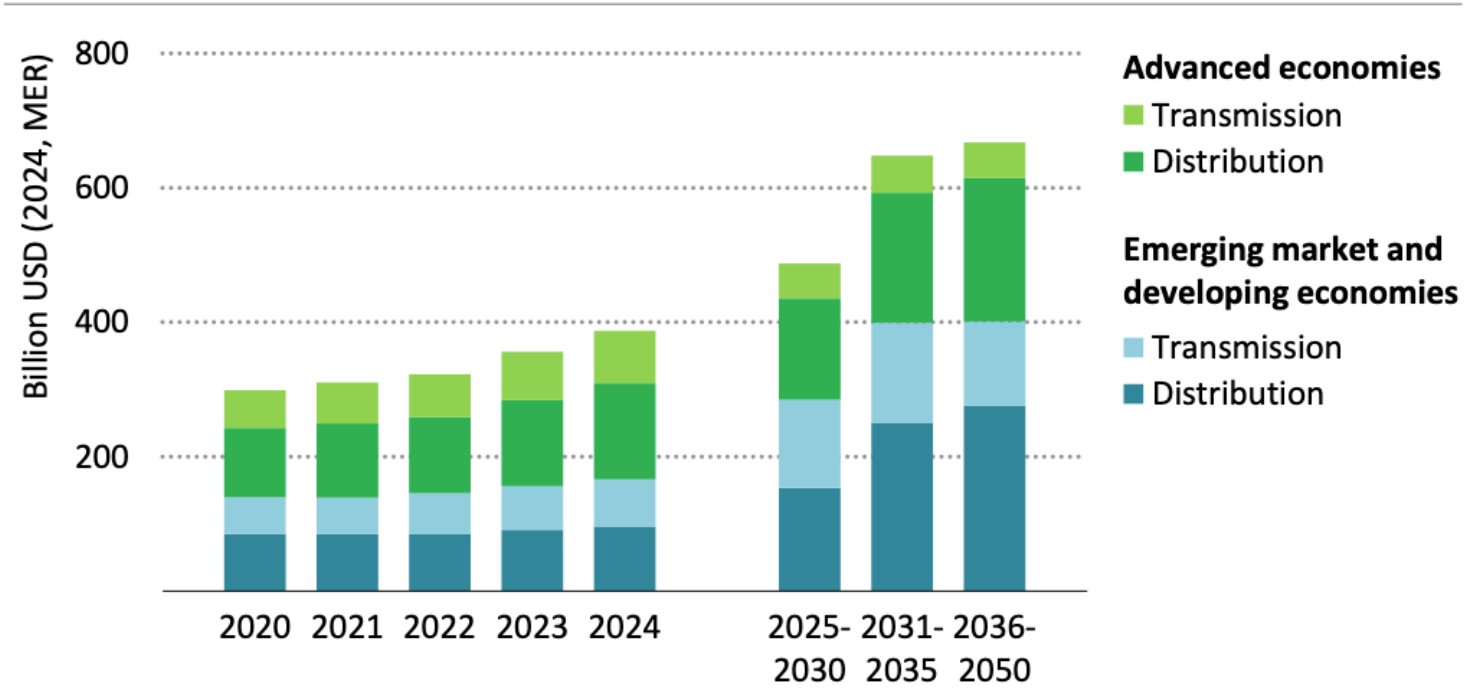
类型	项目名称	开工/预计开建时间	预计投运时间	当前进展	所属规划
特高压直流	陕北-安徽±800kV	已完工	26年6月底	已完工	“十四五”规划
	甘肃-浙江±800kV（柔）	建设中，24年7月	27年12月底	浙江段贯通	
	蒙西-京津冀±800kV（半柔）	建设中，25年12月	27年	已开工	
	藏东南-粤港澳大湾区±800kV一期（全柔）	建设中，25年9月	29年	已开工	
	陕西-河南±800kV（半柔）	已核准	28年	已核准	
	青桂直流±800kV（柔）	可研，26年	—	可研启动/中标	滚动增补
	吉电入京±800kV	可研，26年	29年	可研收口	
	疆电送川渝±800kV（全柔）	可研，26年	28年	前期推进	
	巴丹吉林-四川±800kV（半柔）	可研，26年	28年	可研通过	
	库布齐-上海±800kV（半柔）	建设中，26年	2030年底	已开工	“十五五”规划
	青粤直流±800kV	可研，26年	—	可研启动	
	腾格里—江西±800kV	可研	—	可研启动	
	库布齐-江苏±800kV	可研	—	可研启动	
	乌兰布和—浙江	预可研	—	预可研	
	库布齐—安徽	预可研	—	预可研	
	内蒙古送华东	预可研	—	预可研	
特高压交流	阿坝-成都东1000kV	建设中，24年7月	26年底	首段贯通/建设中	“十四五”规划
	大同-怀来-天津北-天津南双回1000kV	建设中，25年3月	2027年6月	已开工	
	烟威（含中核CX送出）1000kV	建设中，25年6月	2026年10月	全线贯通	滚动增补
	浙江1000kV环网	建设中，26年4月	2029年	已开工	
	攀西1000kV	建设中，26年3月	2028年	已开工	
	达拉特—蒙西1000kV	建设中，26年6月	2027年9月	已开工	
	河南豫南1000kV扩建	建设中，26年3月	2027年6月	已开工	
	招远核电1000kV送出	已核准	28年	已核准	
	赣江-赣南1000kV	已核准，26年	28年	已核准	
	川渝1000kV加强	已核准，26年9月	2028年8月	已核准	
	甘孜、阿坝扩建	可研，26年	—	未见核准/开工	
背靠背直流互济	重庆-贵州【渝黔背靠背】	建设中，25年12月	2027年6月	已开工	电力灵活互济工程
	湖南-广东【湘粤背靠背】	建设中，25年12月	27年	已开工	
	福建-江西【闽赣背靠背】	建设中，25年12月	27年	已开工	
	湖南-贵州【湘黔背靠背】	建设中，26年	27年	已开工	
	安徽-湖北【皖鄂背靠背】	建设中，26年3月	27年	已开工	
	山东-江苏【鲁苏背靠背】	已核准，26年	28年	预计26年Q3开工	

数据来源：国家电网，东吴证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

- **全球电网投资有望在25-35年进入高速增长阶段。**根据IEA，24年全球电网投资约3980亿美元，其中欧洲/北美/非洲/中东/中南美洲电网投资同比+6%/8%/7%/7%/7%，均呈现加速趋势。IEA测算，预计到2035年全球电网投资的年均增长率将达到5%，届时与电网相关的年度投资支出将增至约6500亿美元，全球电网投资刚刚启动。

图：到35年全球电网投资将增加至约6500亿美元

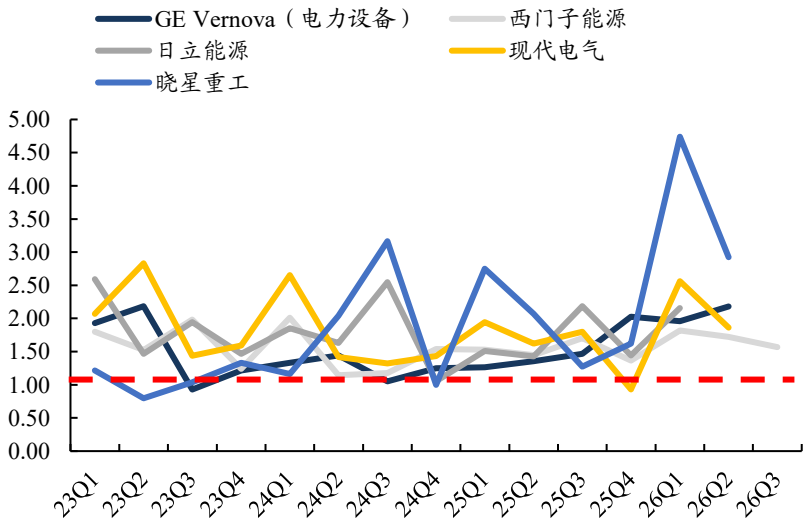


数据来源：IEA，东吴证券研究所

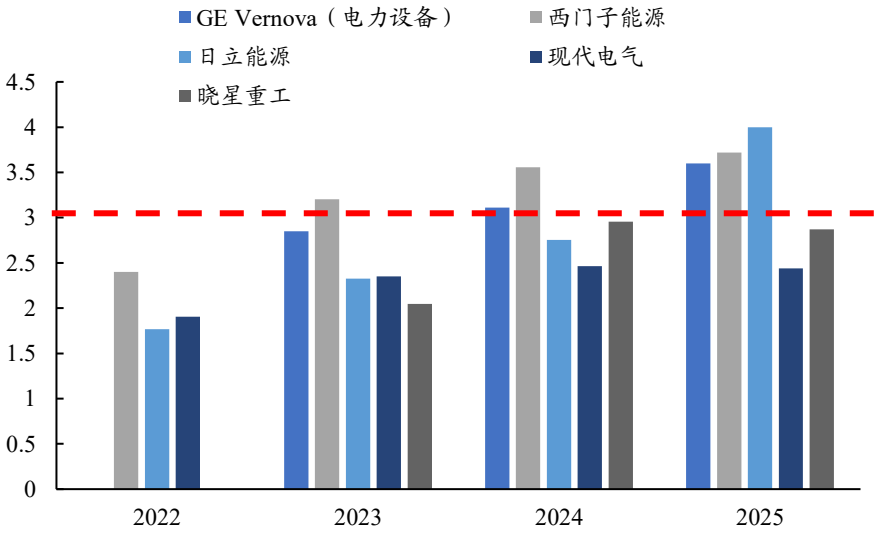
仅供内部参考，请勿外传！

- **23-25年海外电力设备巨头订单仍保持了较快增长，其中高压电力变压器需求远超预期。**美国AIDC接力再工业化，欧洲电网扩容+中东2030愿景，海外电力设备巨头新签订单/收入基本保持在1以上，新增需求仍大于供给，看好需求高景气的持续性。
- **产能释放节奏缓慢，国际龙头企业在手订单交期普遍在3年以上：**1）巨头投产主要集中在发达国家，因熟练工人不足，产能释放节奏缓慢；2）AI算力中心对变压器交期要求高，部分采取加价抢单或巨头分包给中国公司的形式，为国产高压电力设备出海创造了条件。

图：海外电力设备公司每季度新签订单/收入基本大于1



图：海外电力设备公司在手订单/收入逐年增加，25年已累加至3年以上



仅供内部参考，请勿外传！

- **海外市场空间广阔，国内电力设备厂商出海进一步加速。**智能电表是我国电力设备出海最早且海外份额最高的产品，海兴电力海外收入占比保持在60%以上。伊戈尔、金盘等中压变压器出海进展顺利，其中北美市场收入占比的提高有效拉动公司毛利率的提升。高压电力设备出海保持高壁垒，思源电气、特变电工出海马太效应显著，其中25年思源电气海外收入占比提升至27%。盈利能力方面，海外市场毛利率相比国内具有较明显的优势。

图 主要电力设备公司海外收入占比（%）

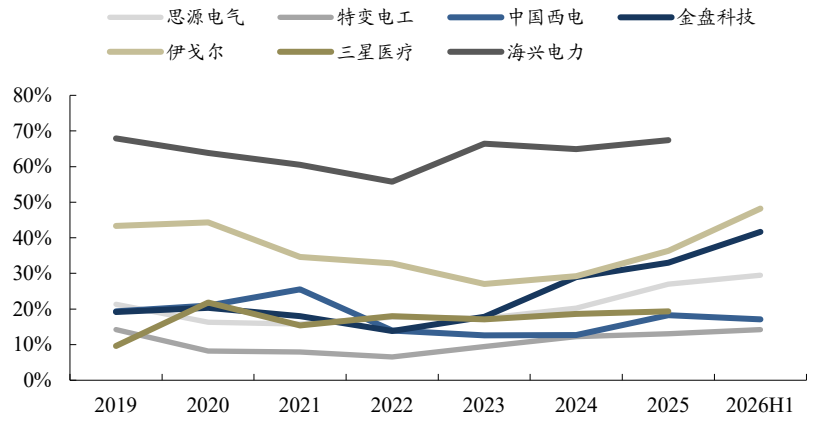
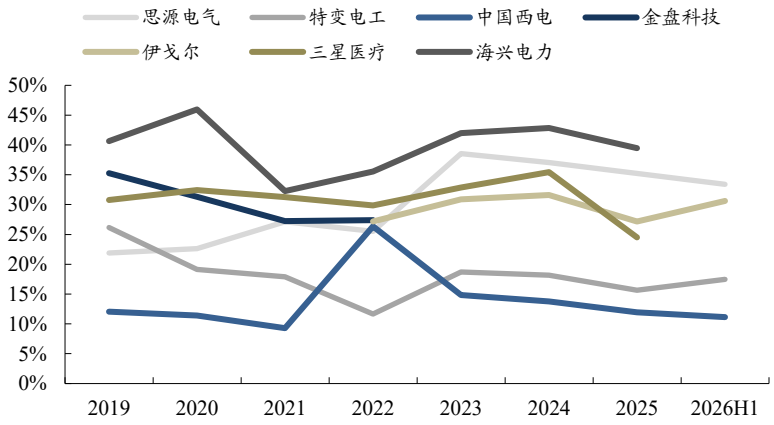


图 主要电力设备公司海外毛利率情况（%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

3.3 26Q2行业总结：国内电力设备

- **国内高压/特高压板块收入稳定增长，盈利小幅承压；国内配电板块收入&盈利显著承压；低压电器板块收入&盈利同比均显著提升，正泰电器贡献主要利润；国内智能用电板块收入略有下滑，利润同比显著回落。**我们共选取了26家国内电力设备企业，26Q2实现营收1000亿元，同比+12%，实现归母净利润77亿元，同比-4%，收入维持正增长，但板块整体盈利承压，盈利能力边际走弱。
- **国内高压/特高压板块收入稳定增长，盈利小幅承压。**26Q2特高压/高压板块实现收入738亿元，同比+17%，归母净利润53亿元，同比-5%。特变电工营收快速增长，26Q2营收同比+26%，但净利润受公允价值变动损失、发电与煤炭业务承压等因素影响同比显著承压。**排除特变电工后，板块收入422亿元，同比+11%；归母净利润46亿元，同比+14%，剔除后板块盈利能力呈上升趋势。**
- **国内配电板块利润同比大幅下滑。**26Q2实现收入54亿元，同比-18%，实现归母净利润1亿元，同比-76%，板块收入与利润均承压，主要系25年国网第一批集采降价单交付+上游原材料价格上涨影响所致。
- **低压电器板块收入盈利同步增长，正泰电器贡献主要利润。**26Q2实现收入193亿元，同比+10%，实现归母净利润20亿元，同比+24%。正泰电器26Q2实现收入168亿元，同比+11%，主要得益于户用光伏业务的增长。
- **国内智能用电板块收入略有下滑，利润同比显著回落。**26Q2实现收入15亿元，同比-25%，实现归母净利润3亿元，同比-20%。板块收入利润双双承压，主要系前期降价电表集中交付，压低整体毛利率。

表 国内电力设备板块26Q2收入和归母净利润情况

分项	营业收入（亿元）	同比增速（%）	归属母公司股东净利润（亿元）	同比增速（%）
国内高压/特高压	738	17%	53	-5%
国内配电	54	-18%	1	-76%
低压电器	193	10%	20	24%
国内智能用电	15	-25%	3	-20%
国内电力设备	1,000	12%	77	-4%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

3.3 26Q2行业总结：国内电力设备

- **国内电力设备26Q2毛利率与归母净利率同比均承压。**26Q2国内电力设备板块毛利率22.7%，归母净利率7.7%，同环比-1.2/+0.7pct，国内低压电器板块贡献突出，国内配电&国内智能用电板块回落较大，整体盈利能力有所下滑。
- **26Q2国内电力设备板块费用率整体微降。**26Q2国内电力设备期间费用率为11.2%，同比-0.2pct。国内配电费用率明显抬升，国内高压/特高压、低压电器及国内智能用电板块费用率均同比显著下降。

表 国内电力设备板块毛利率和归母净利率情况（%）

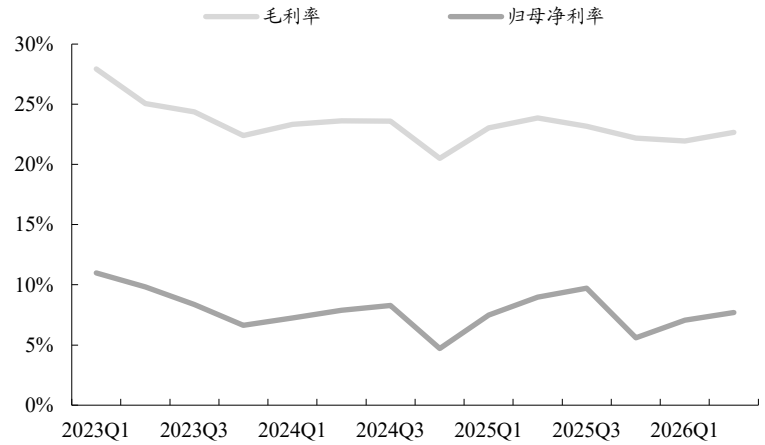
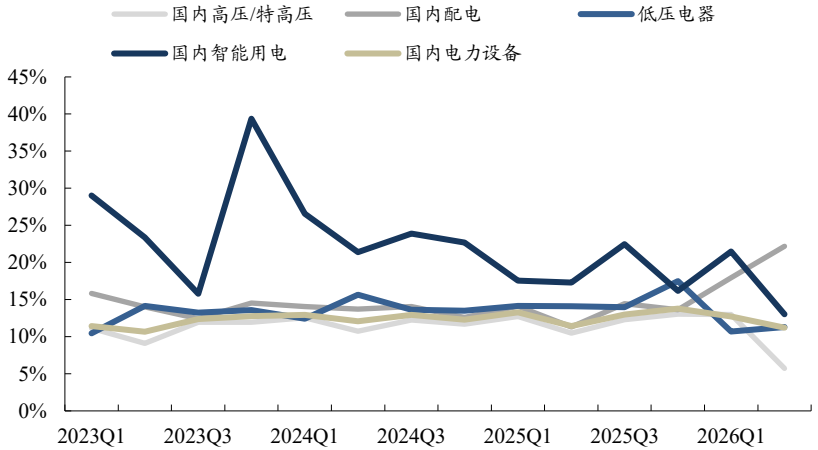


表 国内电力设备板块期间费用率（%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

3.3 26Q2行业总结：国内电力设备

- **26Q2国内电力设备板块经营性现金流实现大幅回暖。**26Q2国内电力设备板块经营性现金流净额163.7亿元，同比+12%；国内配电、低压电器板块同比+115%/+89%，显著改善；国内高压/特高压、国内智能用电板块同比分别为-21%/-135%，仍显著承压。
- **存货保持稳健增长，国内电力设备板块增长基础扎实。**26Q2国内电力设备板块存货1236.6亿元，同比+7.5%，低压电器板块存货较年初-4%，国内高压/特高压&国内配电板块存货维持稳健增长态势，分别同比+9%/+16%，国内智能用电板块存货同比显著增长75%。

图 国内电力设备板块2023Q1-2026Q2经营净现金流情况（亿元）

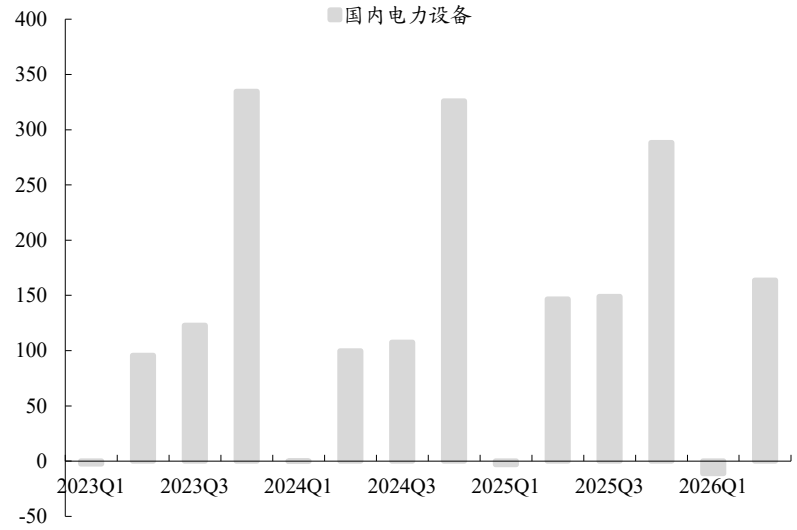
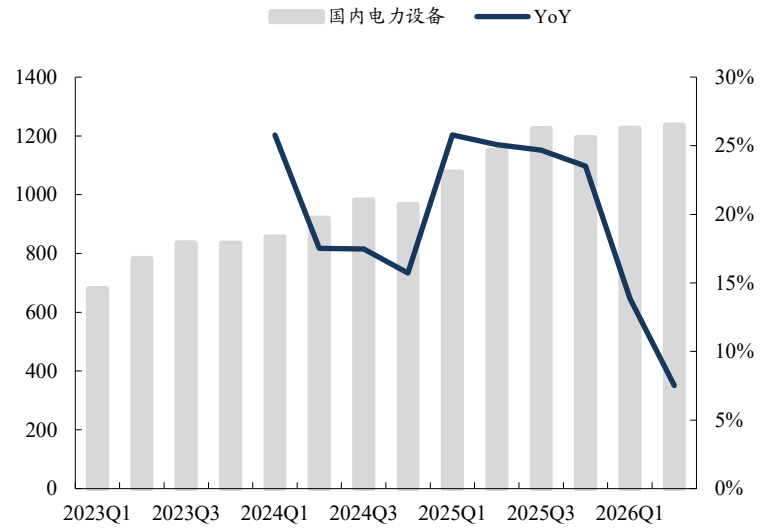


图 国内电力设备板块2023Q1-2026Q2存货情况（亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

3.4 26Q2行业总结：出海板块

- **出海板块海外订单持续兑现，收入实现较快增长，2026Q2收入增速进一步抬升，利润端同比有所回落。**

26Q2板块实现营收509亿元，同比+18%；实现归母净利润32亿元，同比-27%，收入高增的背景下利润受项目交付节奏、费用投放影响同比走弱。从公司层面看，26Q2多数公司收入端延续同比增长，其中思源电气、大连电瓷、神马电力分别同比+18%、+24%、+23%，海外订单兑现韧性延续。利润端表现分化，大连电瓷、神马电力维持了较高同比增速，思源电气受海外订单确收节奏整体延后导致26H1设备订单收入同比持平，利润增速略低于市场预期。整体来看，出海板块收入端持续受益海外订单交付，26Q2收入增速较26Q1进一步提升；利润端受各企业项目交付节奏、费用投放、收益确认节奏扰动出现波动。

表 出海板块2026Q2收入情况

分项	营业收入（亿元）	同比增速（%）	归属母公司股东净利润（亿元）	同比增速（%）
电力设备出海	443	23%	24	-21%
智能用电出海	67	-7%	8	-41%
出海	509	18%	32	-27%

仅供内部参考，请勿外传！

3.4 26Q2行业总结：出海板块

- **26Q2出海板块毛利率同比小幅下滑，归母净利率环比回落、同比明显承压。**26Q2板块毛利率为22%，同比基本持平、环比-2pct；归母净利率为6.3%，同比-4pct、环比-2pct，费用端扰动带动净利率同比走弱。
- **出海板块费用率26Q2环比小幅回落，同比保持平稳。**26Q2期间费用率为11%，同环比分别持平/-2pct，电力设备出海费用率同环比均下行，智能用电出海费用率仍相对偏高。整体看，26Q2板块费用率环比改善，但海外市场开拓持续带来费用投放压力，压制盈利水平。

图 出海板块毛利率和归母净利率情况（%）

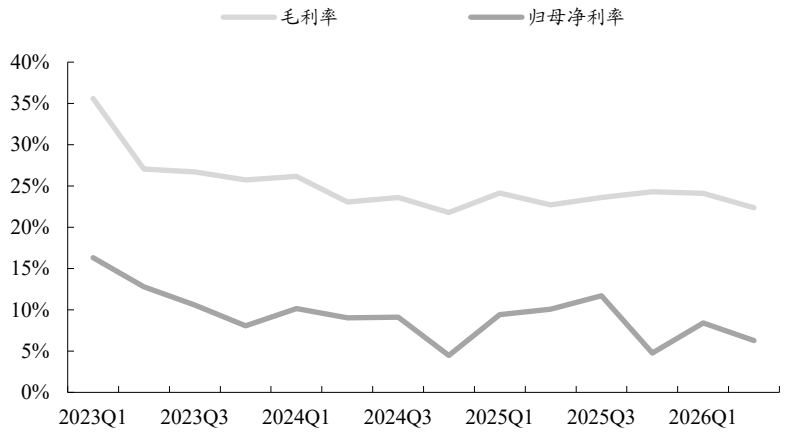
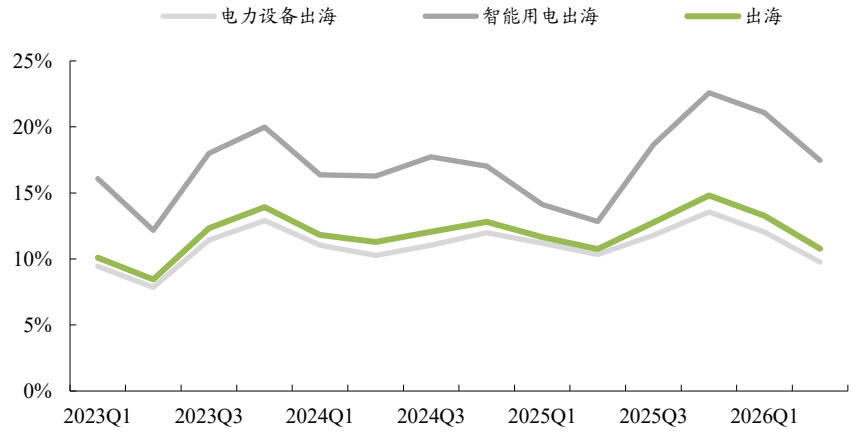


图 出海板块各项费用率情况（%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

3.4 26Q2行业总结：出海板块

- **出海板块26Q2经营性现金流实现大幅修复。**26Q2经营活动现金流净额为71亿元，同比+66%，回款情况显著改善，电力设备出海贡献主要现金流增量，智能用电出海现金流仍表现偏弱。
- **出海板块存货、合同负债持续抬升，海外待交付订单储备充裕。**26Q2期末存货进一步提升至427亿元，同比+16%、环比+1%；合同负债161亿元，同比+28%、环比+15%。整体来看，26Q2现金流环比大幅回暖，同时存货与合同负债保持增长态势，为后续海外收入确认提供坚实支撑。

图 出海板块2023Q1-2026Q2经营净现金流情况（亿元）

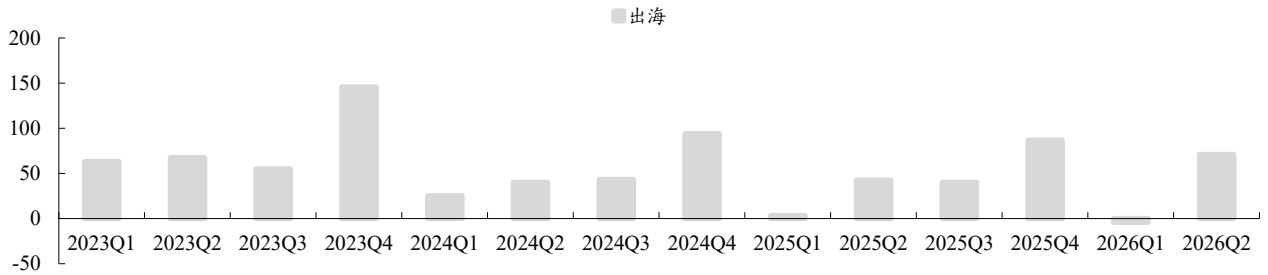


图 出海板块2023Q1-2026Q2存货情况（亿元）和YoY（%）

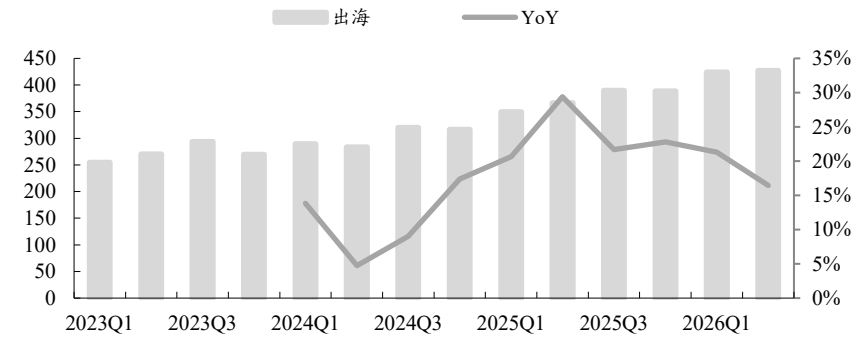
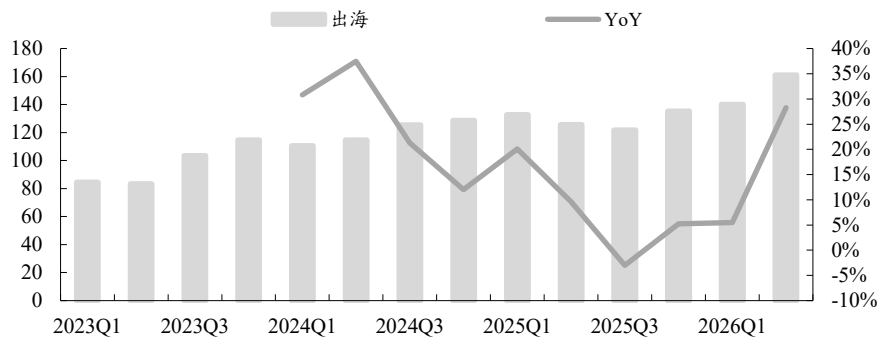


图 出海板块2023Q1-2026Q2合同负债情况（亿元）和YoY（%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

3.4 26Q2行业总结：AIDC

- **AIDC板块2026H1订单持续落地，收入维持高增，26Q2板块营收、利润同步走高。**26Q2板块实现营收472亿元，同比+13%；实现归母净利润33亿元，同比+32%，收入延续增长态势，利润端延续修复。公司层面看，26Q2宏发股份、麦格米特、科华数据、科士达分别实现营收59/33/25/14亿元，同比+36%/+39%/-2%/+11%；东方电气实现营收209亿元，同比-2%，仍是板块收入压舱石。26Q2板块内多数企业收入保持正增长，宏发股份、麦格米特、中恒电气、盛弘股份同比增速表现亮眼，数据中心订单兑现促进公司收入端实现快速增长。利润端，26Q2东方电气归母净利润11.3亿元，同比+49%，仍是板块利润核心来源；麦格米特、科华数据、盛弘股份利润同比增幅突出，但从结构看，麦格米特、科华数据等主要受益于投资收益带来的利润贡献。整体来看，AIDC板块依托海内外AI算力建设需求扩张，收入快速增长，利润因研发投入较大仍有承压。

表 AIDC2026Q2收入情况

分项	营业收入（亿元）	同比增速（%）	归属母公司股东净利润（亿元）	同比增速（%）
AIDC电气设备	229	20%	19	16%
AIDC电源	244	8%	14	63%
AIDC	472	13%	33	32%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

3.4 26Q2行业总结：AIDC

- **AIDC板块毛利率&归母净利率均同比微增环比小幅回落。**26Q2板块毛利率为21%，同环比+0.9pct/-1.1pct；归母净利率为7.0%，同环比+1.0pct/-1.1pct，较26Q1有所回落。
- **AIDC板块费用率稳中有降。**26Q2期间费用率为12.6%，同环比+1.2pct/-1.4pct。整体看，26Q2费用率较26Q1明显下行，不过归母净利率环比下滑，主要受汇兑减值以及资产损失等因素影响。

图 AIDC毛利率和归母净利率情况（%）

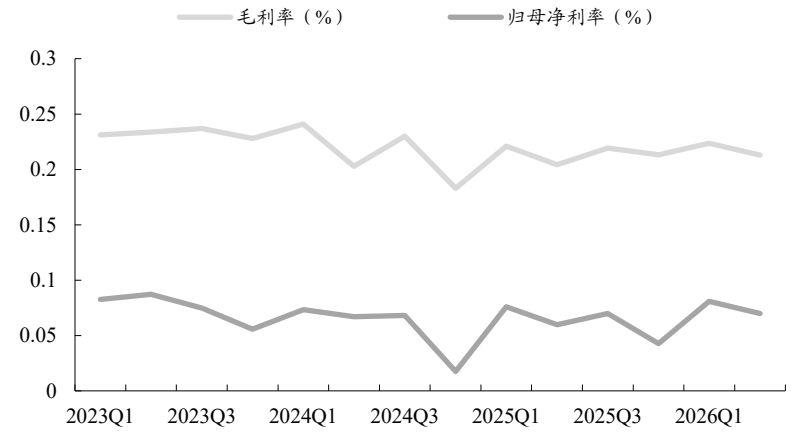
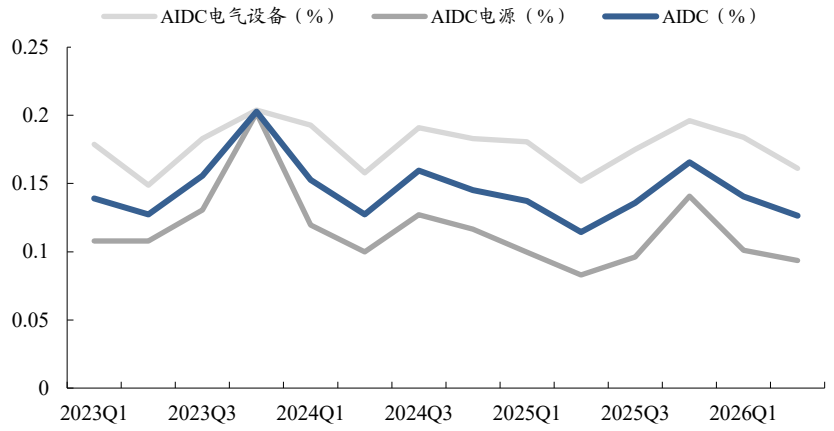


图 AIDC各项费用率情况（%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

3.4 26Q2行业总结：AIDC

- **AIDC板块26Q2现金流环比显著修复。**26Q2经营活动现金流净额为23亿元，环比由负转正，现金流状况实现明显改善。
- **AIDC板块存货、合同负债保持高位，待交付基础依旧扎实。**26Q2期末存货553亿元，同比+19.3%、环比基本持平；合同负债529亿元，同比+14.7%、环比-1%。整体看，26Q2经营现金流环比明显回暖，存货维持高位、合同负债仍保持同比增长，反映AIDC订单储备与后续收入确认具备较强支撑。

图 AIDC2023Q1-2026Q2经营净现金流情况（亿元）

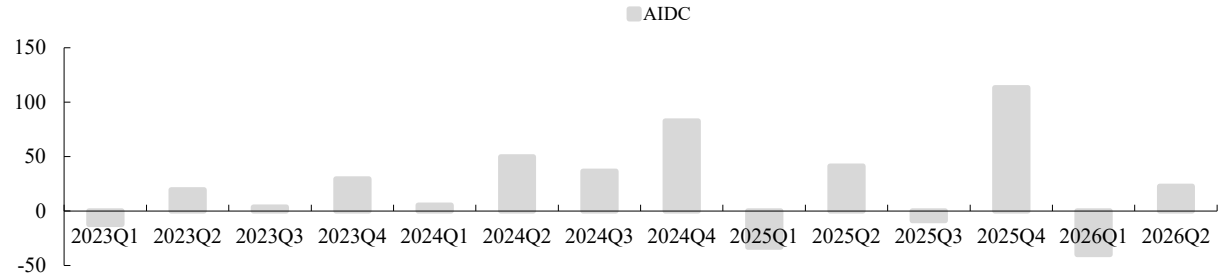


图 AIDC2023Q1-2026Q2存货情况（亿元）

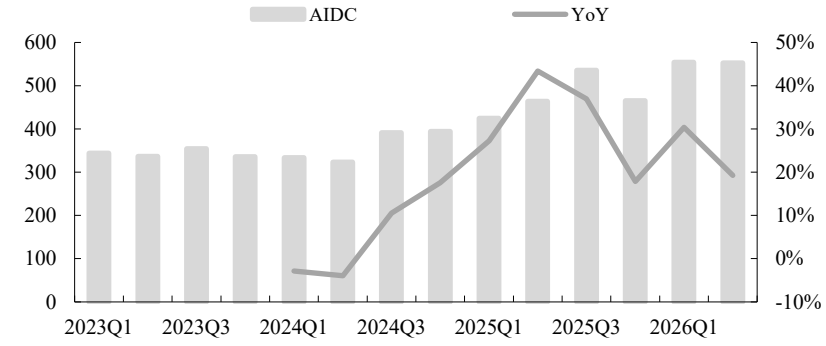
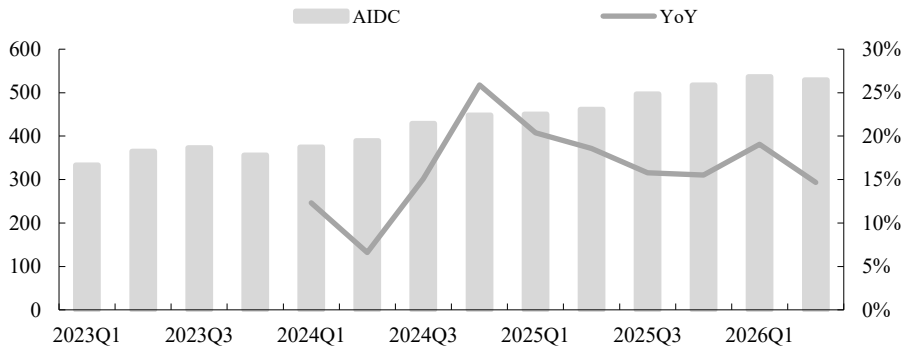


图 AIDC2023Q1-2026Q2合同负债情况（亿元）



仅供内部参考，请勿外传！

投资建议：AIDC重点推荐**四方股份、阳光电源、金盘科技、麦格米特、蔚蓝锂芯、良信股份、中恒电气、科士达、优优绿能、盛弘股份**，建议关注**可立克、欧陆通**、京泉华、新特电气、江海股份、法拉电子。**电力设备出海**推荐**思源电气、金盘科技、东方电气、伊戈尔、神马电力、白云电器、海兴电力**，建议关注：华明装备、特变电工、汽轮科技。**人形机器人**推荐**三花智控、科达利、浙江荣泰、斯菱智驱、北特科技、震裕科技**、儒竞科技，建议关注奥比中光、五洲新春、峰岹科技、福莱新材等。**工控**推荐**汇川技术、雷赛智能、信捷电气、伟创电气**，建议关注正弦电气、禾川科技。**国内电网**推荐**平高电气、许继电气、中国西电、国电南瑞、长高电气**，建议关注：赛晶科技。

图 核心公司盈利预测（截至2026年9月7日）

板块	环节	证券代码	公司简称	总市值（亿元）	收盘价（元/股）	归母净利润（亿元）				PE				评级	数据来源
						2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E		
电力设备	出海	002028.SZ	思源电气	1,135	145.00	32	41	56	76	36	28	20	15	买入	东吴
		688676.SH	金盘科技	312	67.91	7	9	13	17	47	35	25	18	买入	东吴
		600875.SH	东方电气	833	24.99	38	46	58	72	22	18	14	12	买入	东吴
		002922.SZ	伊戈尔	109	25.80	2	3	5	7	54	36	22	15	买入	东吴
		603861.SH	白云电器	63	11.62	2	2	3	6	31	27	18	11	买入	东吴
		603530.SH	神马电力	216	50.00	4	6	8	11	50	36	26	19	买入	东吴
		603556.SH	海兴电力	121	24.81	7	7	9	11	17	16	13	11	买入	东吴
		300277.SZ	汽轮科技	195	12.86	0.02	4	5	6	8690	46	38	30	买入	东吴
	国内	601179.SH	中国西电	641	12.51	13	15	18	22	51	42	35	29	买入	东吴
		600312.SH	平高电气	275	20.29	11	14	17	20	25	20	16	13	买入	东吴
		600406.SH	国电南瑞	1,822	22.69	83	92	104	120	22	20	17	15	买入	东吴
		002452.SZ	长高电气	76	12.22	3	7	5	6	22	10	15	12	买入	东吴
		000400.SZ	许继电气	223	21.94	12	12	15	19	19	18	15	12	买入	东吴
AIDC	柜内电源	002851.SZ	麦格米特	772	132.03	1	8	16	26	530	97	48	30	买入	东吴
		300870.SZ	欧陆通	330	216.25	2	4	6	9	135	88	53	38	未评级	Wind
	柜外电源	002364.SZ	中恒电气	216	38.35	1	2	3	5	171	119	74	47	买入	东吴
		301590.SZ	优优绿能	44	74.06	1	2	3	6	41	21	12	8	买入	东吴
		300274.SZ	阳光电源	1,840	88.75	135	131	181	236	14	14	10	8	买入	东吴
		300693.SZ	盛弘股份	127	40.65	5	6	7	9	27	23	18	15	买入	东吴
		002518.SZ	科士达	214	36.82	6	8	13	18	35	26	17	12	买入	东吴
	SST	688676.SH	金盘科技	312	67.91	7	9	13	17	47	35	25	18	买入	东吴
		300274.SZ	阳光电源	1,840	88.75	135	131	181	236	14	14	10	8	买入	东吴
		601126.SH	四方股份	344	41.29	8	10	11	15	41	35	30	23	买入	东吴
	配套电气设备	002245.SZ	蔚蓝锂芯	312	18.23	7	14	25	36	44	22	12	9	买入	东吴
		002706.SZ	良信股份	107	9.50	3	4	5	7	40	30	22	15	买入	东吴
		002782.SZ	可立克	78	15.74	3	-	-	-	26	-	-	-	未评级	Wind
		002885.SZ	京泉华	81	30.03	1	1	2	4	97	59	33	22	未评级	Wind
		301120.SZ	新特电气	57	15.29	0.43	0.48	1	1	133	120	78	54	未评级	Wind
工控&机器人		300124.SZ	汇川技术	1,596	58.90	51	60	74	89	32	27	22	18	买入	东吴
		002050.SZ	三花智控	1,468	36.50	41	45	58	73	36	33	25	20	买入	东吴
		002979.SZ	雷赛智能	172	54.33	2	4	6	8	76	43	29	21	买入	东吴
		688698.SH	伟创电气	96	44.50	3	3	3	4	36	36	29	23	买入	东吴
		002850.SZ	科达利	512	178.83	18	22	29	38	29	23	18	13	买入	东吴
		603119.SH	浙江荣泰	244	51.65	3	4	6	9	88	67	44	27	买入	东吴

数据来源：Wind，东吴证券研究所 注：评级为“买入”的企业盈利预测来自内部预测，评级为“未评级”的企业盈利预测来自2026年9月7日wind一致预期，“-”为暂无wind一致预期数据

仅供内部参考，请勿外传！

风险提示

- **宏观经济下行。**工控自动化公司下游涵盖各大制造业领域，若宏观经济下行，使得制造业企业资本开支意愿下降，最终影响工控设备的采购。
- **电网投资不及预期。**电力设备公司主要客户为国家电网、南方电网公司，其收入依赖电网公司每年的投资开支。若电网投资不及预期，将会影响电力设备招标量，从而对公司业绩造成不利影响。
- **竞争加剧。**电网&工控设备发展较为成熟，若在投标或商务谈判过程中面临较强的价格竞争，可能对公司业绩造成不利影响。
- **原材料价格上涨超预期。**电网&工控设备原材料占比较高，既包括大宗商品铜、钢等，也包括IGBT、MCU等半导体材料。若上述核心原材料价格继续维持高位，将对相关公司利润造成不利影响。

仅供内部参考，请勿外传！

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。 未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后6至12个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证50指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在15%以上；

增持：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于5%与15%之间；

中性：预期未来 6个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与5%之间；

减持：预期未来 6个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持： 预期未来6个月内，行业指数相对强于基准5%以上；

中性： 预期未来6个月内，行业指数相对基准-5%与5%；

减持： 预期未来6个月内，行业指数相对弱于基准5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街5号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn

仅供内部参考，请勿外传！

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

东吴证券 财富家园