仅供内部参考，请勿外传

中国银河证券 | CGS



电网聚焦高压出海，AIDC 关注产业兑现

—— 电力设备与 AIDC 2026 年中报总结

分析师：曾韬　分析师：刘淞

仅供内部参考，请勿转发

电网聚焦高压出海，AIDC 关注产业兑现

—— 电力设备与 AIDC 2026 年中报总结

2026 年 09 月 27 日

核心观点

- **电力设备行业 2026 年中报概述：**

1）行业基本面：“十五五”期间，全国电网固定资产投资将达 5 万亿元以上，定调中长期投资高景气。2026H1，我国电网工程投资节奏有所后移，电网工程投资完成额 3027 亿元，同比+4.0%；电力设备出口 597.8 亿元，同比增长 24.8%。高压、出海景气领先。

2）盈利能力：2026H1，行业整体营收 2382.3 亿元，各细分板块均实现正增长。受原材料成本高位、行业价格竞争及低毛利业务占比提升影响，整体毛利率 25.5%，同比小幅下降 0.32pct，净利率为 10.5%，同比-1.2pct，归母净利润同比小幅下滑 4.7%。

3）营运能力：海外电力设备需求持续高景气，出海备货与订单同步扩容，2026H1，出海存货同比增 20.7%。合同负债同比增 43.7%。高压在建工程同比增 22.8%，契合特高压与主网建设提速下的产能布局节奏。

- **AIDC 设备行业 2026 年中报概述：**

1）行业基本面：2026H1,行业整体营收 2272 亿元，同比+14.3%；机构资金主要增配燃机、柴发、短时备电、长时备电等环节。

2）盈利能力：2026H1，行业归母净利润 171.3 亿元，同比+15.9%。整体毛利率 24.5%，同比增 0.5pct，净利率 9.7%，同比增 1.1pct。盈利能力方面备电环节同样表现较好。

3）营运能力：2026H1，行业整体存货同比增 18%，合同负债同比增 30.7%，积极备货匹配放量需求，在建工程同比下滑 25%，反映前期产能项目逐步进入释放期，为后续订单交付提供坚实保障。

- **投资建议：**

1）电力设备：出海板块，建议关注思源电气、伊戈尔、明阳电气、金盘科技、华明装备、大连电瓷；高压板块，建议关注平高电气、许继电气、国电南瑞等。

2）AIDC 设备：柜内电源，建议关注麦格米特、欧陆通、新雷能、铂科新材等；柜外电源，建议关注金盘科技、伊戈尔、四方股份、中恒电气、特锐德、科华数据、科士达、禾望电气、盛弘股份、新风光、爱科赛博、科威尔、优优绿能等；短时备电，建议关注蔚蓝锂芯、江海股份、思源电气、艾华集团、三环集团、雄韬股份等；长时备电，建议关注海博思创、阳光电源、潍柴动力、科泰电源、泰豪科技、杰瑞股份等；液冷，建议关注英维克、申菱环境、高澜股份、飞龙股份、科创新源、同飞股份、大元泵业、金富科技、立讯精密、裕同科技、春秋电子、恒铭达等。

- **风险提示：**电网投资不及预期的风险；原材料价格波动的风险；新技术推广不及预期的风险；海外市场扩张节奏放缓的风险。

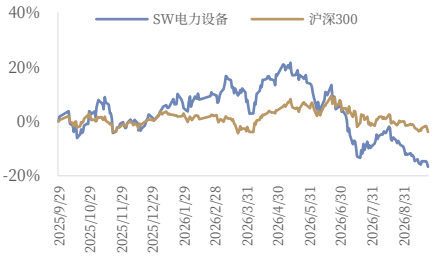
电力设备行业

推荐 维持评级

分析师

曾韬
✉：zengtao_yj@chinastock.com.cn
分析师登记编码：S0130525030001
刘淞
✉：liusong_yj@chinastock.com.cn
分析师登记编码：S0130526050001

相对沪深 300 表现图 2026 年 09 月 24 日



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

1.【银河电新曾韬团队】电新行业_行业点评报告：美国 69KV 及以上电力设备进口管制升级_20260830
2.【银河证券】东南亚新能源产业链深度报告：链式出海，重塑格局
3.【银河电新】储能行业深度报告：全球需求共振，迈向多元化增长阶段

仅供内部参考，请勿外传

目录
Catalog

一、 电力设备继续关注高压、出海方向 3
（一） 2026H1 国内电网投资同比增速 4%，电力设备出口同比增长 24.8% 3
（二） 业绩持续景气，关注高压、出海板块 7
（三） 出海板块备货与订单同步扩容，配电板块经营态势明显改善 11
二、 AIDC 产业化加速，期待业绩持续兑现 14
（一） AIDC 供电体系进入 800VDC 新阶段，AI 基建投资加速 14
（二） 板块业绩分化，备电赛道盈利弹性释放 20
（三） 备电板块存货与订单同步向好，行业整体产能项目进入释放期 24
三、 投资建议 27
（一） 电力设备聚焦出海、高压板块 27
（二） AIDC 设备关注升级放量及产业兑现节奏 27
四、 风险提示 29

仅供内部参考，请勿外传

一、电力设备继续关注高压、出海方向

（一）2026H1 国内电网投资同比增速 4%，电力设备出口同比增长 24.8%

国家电网、南方电网已明确“十五五”阶段投资蓝图，国家电网规划“十五五”固定资产投资规模达 4 万亿元，南方电网提出同期投资规模向万亿级别迈进，国家能源局进一步确认“十五五”期间，全国电网固定资产投资将达 5 万亿元以上，相较“十四五”同比增长超 80%，年均投资体量跃升至万亿级，电网建设已步入景气上行周期。

2026 年为“十五五”规划的开局之年，电网基建已呈现明显的提前发力、加速放量特征。上半年，国家电网、南方电网分别完成固定资产投资超 3100 亿元、892.62 亿元，同比分别增长 12.6%、14.79%，其中南方电网投资规模创历史同期新高，已完成全年 1800 亿元投资目标的 49.59%。

图1：“十五五”电网投资达 5 万亿以上


国家能源局 National Energy Administration

首页 信息公开 领导活动 新闻中心 能源要闻 在线办事

“十五五”电网投资将达5万亿以上

发布时间：2026-07-17 来源：第一财经

中国电力企业联合会14日发布的《中国电力行业年度发展报告2026》显示，预计2026年全国全社会用电量同比增长5%-6%，全年新增发电装机约4亿千瓦，新能源仍是新增电源装机主体，新增常规电源1亿千瓦左右，与最大负荷增量基本持平。

关于今年电力供需形势，报告指出，2026年全国电力供需呈总体平衡态势，夏季局部地区平衡偏紧。迎峰度夏期间，部分区域部分省份电力供需平衡偏紧，若出现大范围极端天气、一次能源供应紧张等情况，局部地区部分时段电力供需形势偏紧，需要供需两侧协同发力，利用好跨省跨区余缺互济作用，全力保障系统安全稳定运行和电力可靠有序供应。

近期中央密集部署统筹推进新型电网、算力网等“六张网”建设。作为新型能源基础设施的重要组成、新型能源体系和新型电力系统构建的关键环节，新型电网建设对于保障能源安全、促进绿色发展具有重要意义。

中电联规划发展部主任张琳在报告发布会上表示，“十五五”期间，将围绕输电通道布局优化、骨干网络建设加强、新型配电系统构建、储能和充电设施完善等方面，加大基础设施投入，夯实网络基础，同时充分运用人工智能赋能电网数字化转型，提升系统协同和调节能力，更好保障高质量发展对能源的多元化需求。

他介绍，从重大工程和投资拉动看，“十五五”期间，将新增投产15回左右特高压直流输电通道，西电东送规模超过4.2亿千瓦，建成6个以上区域电网互济工程，提升电力互济能力约4000万千瓦，同时还将推动配电网智慧化升级改造，加快智能微电网发展，推动车网互动网络升级。带动“十五五”全国电网固定资产投资达到5万亿元以上，较“十四五”同期相比增长超80%。电网工程具有投资规模大、产业链条长、辐射带动力强等特点，对稳增长具有积极拉动作用，也为经济社会高质量发展提供了重要支撑。

资料来源：中国能源局，中国银河证券研究院

图2：国电、南电固定资产投资分别超 3100 亿元、892.62 亿元


国家电网公司上半年累计完成固定资产投资超3100亿元 同比增长12.6%

文章来源：国家电网有限公司 发布时间：2026-07-29

国家电网有限公司主动对接国家重大战略，坚持电力发展适度超前，加快新型电网建设步伐，聚焦“两重”“两新”扩大有效投资，今年上半年累计完成固定资产投资超3100亿元，同比增长12.6%。上半年国家电网有限公司重点工程提速攻坚、各级电网协调发展、电力保供坚实有力、创新动能持续释放，充分发挥电网基础支撑与投资拉动作用，带动上下游产业协同发展。

南方电网上半年完成固定资产投资892.62亿元 同比增长近15%

文章来源：中国南方电网有限责任公司 发布时间：2026-07-27

今年1—6月，南方电网累计完成固定资产投资892.62亿元，同比增长14.79%，规模创历史同期最高，完成全年1800亿元投资目标的49.59%。二季度完成投资508.09亿元，投资节奏较一季度进一步提速。

资料来源：国资委，中国银河证券研究院

国网发展方向：以国家发改委、国家能源局出台的《新型能源体系建设“十五五”规划》、《新型电力系统建设“十五五”规划》为顶层指引，建设重心由主网扩容向构建主配微协同的新型电网延伸。

1）主网架建设与跨区输电方面，增强电网区域配置能力是“十五五”期间国家电网的工作主线。规划持续优化全国电力流向布局，加快“三北”风电光伏基地群和西南水风光一体化基地群向东中部、川渝和南方负荷中心送电。甘肃、内蒙古、青海等清洁能源基地外送通道集中开工，力争到 2030 年，西电东送规模将由 2025 年的 3.4 亿千瓦提升至 4.2 亿千瓦以上。规划提出“十五五”时期将省间电力互济能力由 8000 万千瓦提升至 1.2 亿千瓦，以直流背靠背为主要载体，明确列出 4 个核准开工类及 3 个储备类项目。新能源消纳与跨区域资源配置仍将持续拉动特高压及主网架投资。

2）智慧配电网方面，规划积极推动配电网从“被动分配”向“源网荷储资源高效配置平台”转变，加快构建双向互动的配电网新架构，增强对绿电直连、零碳园区等新业态场景的适配能力，到 2030 年具备承载 9 亿千瓦分布式新能源接入能力。

3）智能微电网方面，规划提出多场景建设智能微电网，实现源网荷储一体化在局部场景的落地，算力枢纽、工业园区及乡镇地区成为重点部署区域。

4）电网智能化方面，规划要求构建智慧电力调度体系，强化源网荷储各环节的调控能力，推动

主配微网协同调控落地。

图3：新型电力系统建设“十五五”规划

三、着力构建主配微协同的新型电网

（六）优化全国电力流向布局

着力推动电力流向布局优化。推动存量直流输电通道改造升级。落实国家区域发展战略和全国电力流向优化布局总体方案，逐步形成东北、中北、西北“沙戈荒”基地群和西南水风光一体化基地群向东中部、川渝和南方负荷中心地区送电，海上风电基地和沿海核电基地就近消纳的电力流向总体格局。加快推动“十四五”时期已纳规输电通道尽早建成投运。到 2030 年，西电东送规模超过 4.2 亿千瓦。开展“沙戈荒”等 100%新能源外送输电工程试点。

资料来源：国家发改委，中国能源局，中国银河证券研究院

图4：新型能源体系建设“十五五”规划

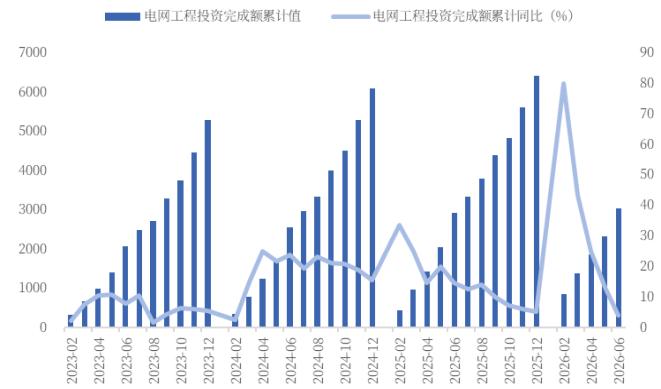
（二）构建适配高比例新能源的新型电力系统

加快新型电网建设。推动清洁能源基地外送输电通道建设，优化送端电源结构，提升通道输送能力、利用效率和清洁电量占比。加强华中—南方、华中—华东、华北—华东、华中—西北等地区间电网互济，提升互补互济能力4000万千瓦左右。巩固完善以区域同步电网为基础、区域间异步互联的全国电网主网架格局。推动配电网向源网荷储资源高效配置平台转变，2030年力争具备承载9亿千瓦分布式新能源接入能力。加快建设智能电网，建设智能化调度体

资料来源：国家发改委，中国能源局，中国银河证券研究院

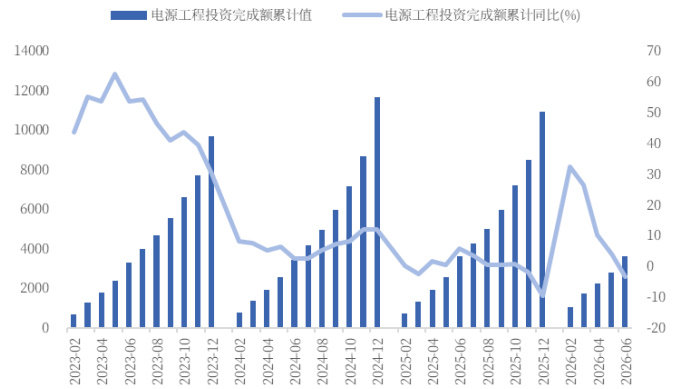
2026H1，我国电网工程投资节奏有所后移，我国电网工程投资完成额 3027 亿元，同比+4.0%，我国电源工程投资完成额 3637 亿元，同比-3.2%。

图5：我国电网工程投资完成额（亿元）



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图6：我国电源工程投资完成额（亿元）



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

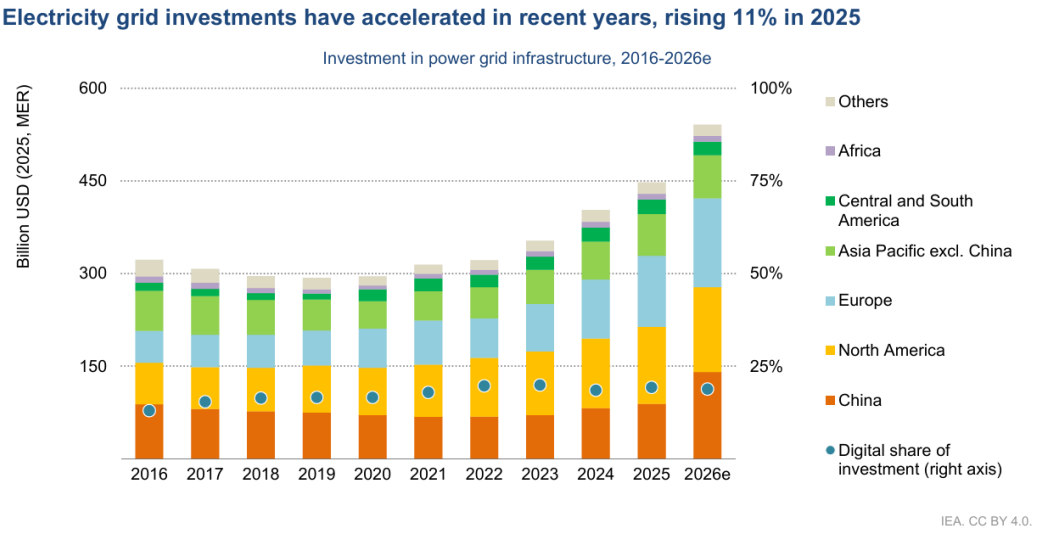
全球电网投资迈入加速通道，电气设备出海红利有望持续释放。根据 IEA 数据，2025 年全球电网投资规模较 2024 年增加 450 亿美元，达到近 4500 亿美元，增幅在电力系统各环节中位居首位，预计 2026 年电网投资同比增长 17%，总规模有望突破 5000 亿美元。

从区域看，中国、北美、欧洲仍为全球电网投资的核心支柱，印度、智利、巴西等国家的电网投资力度加速跟进。新兴经济体电网投资的增量需求，有望为中国企业海外业务拓展提供增长空间。

数字化投资占电网总投资的比重持续提升，调度自动化、配网智能化等数字化环节正成为电网投资的重要增量方向。

仅供内部参考，请勿外传

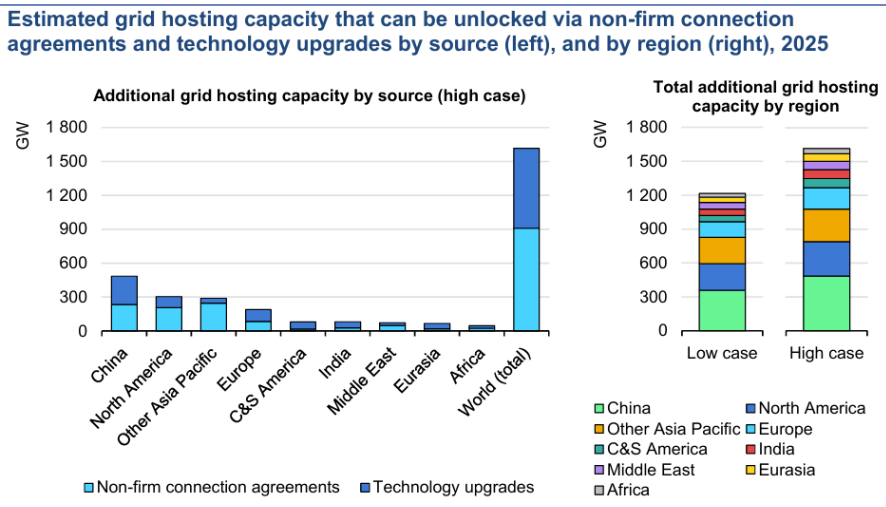
图7：2016-2026 全球电网投资规模



资料来源：IEA，中国银河证券研究院

并网制约问题凸显，机制改革加速电网建设。全球电网投资仍远低于发电端投资，已有超过 2500 GW 的项目因并网及审批问题等待接入。美国、欧洲引入非保障性并网与先备先并等机制缓解并网拥堵，驱动电网投资落地，全球电网建设景气度有望逐步兑现。

图8：非保障性并网与技术升级可释放的电网承载能力测算



资料来源：IEA，中国银河证券研究院

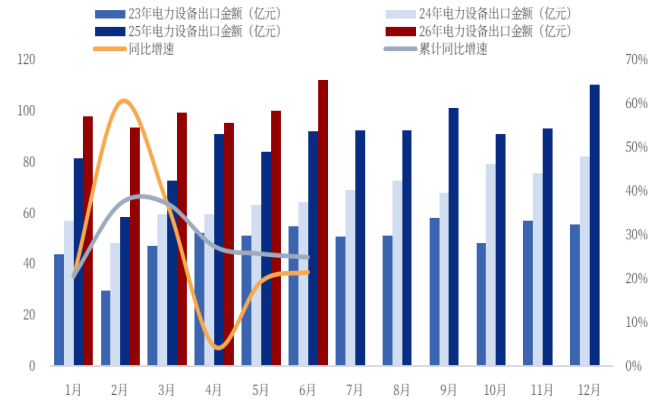
从国家海关出口数据来看，2026H1 我国主要电力设备出口金额为 597.8 亿元，同比增速+24.8%，其中，变压器出口金额 275 亿，同比+32.9%；电表出口金额 53.6 亿，同比+0.9%；开关出口金额 44.5 亿，同比+10.1%；绝缘子出口金额 43.7 亿，同比+22.4%。

2026Q2，我国主要电力设备出口金额为 307.1 亿元，同比+15.1%，保持稳健增长。其中，变压器出口金额 137 亿，同比+24%；电表出口金额 28.1 亿，同比-0.1%；开关出口金额 24.5 亿，同比+17.5%；绝缘子出口金额 23.9 亿，同比+16.6%。

从出口地区来看，亚洲、欧洲、非洲出口占比较高，北美洲、南美洲出口金额抬升明显，增速较快。

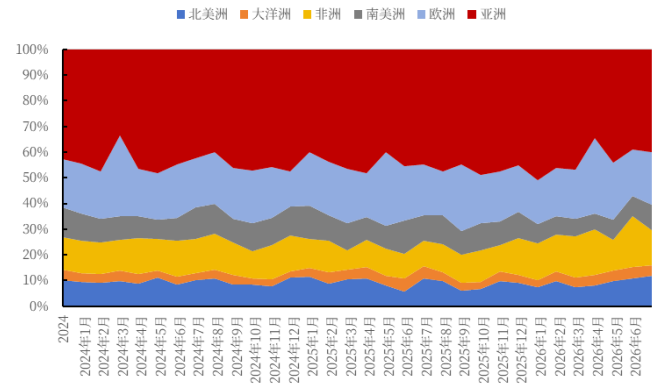
仅供内部参考，请勿外传

图9：26H1 电力设备出口增速 24.8%



资料来源：国家海关，中国银河证券研究院

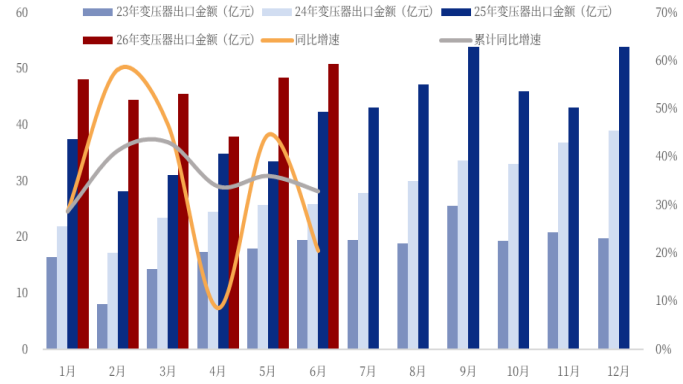
图10：电力设备出口区域划分



资料来源：国家海关，中国银河证券研究院

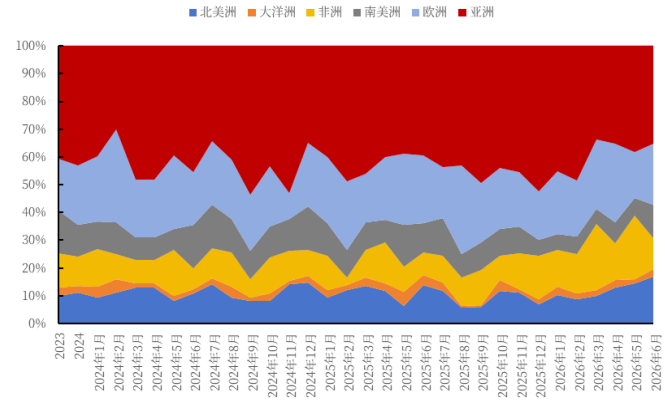
2026H1 我国变压器出口金额达 275 亿，同比+32.89%；26Q2 出口 136.97 亿，同比+24.01%。从出口地区来看，变压器出口以亚洲、欧洲为核心市场，非洲市场订单弹性凸显。

图11：26Q2 变压器设备出口增速 24.01%



资料来源：国家海关，中国银河证券研究院

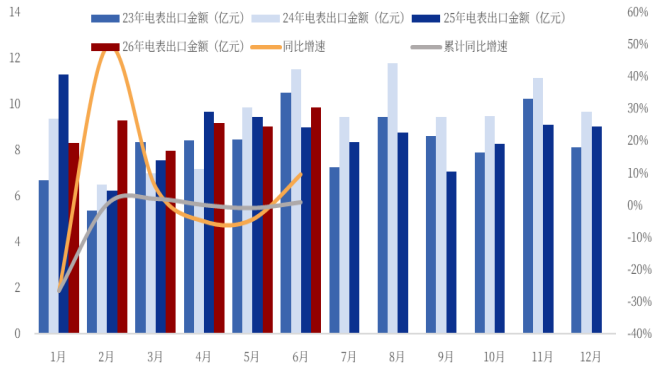
图12：变压器设备出口区域划分



资料来源：国家海关，中国银河证券研究院

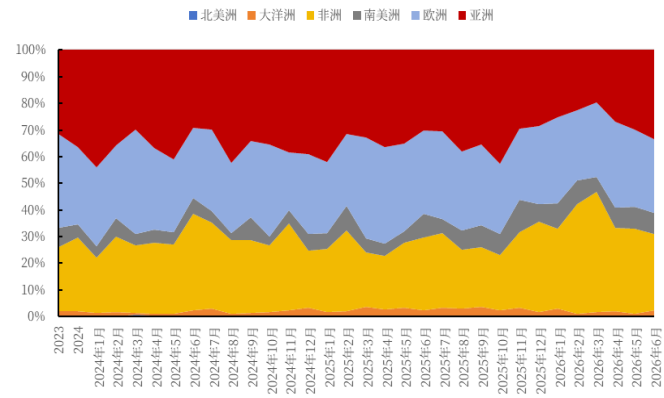
2026H1 我国电度表出口金额为 53.61 亿元，同比+0.89%，整体表现保持稳健，26Q2 出口金额 28.05 亿，同比-0.06%，电度表同比增速于 26 年 6 月由负转正。从出口地区来看，亚洲、欧洲、非洲占较大出口市场份额。

图13：26Q2 电度表设备出口同比增速由负转正



资料来源：国家海关，中国银河证券研究院

图14：电度表设备出口区域划分

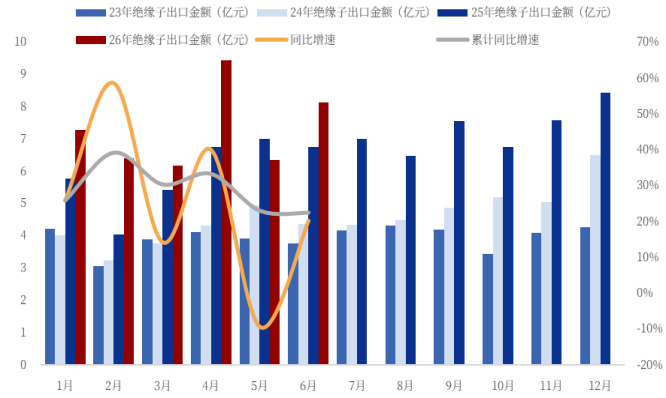


资料来源：国家海关，中国银河证券研究院

仅供内部参考，请勿外传

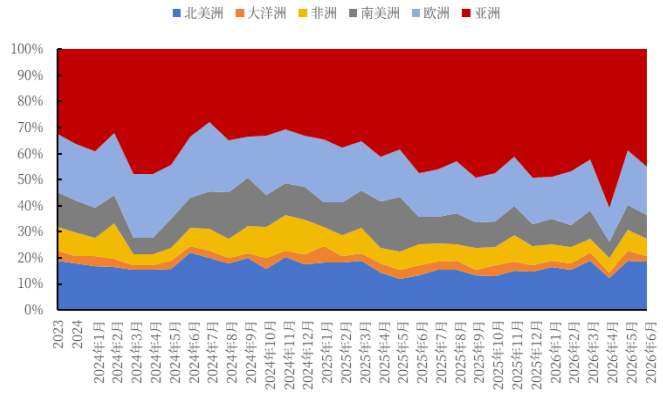
2026H1 绝缘子出口金额为 43.72 亿元，同比+22.44%；26Q2 延续增长态势，出口金额 23.89 亿元，同比+16.57%。从出口地区来看，亚洲为第一大出口市场，北美贡献显著增量。

图15：26Q2 绝缘子设备出口增速 16.57%



资料来源：国家海关，中国银河证券研究院

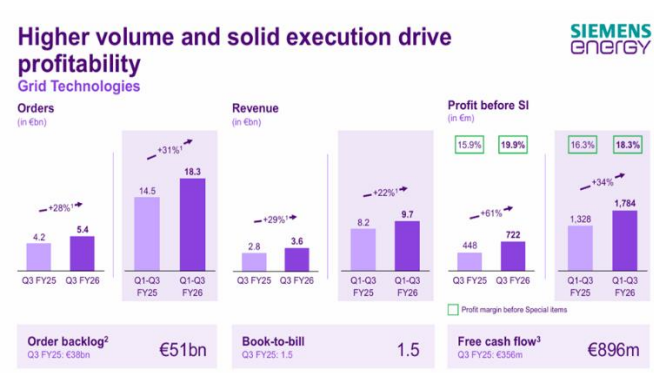
图16：绝缘子设备出口区域划分



资料来源：国家海关，中国银河证券研究院

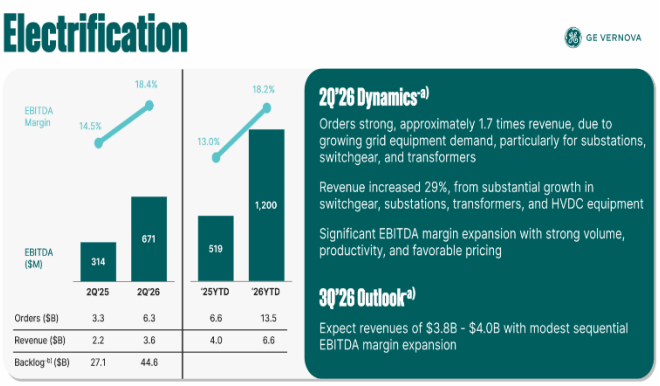
海外电力设备企业财报表现亮眼，订单需求维持高景气：西门子能源电网技术业务 26Q2 营收 36.24 亿欧元，同比+28.6%，远超其他业务板块，数据中心变压器业务带来可观增量；净利润 7.18 亿欧元，同比+60.8%；新增订单 53.67 亿欧元，同比+27.2%，订单储备提升至 510 亿欧元，订单充裕。受益于北美电网设备需求持续放量，GEV 电气部门业务全面景气，26Q2 实现营收 36.37 亿美元，同比大幅增加 68%；上半年订单数达 134.6 亿美元，较 25H1（66.49 亿美元）实现翻倍增长，净利润率提升至 18.4%，同比+3.9pct。增长势头强劲，预期乐观。

图17：26Q2 西门子能源电网技术业务盈利显著提升



资料来源：Siemens Energy，中国银河证券研究院

图18：GEV 电气部门订单实现翻倍增长



资料来源：GEV，中国银河证券研究院

（二）业绩持续景气，关注高压、出海板块

我们选取了 31 家电力设备企业，分成高压、出海、电表、配电和二次五个板块进行统计分析。

仅供内部参考，请勿外传

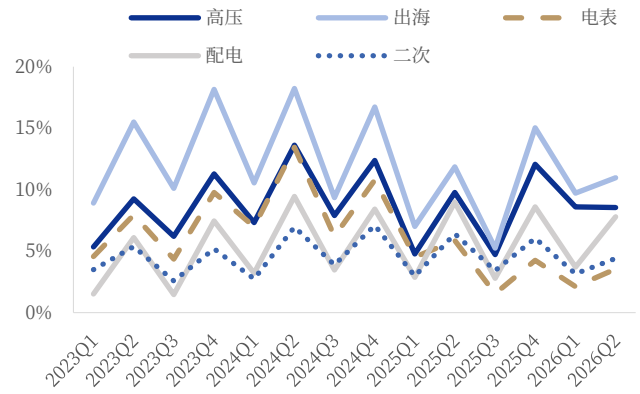
表1：电力设备公司列表

高压		出海		电表		配电		二次	
特变电工	600089.SH	思源电气	002028.SZ	三星电气	601567.SH	威胜信息	688100.SH	国电南瑞	600406.SH
中国西电	601179.SH	三星电气	601567.SH	海兴电力	603556.SH	特锐德	300001.SZ	东方电子	000682.SZ
许继电气	000400.SZ	海兴电力	603556.SH	炬华科技	300360.SZ	正泰电器	601877.SH	四方股份	601126.SH
平高电气	600312.SH	金盘科技	688676.SH	林洋能源	601222.SH	良信股份	002706.SZ	国电南自	600268.SH
长高电新	002452.SZ	华明装备	002270.SZ	科陆电子	002121.SZ			南网科技	688248.SH
思源电气	002028.SZ	明阳电气	301291.SZ						
保变电气	600550.SH	伊戈尔	002922.SZ						
白云电器	603861.SH	神马电力	603530.SH						
		大连电瓷	002606.SZ						

资料来源：wind，中国银河证券研究院

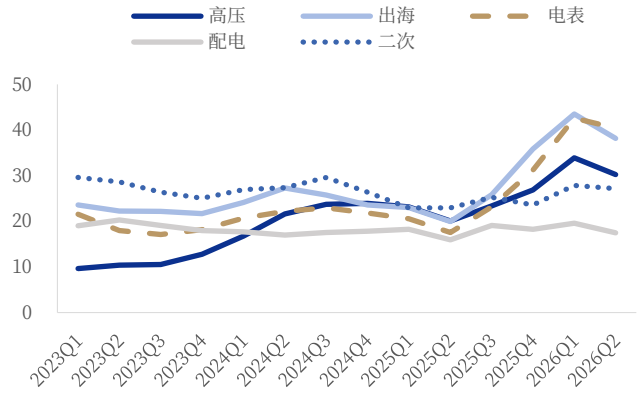
电力设备板块机构持仓占比均较 25Q4 有所下降，分行业看，出海板块减持幅度最大，或受地缘政治和汇率波动等因素扰动。配电、电表板块持仓小幅回落，高压、出海为机构主要持仓方向。26Q2 电力设备板块整体市盈率有所回落，我们认为主要系行业逐步进入交付旺季，项目落地提速，公司盈利释放所致，叠加板块股价有所回调所致。

图19：26Q2 配电板块增仓幅度显著



资料来源：wind，中国银河证券研究院

图20：26Q2 市盈率环比普遍回落



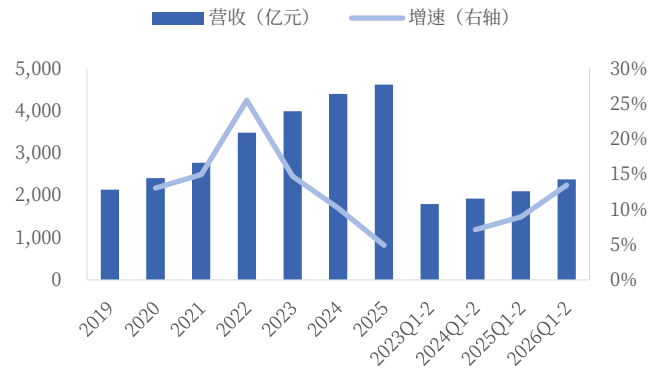
资料来源：wind，中国银河证券研究院

2026H1，电力设备板块整体实现营收 2382.3 亿元，增速 13.5%。五大板块均实现正增长，配电方向增速达 21%，显著高于其他方向，高压、二次方向同比增加 14%、10.9%，出海、电表业务同比上升 8.1%、7.7%，增长节奏相对平稳。

2026Q2 电力设备板块整体营收表现强劲，规模达到 1330.2 亿元，同比+13%，环比+26.4%，主要系“十五五”电网建设周期启动，项目进入集中交付阶段，同时海外需求维持韧性，呈现季节性景气。

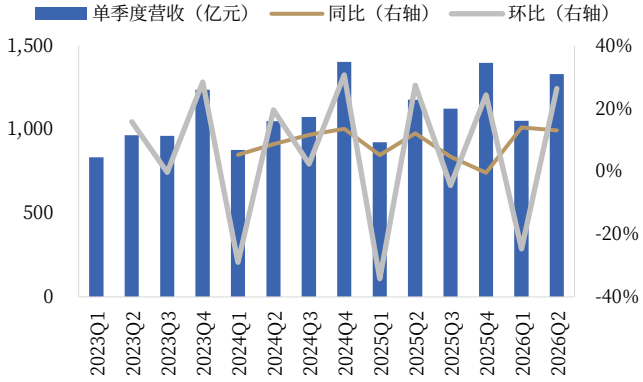
仅供内部参考，请勿外传

图21：26H1 营收规模突破 2000 亿元，配电方向增速领跑



资料来源：wind，中国银河证券研究院

图22：26Q2 营收环比增速显著抬升



资料来源：wind，中国银河证券研究院

表2：电力设备板块各方向营收及增速情况（亿元）

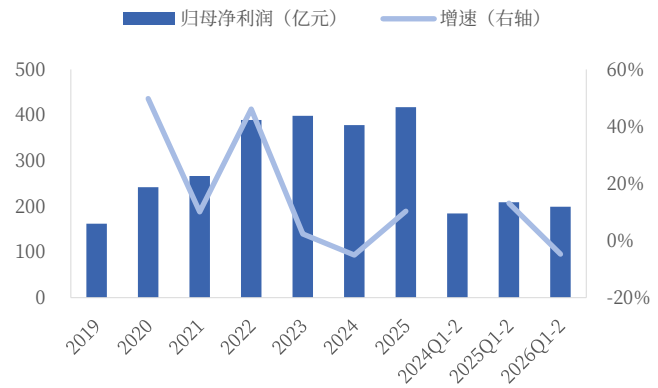
	2024	2025	同比	2025Q1-2	2026Q1-2	同比
高压	1763.92	1823.32	3.37%	862.72	983.22	13.97%
出海	590.07	668.91	13.36%	302.24	326.82	8.13%
电表	325.20	320.02	-1.59%	158.35	170.50	7.67%
配电	884.57	846.50	-4.30%	405.15	490.38	21.04%
二次	839.57	961.29	14.50%	371.12	411.39	10.85%

资料来源：wind，中国银河证券研究院

2026H1，电力设备行业整体实现归母净利润 199.1 亿元，同比小幅下滑 4.7%。就各细分方向而言，配电、二次、高压方向同比分别增长 12.38%、6.78%、1.56%，电表、出海方向短期承压。

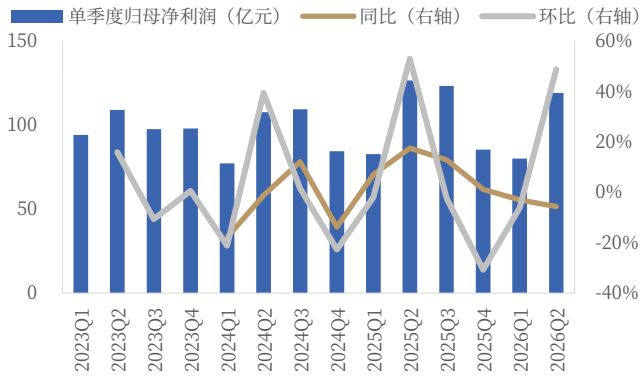
2026Q2，电力设备行业整体实现归母净利润 119.1 亿元，同比-5.76%。

图23：26H1 电力设备行业归母净利润板块小幅下滑



资料来源：wind，中国银河证券研究院

图24：26Q2 电力设备行业归母净利润板块小幅下滑



资料来源：wind，中国银河证券研究院

仅供内部参考，请勿外传

表3：电力设备行业各板块归母净利润及增速情况（亿元）

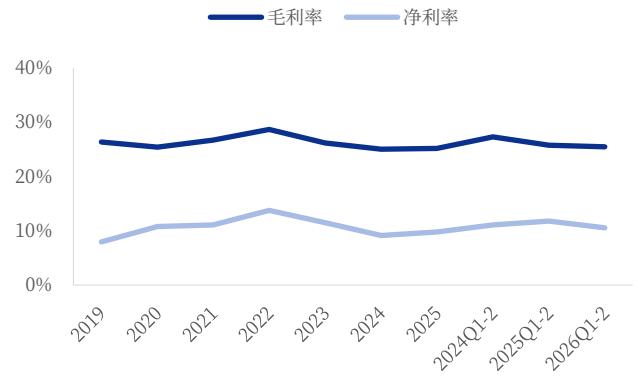
	2024	2025	同比	2025Q1-2	2026Q1-2	同比
高压	99.23	134.05	35.09%	66.35	67.39	1.56%
出海	81.60	80.28	-1.61%	42.36	36.71	-13.34%
电表	42.15	26.58	-36.94%	24.84	12.54	-49.53%
配电	58.25	67.46	15.81%	34.80	39.11	12.38%
二次	97.15	109.21	12.41%	40.64	43.40	6.78%

资料来源：wind，中国银河证券研究院

2026H1，电力设备行业整体毛利率为 25.5%，同比小幅下降 0.32pct；净利率为 10.5%，同比-1.2pct。受原材料成本维持高位、价格竞争加剧以及低毛利业务占比提升等多重因素影响，行业整体盈利水平承压。

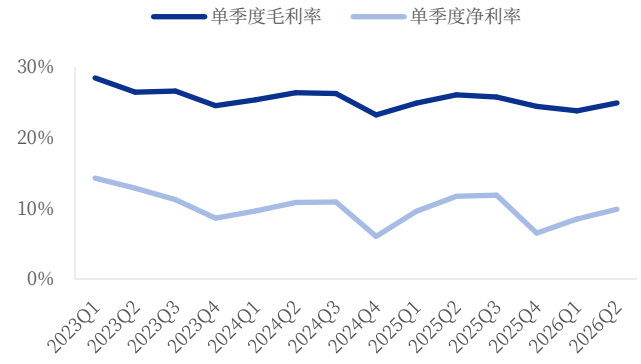
2026Q2 电力设备行业整体单季度毛利率为 24.96%，同比-1.14pct，环比+1.12pct，净利率为 9.88%，同比-1.85pct，环比+1.38pct，呈现环比修复态势。

图25：26H1 毛利率、净利率同比均小幅下降



资料来源：wind，中国银河证券研究院

图26：26Q2 毛利率、净利率环比均小幅上涨



资料来源：wind，中国银河证券研究院

毛利率方面，26H1：

1）高压板块毛利率 21.41%，同比+0.43 pct，是唯一实现同比正增长的细分赛道。板块内同比上升的有 4 家，平高电气同比增幅最大，为 5.03pct；同比下降的公司有 4 家，许继电气同比下降幅度最大，为-3.86pct。

2）出海板块毛利率整体高于行业平均水平，达到 28.88%，同比-0.52 pct，波动相对平缓。板块内同比上升的有 6 家，大连电瓷同比增幅最大，为 9.77pct，显著高于其他企业；同比下降的公司有 4 家，海兴电力同比下降幅度最大，为-4.21pct。

3）电表板块毛利率为 26.56%%，同比-5.83 pct，回落幅度较大。所有公司均同比下降，科陆电子同比降幅最大，达-10.86pct，短期盈利承压明显。

4）配电板块毛利率为 24.13%，同比下降 3.49pct，同比上升的公司有 2 家，特锐德同比增幅最大，为 1.14 pct；同比下降的有 3 家，正泰电器下降 4.56pct。

5）二次板块毛利率为 27.14%，同比微降 0.22 pct，波动幅度较小，整体表现稳健。同比上升的有 3 家，国电南自同比上升幅度最大，为 4.88pct；同比下降的有 2 家，东方电子降幅最大，下降 2.4pct。

仅供内部参考，请勿外传

净利率方面，26H1：

1）高压板块净利率 8.79%,同比基本持平，同比上升与下降的公司各有 4 家，长高电新增幅最大。

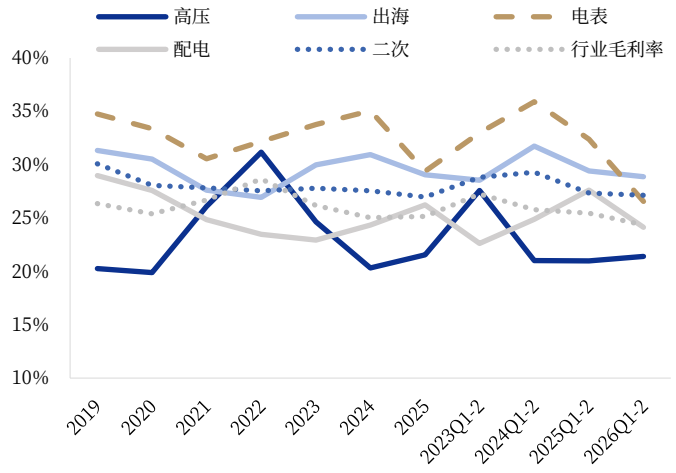
2）出海板块净利率为 12.43%，较 25H1 有较大幅度下滑，但仍显著高于行业整体水平。同比上升的公司有 4 家，大连电瓷同比大幅增长 18.44pct，同比下降的公司有 5 家，三星电气同比降幅最大，为-10.51pct。

3）电表板块净利率波动幅度较大，同比大幅下降至 7.95%，盈利承压较为明显。仅林洋能源同比上升 8.12 pct，其余 4 家公司同比下降，科陆电子同比降幅最大，为-19.58pct。

4）配电板块净利率为 11.99%，同比+0.88 pct，是五大板块中唯一实现同比正增长的赛道，盈利韧性凸显。净利率同比上升的公司有 2 家，正泰电器同比+1.91pct，特锐德同比+1.78pct；同比下降的公司有 2 家，威胜信息同比-10.16pct，降幅明显。其中正泰电器主要受益于户用光伏业务的增长，特锐德主要受益于产品结构优化。

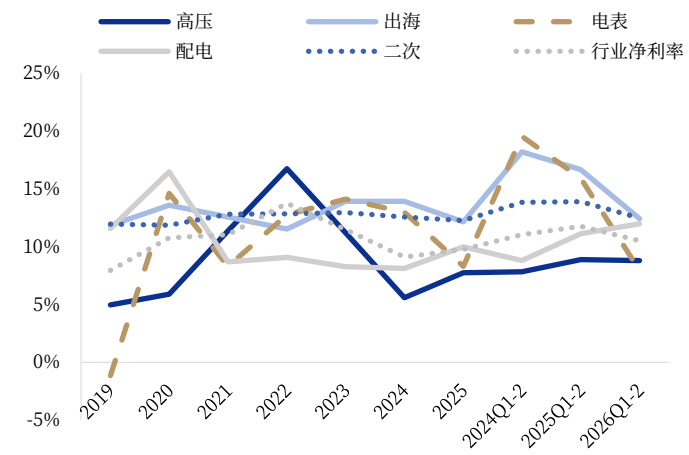
5）二次设备板块净利率为 12.47%，较 25H1 小幅下降，盈利水平仍处行业前列。板块内 5 家公司中，净利率同比上升的有 2 家，东方电子同比增幅最大，为 1.59 pct。

图27：26H1 高压板块毛利率实现同比微增



资料来源：wind，中国银河证券研究院

图28：26H1 配电板块净利率逆势改善



资料来源：wind，中国银河证券研究院

（三）出海板块备货与订单同步扩容，配电板块经营态势明显改善

2026Q2 存货同比增速：出海>高压>二次>配电>电表；存货环比增速：出海>配电>高压>电表>二次。2026Q2 整体存货 1568.8 亿元，同比增长 8.7%，环比增长 2.1%，整体呈现扩张态势。

高压、出海、配电三大板块同比、环比均实现上升，其中，出海板块同比增幅最大，达 20.7%，反映海外电力设备需求延续高景气，企业加大备货力度以承接海外订单交付。二次板块同比+7.3%，但环比下降 5.2%。电表为唯一同比、环比均小幅下滑的板块，同比下降 1.4%，环比下降 1.2%，或受国内电表替换节奏放缓、需求阶段性走弱所致。

仅供内部参考，请勿外传

表4：出海板块同比环比增幅最大，二次板块环比降幅显著

存货（亿元）	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	2026Q2同比	2026Q2环比
高压	368.65	383.36	421.01	412.44	448.26	453.18	18.2%	1.1%
出海	150.12	163.36	169.31	157.96	178.40	197.16	20.7%	10.5%
电表	92.59	98.50	111.14	95.49	98.31	97.08	-1.4%	-1.2%
配电	522.44	568.33	577.03	595.18	552.48	575.24	1.2%	4.1%
二次	224.58	229.47	253.18	215.58	259.62	246.12	7.3%	-5.2%
整体	1358.38	1443.02	1531.66	1476.65	1537.05	1568.79	8.7%	2.1%

资料来源：wind，中国银河证券研究院

2026Q2 合同负债同比增速：电表>出海>高压>二次>配电；2026Q2 合同负债环比增速：配电>出海>电表>高压>二次。2026Q2 电力设备行业整体合同负债达 562.3 亿元，同比增长 14.8%，环比增长 8%，整体订单储备规模稳步扩容。

各板块分化明显，电表、出海板块同比增幅达 40%以上，分别为 47.9%、43.7%，显著高于其他板块，反映出海板块订单获取情况较好，订单储备持续扩容；电表板块或受产品交付延期影响。配电板块呈现同比承压、环比修复的分化走势，同比下降 6.2%，环比大幅增长 38.4%。二次板块环比降幅最为明显，下降 12.6%，主要系 Q2 收入确认显著加快，结转了前期预收款。

表5：电表、出海板块同比增幅达 40%以上，配电板块环比增幅显著

合同负债（亿元）	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	2026Q2同比	2026Q2环比
高压	195.04	213.03	202.34	222.02	231.78	257.55	20.9%	11.1%
出海	56.74	48.79	52.95	56.46	55.84	70.10	43.7%	25.6%
电表	25.25	18.95	25.12	25.88	23.70	28.04	47.9%	18.3%
配电	60.97	68.42	63.39	67.50	46.40	64.20	-6.2%	38.4%
二次	139.16	140.49	152.88	154.43	162.78	142.35	1.3%	-12.6%
整体	477.17	489.68	496.70	526.29	520.49	562.25	14.8%	8.0%

资料来源：wind，中国银河证券研究院

2026Q2 应收账款同比增速：高压>出海>二次>电表>配电。应收账款环比增速：电表>出海>二次>高压>配电。2026Q2 整体应收账款 1647.4 亿元，同比上升 6%，环比上升 8%，整体规模随交付旺季同步扩张。

同比方面，高压板块增幅最大，为 9.8%，反映电网投资强度抬升，出海板块同比+9.2%，或体现海外业务持续景气，海外订单交付节奏加快，二次板块为唯一同比下降的板块，同比微降 0.4%。环比方面，五大板块均实现正增长，其中，电表、出海和二次板块环比实现双位数增长，分别为 13.6%、11.7%、10.1%。

表6：各板块环比均实现正增长，高压板块同比增幅明显

应收账款（亿元）	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	2026Q2同比	2026Q2环比
高压	558.82	565.51	564.69	553.54	587.44	620.72	9.8%	5.7%
出海	196.06	222.46	231.21	224.40	217.59	242.99	9.2%	11.7%
电表	105.70	114.65	106.09	102.11	101.11	114.87	0.2%	13.6%
配电	274.86	282.22	274.51	257.59	267.81	281.08	-0.4%	5.0%
二次	340.52	368.79	378.72	401.42	352.13	387.74	5.1%	10.1%
整体	1475.96	1553.63	1555.22	1539.06	1526.08	1647.42	6.0%	8.0%

资料来源：wind，中国银河证券研究院

2026Q2 在建工程同比增速：高压>配电>电表>二次>出海；在建工程环比增速：配电>二次>高压>电表>出海。整体在建工程 282.8 亿元，同比增长 11.9%，环比下降 9.9%，或为部分项目进入交付结转阶段。

仅供内部参考，请勿外传

同比方面，各板块增速呈现鲜明的分化特征，高压板块同比增幅最大达 22.8%，增速显著高于行业整体，反映“十五五” 特高压骨干网架、超高压主网建设加速背景下，公司积极进行产能布局。出海、电表、二次板块同比有所回落。环比方面，配电板块环比提升 15.1%。整体来看，在建工程重心持续聚焦高压板块，为后续产能释放和订单交付提供坚实支撑。

表7：高压板块同比增速领跑，配电板块环比明显改

在建工程（亿元）	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	2026Q2同比	2026Q2环比
高压	172.99	182.20	186.52	192.72	249.83	223.81	22.8%	-10.4%
出海	32.67	30.97	33.31	26.36	29.37	23.11	-25.4%	-21.3%
电表	8.19	9.74	10.91	8.72	9.19	7.39	-24.1%	-19.5%
配电	23.33	19.46	19.23	15.84	18.03	20.75	6.7%	15.1%
二次	10.78	10.31	13.22	5.44	7.44	7.73	-25.0%	3.9%
整体	247.96	252.68	263.19	249.08	313.87	282.80	11.9%	-9.9%

资料来源：wind，中国银河证券研究院

经营性净现金流方面，2026Q2 多板块由 26Q1 的净流出状态转为净流入，为项目集中交付带动现金流季节性修复所致。经营性净现金流同比增速：出海>配电>高压>二次>电表；经营性净现金流环比增速：配电>电表>二次>出海>高压。2026Q2 整体经营性净现金流由负转正，达到 197.73 亿元，同比大幅增加 53.8%，整体现金流修复态势明确。

2026H1,各板块分化明显。高压、出海、配电板块现金流情况显著好于去年同期，其中，配电板块为各板块同比增速最高，达 94.8%。出海板块现金流由负转正，实现改善。电表、二次板块净现金流为负，仍处于承压修复状态；其中，二次板块由正转负，降幅最为明显。

表8：出海、配电板块现金流大幅改善，二次、电表板块现金流处于承压修复状态

单季度经营性净现金流（亿元）	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	2026Q2同比	2026Q2环比
高压	-13.37	48.88	47.98	97.52	-22.80	66.05	35.1%	-389.7%
出海	-13.23	4.77	23.85	57.90	-12.08	17.36	264.1%	-243.7%
电表	-7.75	0.91	13.10	29.44	-10.25	0.05	-94.9%	-100.5%
配电	19.42	46.63	95.34	100.55	31.92	96.76	107.5%	203.2%
二次	-9.88	27.38	23.24	121.10	-30.18	17.51	-36.0%	-158.0%
整体	-24.81	128.57	203.51	406.50	-43.39	197.73	53.8%	-555.7%

资料来源：wind，中国银河证券研究院

2026Q2 企业现金储备同比增速：出海>电表>配电>高压>二次；企业现金储备环比增速：配电>高压>出海>二次>电表。2026Q2 整体现金储备 1387 亿元，同比增长 9%，环比微降 0.5%，公司现金储备整体保持充裕。

五大板块同比均实现正增长，其中，出海板块同比增幅最大，达 35.3%，显示海外业务规模扩张与盈利兑现带动资金积累，现金储备同比显著增厚。高压、配电板块同比、环比实现双升，现金储备持续充实，其中配电板块环比增幅达 17.1%，修复动能强劲。电表板块呈现明显同比修复、环比承压的分化走势，同比+13.9%，环比-19.4%，现金储备有所承压。

表9：公司现金储备整体保持充裕，出海板块同比增幅最大

企业现金储备（亿元）	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	2026Q2同比	2026Q2环比
高压	506.82	561.83	527.42	531.35	540.57	587.32	4.5%	8.6%
出海	191.79	150.39	160.66	239.92	223.49	203.54	35.3%	-8.9%
电表	128.39	101.76	113.74	157.17	143.79	115.92	13.9%	-19.4%
配电	154.66	168.38	174.70	190.01	161.40	189.04	12.3%	17.1%
二次	331.38	290.23	276.84	374.95	325.31	291.16	0.3%	-10.5%
整体	1313.04	1272.59	1253.36	1493.40	1394.56	1386.97	9.0%	-0.5%

资料来源：wind，中国银河证券研究院

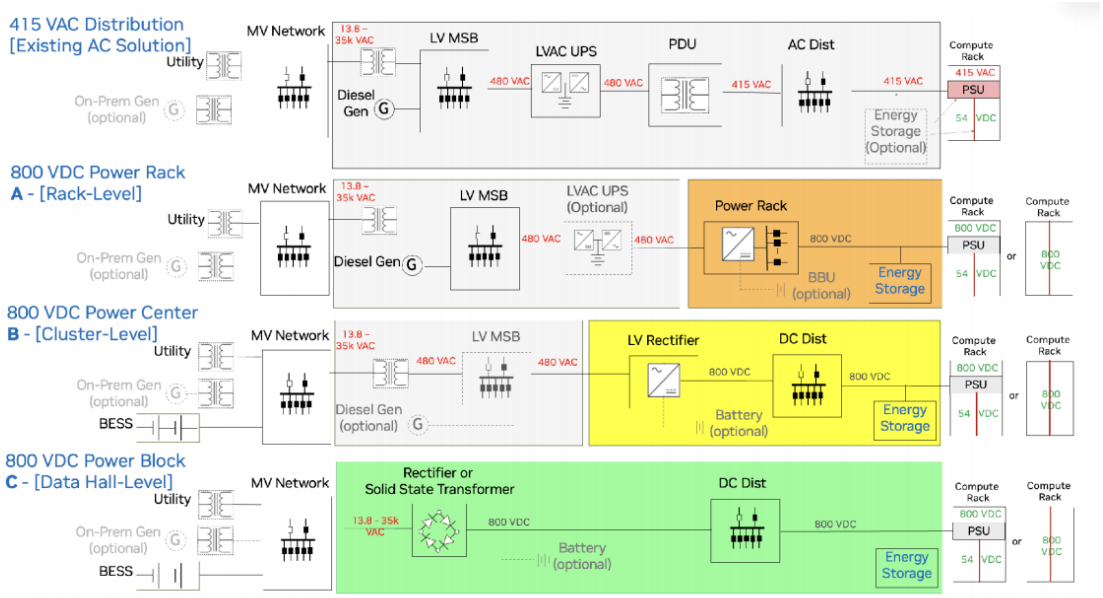
仅供内部参考，请勿外传

二、AIDC 产业化加速，期待业绩持续兑现

（一）AIDC 供电体系进入 800VDC 新阶段，AI 基建投资加速

IT 机柜功率向 MW 级演进，传统供电架构在供电可靠性、传输损耗、配电空间等方面瓶颈凸显，倒逼供配电系统向高能效方案升级迭代。据 NVIDIA 在 2026 年 8 月发布的 800VDC 白皮书 2.0，NVIDIA 正积极推动数据中心供配电架构向 800 VDC 升级，以支撑未来兆瓦级机架部署及新一代高密度算力平台的规模化落地。文件从技术可行性论证转向落地执行，进一步明确 2026- 2029 年数据中心供配电将呈现 AC/DC 长期共存、800 VDC 渐进式迭代的演进格局。基于数据中心实际条件，英伟达提出机架级、集群级、数据大厅级三级落地路线方案，并通过标准化接口、保护规范和认证体系加速生态成熟，推动 AIDC 供电体系加速迈入新阶段。

图29：数据中心 800 VDC 供电方案



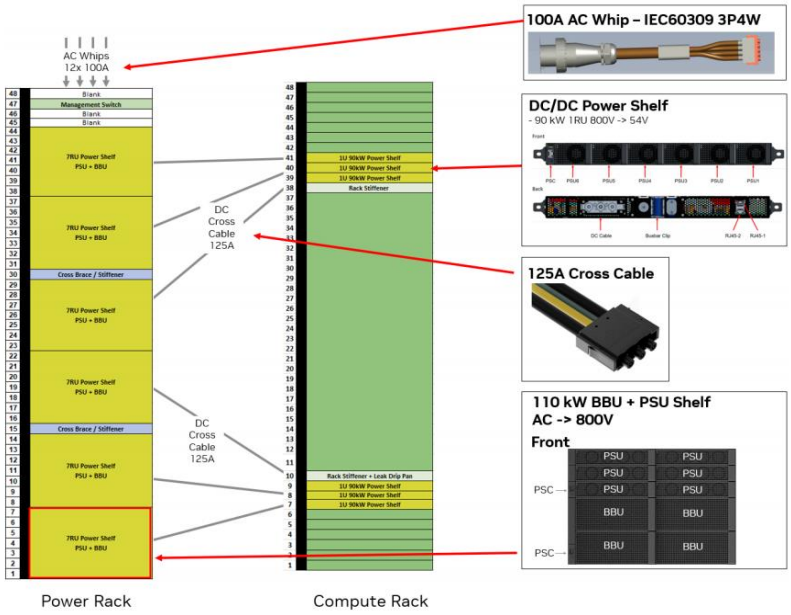
资料来源：NVIDIA，中国银河证券研究院

1）Option A-机架级 Power Rack 方案，方案 A 为 800VDC 早期落地形态，通过在白区 IT 机柜行列内部署独立 Power Rack，将 AC 就近转换为 800 VDC 供给相邻的计算节点，可配置 BBU 电池单元提供短时备电，对现有机房改造最小，落地最快，预计在 2026Q3 实现量产。

Power Rack 标准输出功率 660kW，包含 6 个 Power Shelf 单元，每个 Shelf 配备 6 颗 18.3kW PSU，可选配备 BBU 提供 60 秒短时备电，当前采用风冷散热，下一代 Power Rack 将转向 100%液冷设计。

仅供内部参考，请勿外传

图30：机架级 Power Rack 方案部署架构



资料来源：NVIDIA，中国银河证券研究院

表10：Power Rack 具体参数

配置项	规格参数
单柜容量	660 kW
输入侧	12×100A AC 接入
	415-480 VAC（三相）
输出侧	800 VDC
电源架构	
其中：单 PSU 功率	18.3 kW
每电源架 PSU 数量	6
单 PSU 储能	1200J
部署形式	部署在计算机架旁
计算机架配比	1：2（1 台电力柜：2 台计算机架）
BBU（可选配）	
其中：单个功率	20 kW
数量	4
总功率	80 kW
备电时间	60 秒
冗余方式	N+1 冗余
冷却方式	当前为风冷，下一代转向 100%液冷设计
落地时间	2026Q3

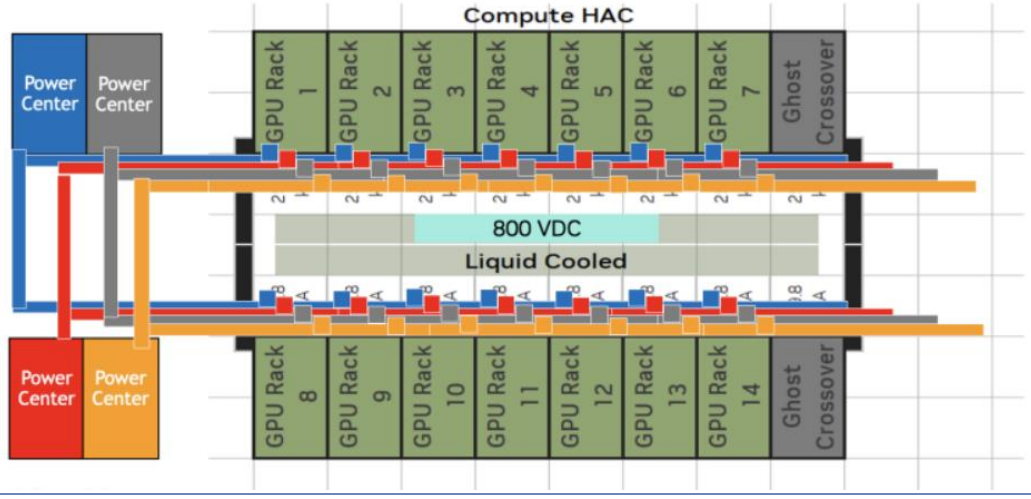
资料来源：NVIDIA，中国银河证券研究院

2）Option B-集群级 Power Center 方案，方案 B 由集中式 Power Center 统一完成 AC/DC 整流，并通过 800VDC 母线向整排计算机柜供电。单个 Power Center 可提供 2MW 级输出功率，既可通过集中部署 SiC AC/DC Power Shelf 实现，也可基于现有大功率 UPS 整流单元，由 IGBT 整流架构转为 800VDC 输出，无需改造上游配电室及灰区基础设施。下游采用 1250A 聚合馈线

仅供内部参考，请勿外传

+800VDC 母线的行级配电方式，并在机柜支路配置 MCCB 或 SSCB 等直流保护器件，实现向多个计算机柜的集中供电。该方案进一步提高配电集中度，减少机架侧设备数量，优化白区空间利用率，预计 2027Q3 起具备部署条件。

图31：集群级 Power Center 方案部署架构



资料来源：NVIDIA，中国银河证券研究院

表11：Power Center 具体参数

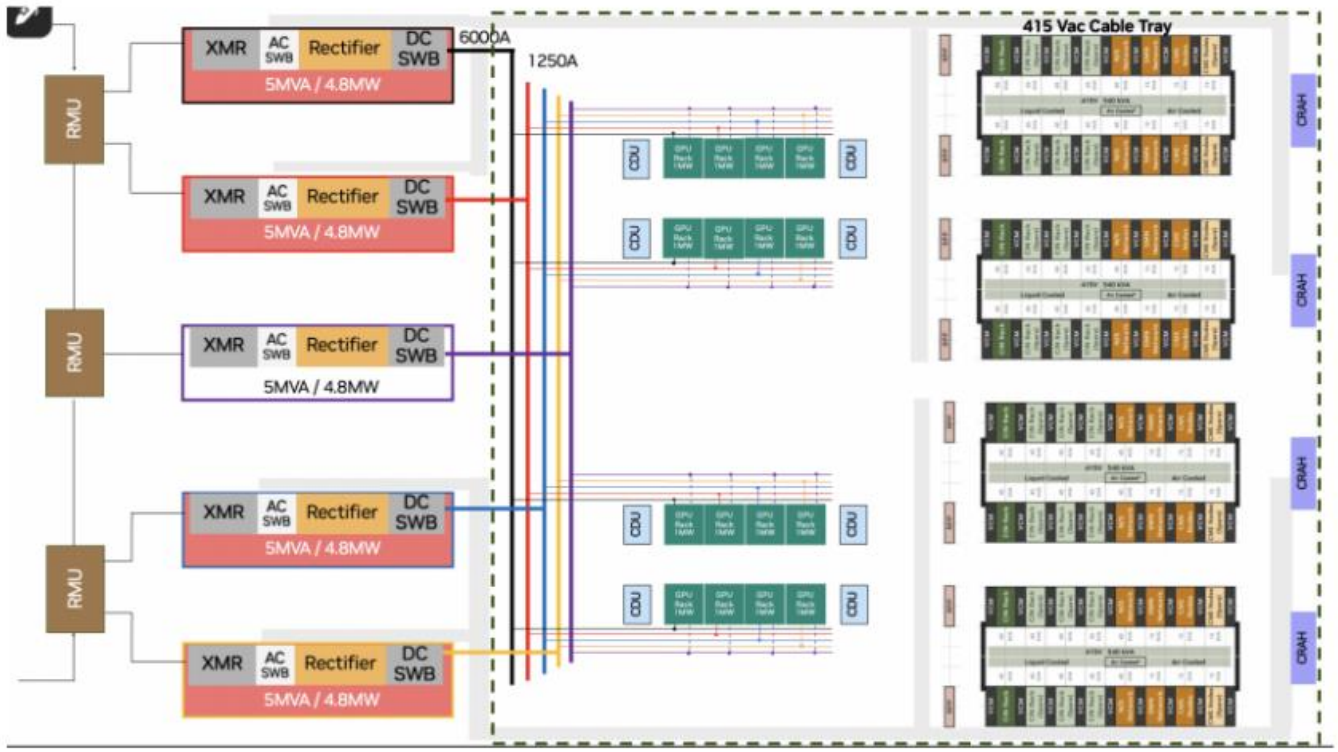
配置项	规格参数
单台容量	1.6 MW 为主，最高达到 2MW
输入侧	AC 输入，配置交流输入保护功能
输出侧	800 VDC
	直流馈电断路器
	聚合馈线额定电流优选 1250A
	架空 800VDC 母线系统
分支接口	125A Tap Can
支路保护	可选 MCCB 或 SSCB
整流架构	兼容基于 SiC 的模块化电源架架构和现有的 IGBT 整流器
下游配电	配置集成式电能计量系统、保护继电系统 、跳闸功能和互锁式直流电源线缆与连接器系统
落地时间	2027Q3

资料来源：NVIDIA，中国银河证券研究院

3）Option C-机房级 Power Block 方案，方案 C 对灰区集中改造，采用机房级集中配电，以功率 4.8MW 及以上 Power Block 为基本部署单元，可通过模块化复制实现 20MW 部署，既兼容现有 NVL72 算力硬件部署，同时支持未来原生 800VDC 机柜，并具备 UPS、BESS、可再生能源及直流微电网的接入能力。近期技术路线以 TRU 为主，远期有望向 SST 方向升级，实现中压直转 800VDC，进一步减少转换损耗，提高全链路效率。

仅供内部参考，请勿外传

图32：机房级 Power Block 方案部署架构



资料来源：NVIDIA，中国银河证券研究院

表12：Power Block 具体参数

配置项	规格参数
单套容量	4.8MW 及以上
输入侧	MV AC
输出侧	800 VDC
	6000A 级直流母线槽配电
分支接口	Tap-Can
冗余架构	4+1 catcher 冗余配置
实现路线	TRU（成熟工频方案）；SST（高频电力电子方案）
部署单元	标准化、可复制 20MW 部署单元
部署形式	支持模块化，预制化户外集装箱化部署
未来集成	带电池集成的直流 UPS、BESS、可再生能源互联、直流微网能力
未来演进	容量达 10MW 及以上
落地时间	下一代 SST 方案预计于 2029 年推出

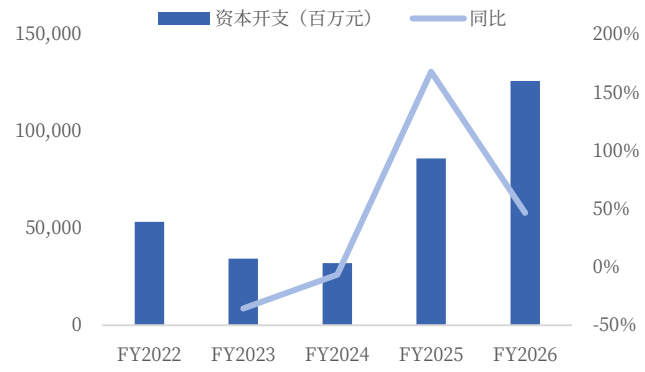
资料来源：NVIDIA，中国银河证券研究院

国内互联网大厂资本开支提速。阿里巴巴 26 财年资本开支 1261 亿元，同比+47%，26Q2 资本开支 677 亿元，同比+75%，核心投向 AI 基础设施，26 年 5 月上修指引，未来三年资本开支将超过 2025 所计划的 3800 亿元；腾讯 26H1 资本开支继续追加至 847 亿元，高于 2025 年全年规模，26Q2 资本开支 528 亿，同比大幅增加 176%；百度 AI 业务已成为其核心驱动力，26H1 资本开支 173 亿元，投入已超过 2025 年，26Q2 资本开支 114 亿，同比大幅增长 200%；字节跳动多次上修资本开

仅供内部参考，请勿外传

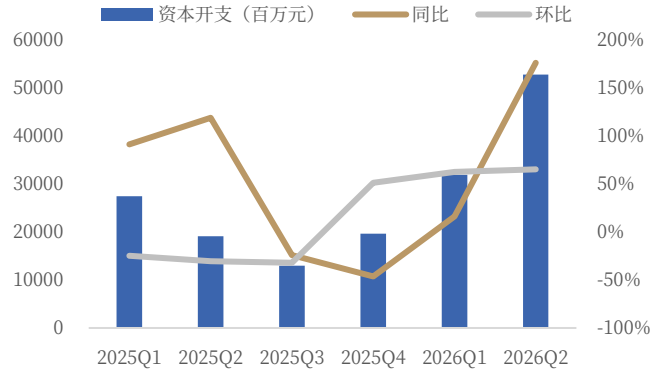
支指引，从 2000 亿元最高提升至 700 亿美元，主要用于数据中心和 AI 基础设施建设。

图33：阿里巴巴资本开支情况



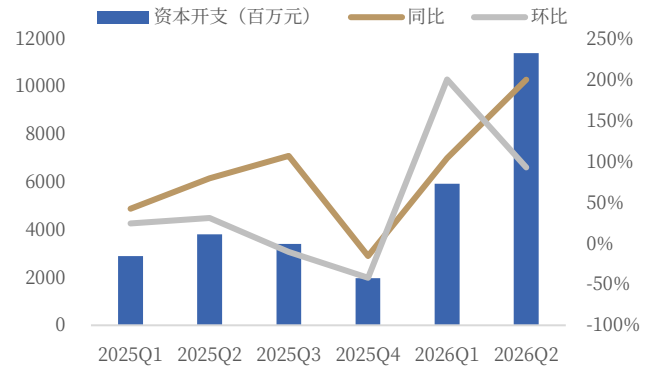
资料来源：阿里巴巴，中国银河证券研究院

图34：腾讯资本开支情况



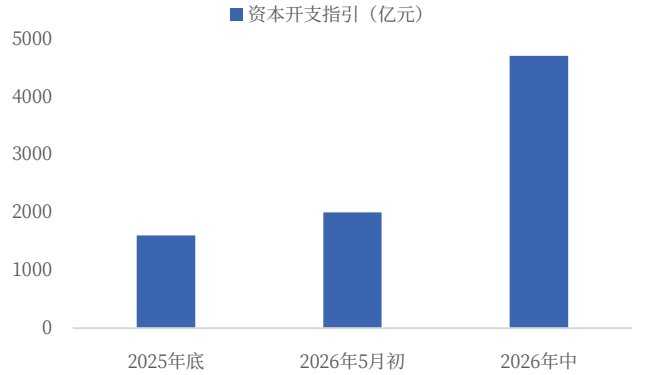
资料来源：腾讯，中国银河证券研究院

图35：百度资本开支情况



资料来源：百度，中国银河证券研究院

图36：字节跳动资本开支情况



资料来源：南华早报，Bloomberg，中国银河证券研究院

海外科技巨头资本开支激增，合计超过 7000 亿美元。谷歌 26Q2 资本开支 449 亿美元，同比实现翻倍增长，2026 年 4 月资本开支指引为 1800-1900 亿美元，7 月上修为 1950-2050 亿美元；微软 26Q2 资本开支 410 亿美元，全年指引约 1750 亿美元，较 2025 年提升 48%；Meta26Q2 资本开支 311 亿美元，全年预计资本投入两次上调至 1300-1450 亿美元，超过 2026 年 4 月提出的 1250-1450 亿美元，亚马逊 26Q2 资本开支 531 亿美元，同比+69%，预计放出 2200 亿美元规划，高于年初预期的 2000 亿美元。

图37：Alphabet 资本开支情况

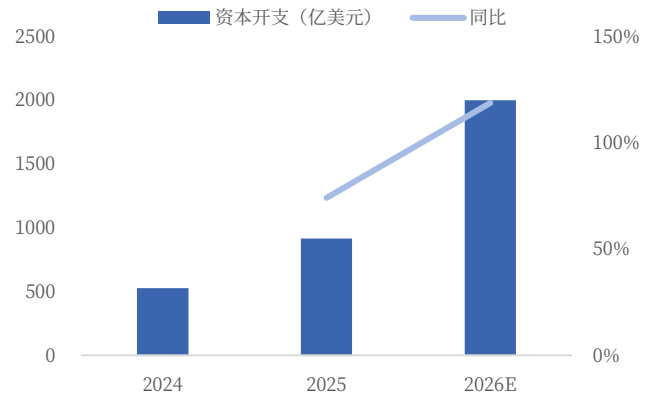
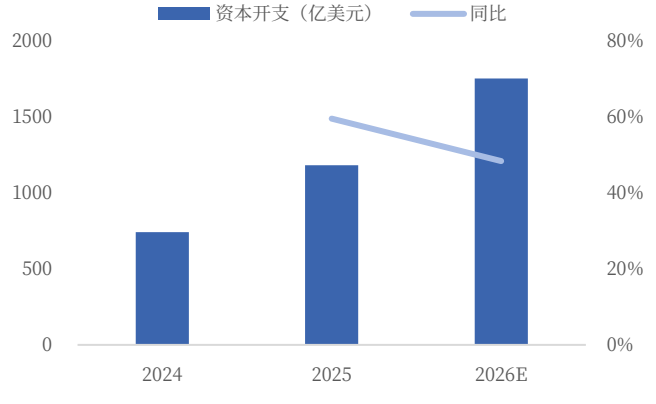


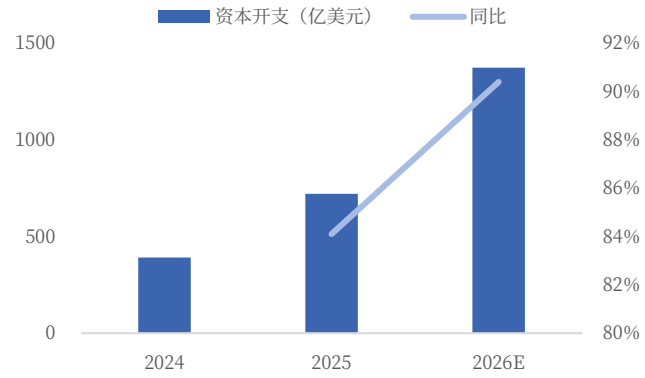
图38：Microsoft 资本开支情况



仅供内部参考，请勿外传

资料来源：Alphabet，中国银河证券研究院

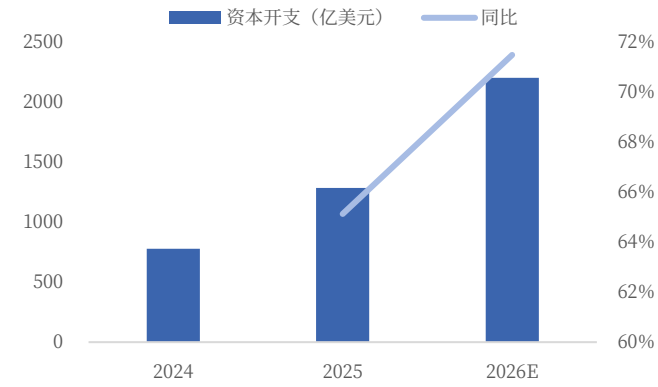
图39：Meta 资本开支情况



资料来源：Meta，中国银河证券研究院

资料来源：Microsoft，中国银河证券研究院

图40：Amazon 资本开支情况



资料来源：Amazon，中国银河证券研究院

需求高景气驱动海外龙头产能扩张。全球电力设备需求高企，西门子能源、伊顿、GEV 等海外龙头加速产能投放，预计 2027、2028 年海外企业电力设备产能将逐步落地。

表13：头部海外企业部分电力设备项目

企业	新增产能项目	投资支出	具体情况
西门子能源	扩建大型变压器工厂	2.22 亿欧元	2025 年 9 月宣布扩建德国纽伦堡工厂，主要生产大型变压器，产能将提升约 50%，预计 2028 年投入使用
	新建高压开关设备工厂	3 亿美元	2026 年 2 月宣布新建美国密西西比工厂，主要生产高压开关设备
	新建大型电力变压器工厂	1.5 亿美元	2026 年 2 月宣布新建北卡罗来纳州工厂，主要生产大型电力变压器
GEV	新建大型电力变压器工厂	约 2 亿美元	2026 年 3 月宣布新建越南海防工厂，主要生产大型电力变压器，用于 HVDC 项目，预计 2028 年全面投入运营
	扩建电力设备工厂	1.66 亿美元	2026 年 7 月宣布扩建扩建宾夕法尼亚州工厂，主要生产断路器、开关设备产品和变压器
伊顿	新建中压开关设备工厂	超 3000 万美元	2026 年 4 月宣布新建美国内布拉斯加州工厂，主要生产中压开关设备，预计于 2027 年投产
日立	扩建大型变压器元件工厂	4.57 亿美元	2025 年 8 月宣布新建美国田纳西州工厂，主要生产用于高压直流和交流输电系统的干式套管，预计于 2027 年中投入运营
	新建大型变压器工厂	4.57 亿美元	2025 年 9 月宣布新建美国弗吉尼亚州工厂，主要生产大型变压器
ABB	新建中压开关设备工厂	1 亿美元	2026 年 5 月宣布新建意大利工厂，主要生产中压开关设备、断路器等
施耐德	扩建中低压开关设备工厂	800 万欧元	2025 年 11 月宣布扩建埃及工厂，主要生产低中压开关设备，产量将提升 30%
HD 现代电气	新建超高压变压器工厂	2 亿美元	2026 年 3 月宣布扩建美国工厂，主要生产超高压变压器，产能将提升 50%，预计 2027 年 4 月完工
LS 电气	扩建配电柜工厂	2500 亿韩元	2026 年 6 月宣布扩建美国犹他州工厂，主要生产配电柜，年产能将提升至 5000 亿韩元，预计 2027 年初正式投产

资料来源：西门子能源，GEV，伊顿等公司官网，中国银河证券研究院

北美电力设备进口管制升级，出海不确定性增加。2026 年 8 月 26 日，美方宣布进入国家紧急状态并签署行政令，针对 69kV 及以上输电及关联设备，限制境外采购、进口与安装，管控清单覆盖变压器、断路器、保护继电器等电网一、二次设备，逆变器、电池储能、UPS 等，且可对存量已

仅供内部参考，请勿外传

投运设备下达更换、拆除要求。当前国内厂商在北美高压主干电网市场渗透率较低，我们认为该政令对中国企业短期订单和收入的直接影响有限。

表14：美国电力设备进口管制政令

维度	EO 13920	EO 14420
发布时间	2020-05-01	2026-08-26
受限主体	外国对手（Foreign Adversary），后续配套禁令指向中国主体	受管制外国实体（Covered Foreign Entity）
约束范围	为关键国防设施（CDF）供电的电网主体	覆盖 69kV 及以上输电系统
产品清单	变电站变压器、断路器、发电机、涡轮机、分布式控制系统、安全仪表系统等	新增逆变器、电池储能系统、UPS、远程终端单元等
存量设备	未有强制处置要求	对既有设备进行识别、隔离、断开、更换或拆除
实施规则	150 天内出台实施规则	120 天内出台实施规则
执行状态	2021 年撤销	2026 年 8 月 26 日签署生效

资料来源：美国能源部，白宫，中国银河证券研究院

（二）板块业绩分化，备电赛道盈利弹性释放

我们选取了 37 家 AIDC 设备企业，分成柜内电源、柜外电源、短时备电、长时备电、液冷五个板块进行统计分析。

表15：AIDC 设备公司列表

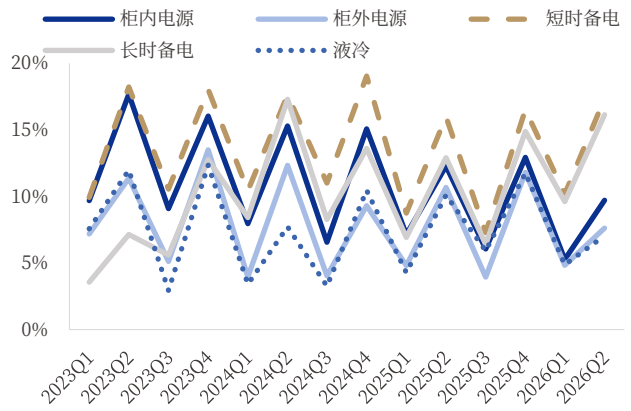
柜内电源		柜外电源		短时备电		长时备电		液冷	
麦格米特	002851.SZ	金盘科技	688676.SH	江海股份	002484.SZ	潍柴动力	000338.SZ	英维克	002837.SZ
欧陆通	300870.SZ	伊戈尔	002922.SZ	蔚蓝锂芯	002245.SZ	泰豪科技	600590.SH	申菱环境	301018.SZ
新雷能	300593.SZ	中恒电气	002364.SZ	艾华集团	603989.SH	科泰电源	300153.SZ	高澜股份	300499.SZ
铂科新材	300811.SZ	四方股份	601126.SH	三环集团	300408.SZ	杰瑞股份	002353.SZ	飞龙股份	002536.SZ
奥海科技	002993.SZ	科华数据	002335.SZ	思源电气	002028.SZ			科创新源	300731.SZ
		科士达	002518.SZ					同飞股份	300990.SZ
		禾望电气	603063.SH					春秋电子	603890.SH
		优优绿能	301590.SZ					恒铭达	002947.SZ
		盛弘股份	300693.SZ						
		新风光	688663.SH						
		爱科赛博	688719.SH						
		科陆电子	002121.SZ						
		科威尔	688551.SH						
		锐明技术	002970.SZ						
		特锐德	300001.SZ						

资料来源：wind，中国银河证券研究院

26Q2 柜内电源、柜外电源和液冷板块较 25Q4 持仓有所下滑，其中，液冷减配幅度最大，我们认为 AIDC 投资已进入下半场，后续需关注相关公司业绩兑现情况。短时备电和长时备电持仓增加，已显著高于其他板块，我们认为伴随 AI 服务器功耗持续攀升，资金对数据中心高可靠供电及备电环节的配置意愿明显增强。26Q2AIDC 板块整体市盈率随 AI 算力产业景气度整体上行，柜内电源与液冷估值扩张明显。

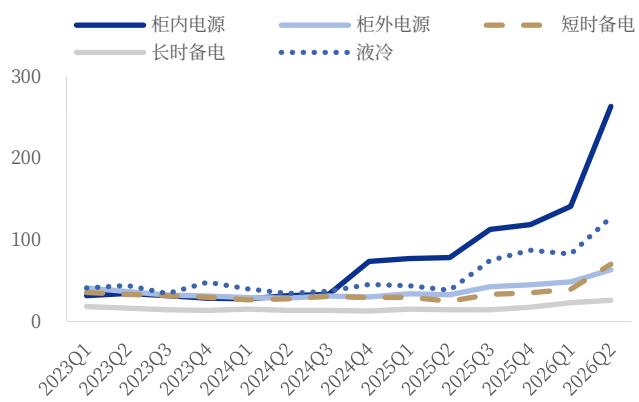
仅供内部参考，请勿外传

图41：26Q2 机构持仓占比较 Q1 明显回升



资料来源：wind，中国银河证券研究院

图42：26Q2 柜内电源和液冷市盈率显著抬升

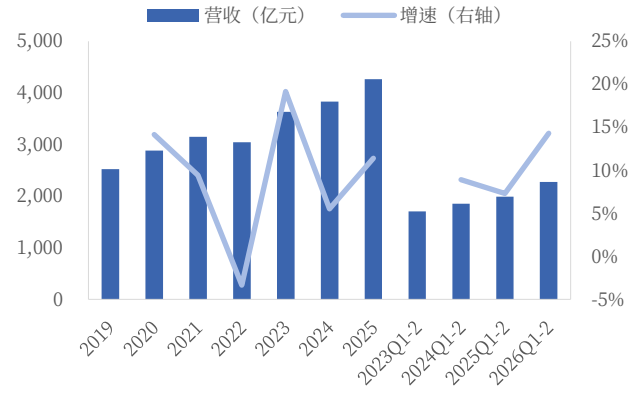


资料来源：wind，中国银河证券研究院

2026H1，AIDC 设备行业整体实现营收 2271.99 亿元，同比+14.3%，板块内细分方向分化趋势显著，柜内电源营收增速领先，同比增长 61.45%，我们认为主要系以麦格米特为代表的电源公司逐步释放 AI 业绩弹性，同时奥海科技收购香港量沃完成并表所致;短时备电同比增长 30.77%，显著高于整体增速，长时备电、柜外电源增速相对平缓。

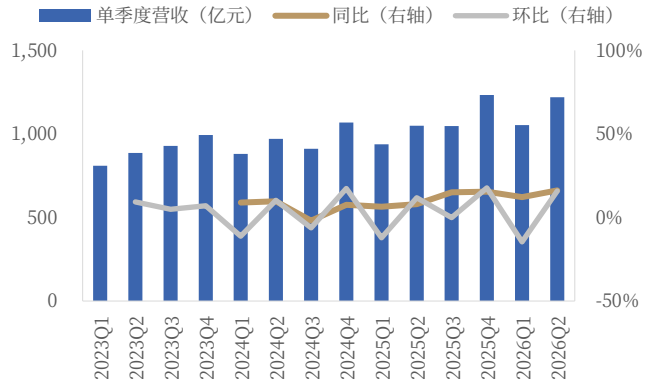
2026Q2，AIDC 设备行业整体营收规模达 1219.17 亿元，同比+16.19%，环比由负转正。柜内电源营收实现翻倍增长，同比+100.2%，环比+100.69%，增长动能强劲，短时备电延续高景气，同比+29.5%，环比+33.52%，为备电需求持续释放所致；长时备电营收规模稳居首位，环比微降 0.88%，主要系高基数影响，波动幅度小。

图43：26H1 实现营收 2271.99 亿元



资料来源：wind，中国银河证券研究院

图44：26Q2 营收 1219.17 亿元，环比由负转正



资料来源：wind，中国银河证券研究院

表16：AIDC 设备营收（亿元）

收入（亿元）	2024	2025	同比	2025Q1-2	2026Q1-2	同比
柜内电源	209.78	240.09	14.45%	113.97	184.00	61.45%
柜外电源	665.50	732.72	10.10%	319.24	338.58	6.06%
短时备电	383.09	481.15	25.60%	210.27	274.97	30.77%
长时备电	2346.75	2543.17	8.37%	1226.22	1342.72	9.50%
液冷	225.69	270.85	20.01%	118.09	131.72	11.54%

资料来源：wind，公司公告，中国银河证券研究院

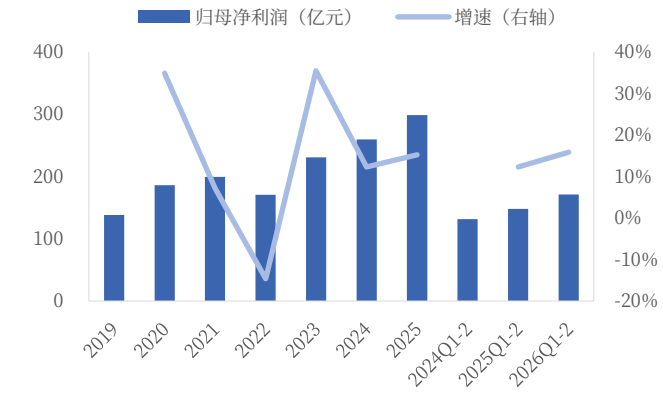
2026H1，AIDC 设备行业整体实现归母净利润 171.34 亿元，同比+15.89%，盈利规模稳步扩

仅供内部参考，请勿外传

容。各板块分化特征显著，短时备电增速领跑，同比+32.37%；长时备电亦实现较高增速，同比分别+28.9%；柜内电源、柜外电源与液冷板块均出现同比下滑，盈利水平回落。

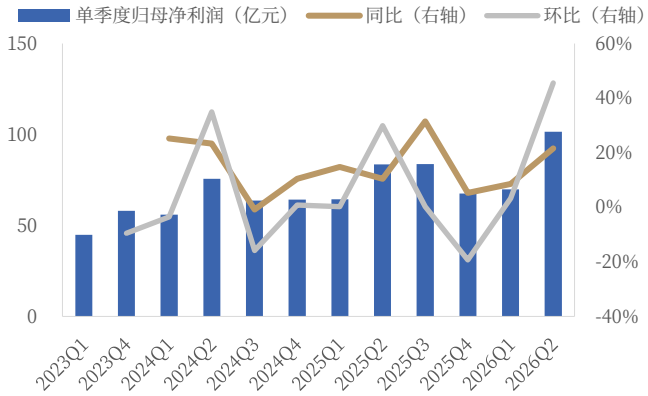
2026Q2,AIDC 设备行业单季度归母净利润为 101.56 亿元，同比+21.58%，环比大幅增加 45.54%。短时备电、长时备电板块同比、环比实现双升，盈利弹性释放。柜外电源环比大幅提升 66.79%，修复幅度居首。

图45：26H1 归母净利润 171.34 亿元



资料来源：wind，中国银河证券研究院

图46：26Q2 归母净利润 101.56 亿元 环比明显回升



资料来源：wind，中国银河证券研究院

表17：AIDC 设备归母净利润（亿元）

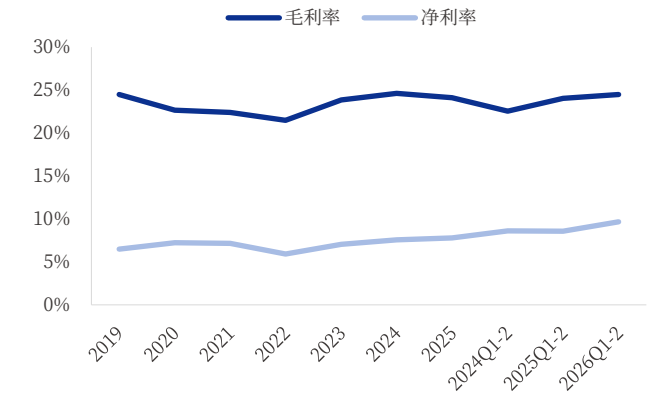
归母净利润（亿元）	2024	2025	同比	2025Q1-2	2026Q1-2	同比
柜内电源	10.44	10.35	-0.87%	6.40	4.57	-28.53%
柜外电源	45.61	55.42	21.51%	26.92	23.85	-11.40%
短时备电	55.80	74.19	32.95%	33.69	44.60	32.37%
长时备电	130.74	137.22	4.96%	70.14	90.41	28.90%
液冷	16.86	21.89	29.82%	10.70	7.91	-26.04%

资料来源：wind，中国银河证券研究院

2026H1，AIDC 设备行业整体毛利率为 24.49%，同比小幅上升 0.46pct，净利率为 9.67%，同比增加 1.08pct，盈利效率小幅改善。

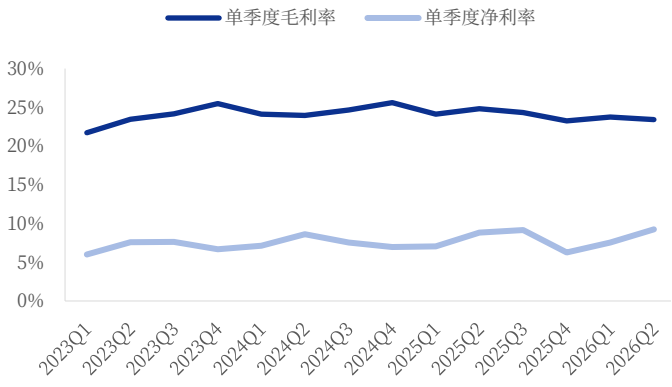
2026Q2，AIDC 设备行业整体毛利率为 23.44%，同比-1.38 pct，环比微降 0.3pct，净利率修复至 9.25%，同比微升 0.4 pct，环比+1.71pct。

图47：26H1 毛利率、净利率小幅上升



资料来源：wind，中国银河证券研究院

图48：26Q2 毛利率环比微降 0.3pct，净利率环比上升 1.71pct



资料来源：wind，中国银河证券研究院

仅供内部参考，请勿外传

毛利率方面，26H1：

1) 柜内电源板块毛利率为 16.91%，同比下降 6.31pct，或受价格竞争影响产品盈利空间压缩。仅新雷能同比上升 1.99pct，其余 4 家公司同比均下降，奥海科技同比降幅最大，为-11.8pct。

2) 柜外电源板块毛利率为 28.5%，同比基本持平，整体表现平稳。板块内同比上升的公司有 10 家，爱科赛博同比上升 10.09 pct，盈利能力显著提高。下降的公司有 5 家，科陆电子毛利率同比降幅最大，为-10.86pct。

3) 短时备电板块毛利率为 30.45%，同比上升 0.58pct，是唯一实现同比正增长的板块。同比上升的公司共 3 家，三环集团毛利率同比增幅最大，为 2.35pct，同比下降的公司共 2 家，思源电气毛利率同比降幅最大，为-1.28pct，下滑幅度相对温和。

4) 长时备电板块毛利率为 21.87%，同比小幅回落 0.78pct。仅科泰电源毛利率同比上升，增幅为 0.93pct；泰豪科技毛利率同比降幅最大，为-1.76pct。

5) 液冷板块毛利率为 23.29%，同比下降 1.03pct。同比上升的公司共 3 家，恒铭达毛利率同比增幅最大，达 4.2pct；同比下降的公司共 5 家，飞龙股份同比-5.03 pct，盈利短期承压。

净利率方面，26H1：

1) 柜内电源板块单季度净利率为 4.46%，同比下降 2.38pct，降幅较为明显，行业竞争加剧或成本压力对柜内电源企业盈利端产生拖累。板块内同比上升的公司有 3 家，新雷能同比上升 4.17pct；下降的公司有 2 家，欧陆通同比增幅最大，为-8.01pct。

2) 柜外电源板块净利率为 7.56%，同比下降 1.81pct，同比上升的公司共 5 家，盛弘股份净利率同比增幅最大，达 5.87pct，同比下降的公司共 10 家，优优绿能净利率同比降幅最大，为-19.91pct，多数企业盈利能力弱于去年同期。

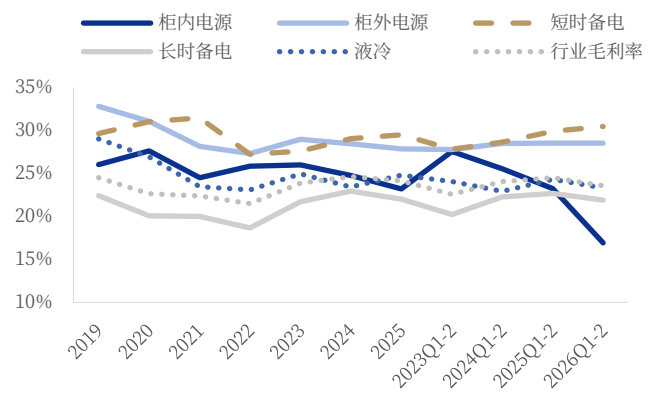
3) 短时备电板块净利率为 21.8%，盈利水平持续领跑，同比上升 1.48pct，盈利韧性较强。同比上升的公司共 3 家，三环集团净利率同比增幅最大，达 10.47pct；同比下降的公司共 2 家，思源电气净利率同比降幅最大，为-3.38pct。

4) 长时备电板块净利率为 8.89%，同比上升 2.22pct，提升幅度最大，同比上升和下降的公司各 2 家，科泰电源同比增幅最大，为 2.92pct。杰瑞股份净利率同比-8.01pct，盈利承压。

5) 液冷板块净利率为 6.83%，同比下降 4.27pct，盈利回落幅度明显，或为企业持续加大研发与产能布局投入，同时价格竞争加剧，压缩盈利空间。所有公司均同比下降，申菱环境同比降幅最大，达-8.47pct。

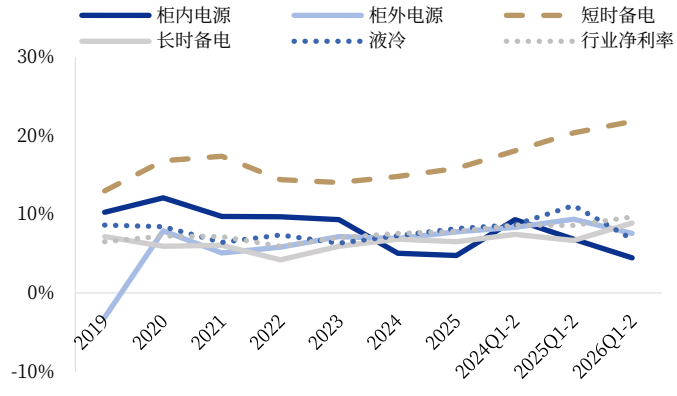
仅供内部参考，请勿外传

图49：26H1 除短电外，其余板块毛利率均呈现同比下滑态势



资料来源：wind，中国银河证券研究院

图50：26H1 各板块分化加剧，备电板块实现上升



资料来源：wind，中国银河证券研究院

（三）备电板块存货与订单同步向好，行业整体产能项目进入释放期

2026Q2 存货同比增速：柜内电源>液冷>短时备电>柜外电源>长时备电；环比增速：液冷>柜内电源>短时备电>柜外电源>长时备电。2026Q2 板块整体存货规模达 961.96 亿元，同比增长 18%，环比增长 6.9%，存货规模延续上行态势。

柜内电源与液冷板块同比、环比均呈双位数高增，其中，柜内电源同比增幅最大，达 55.2%，环比+16.1%，下游数据中心需求持续高景气带动备货意愿显著提升；液冷板块同比大幅提升 40.2%，环比+20.7%，反映液冷产品随 AIDC 建设加速渗透，厂商产品储备态度积极；长时备电板块增速相对平缓，同比+10.1%、环比+4.4%，增速弱于其他板块。

表18：柜内电源板块同比增幅最大，长时备电板块增速较弱

存货（亿元）	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	2026Q2同比	2026Q2环比
柜内电源	50.23	51.53	50.71	53.63	68.86	79.98	55.2%	16.1%
柜外电源	142.25	147.08	158.61	139.77	163.83	172.39	17.2%	5.2%
短时备电	100.34	107.82	115.76	106.61	124.65	133.67	24.0%	7.2%
长时备电	453.78	458.19	449.66	446.00	483.53	504.64	10.1%	4.4%
液冷	48.88	50.83	56.34	51.07	59.07	71.28	40.2%	20.7%
整体	795.49	815.44	831.08	797.07	899.94	961.96	18.0%	6.9%

资料来源：wind，中国银河证券研究院

2026Q2，合同负债同比增速：短时备电>长时备电>柜外电源>柜内电源>液冷；环比增速：长时备电>短时备电>柜外电源>液冷>柜内电源。2026Q2 板块整体合同负债规模达 305.35 亿元，同比增长 30.7%，增幅明显，环比+18.7%，整体保持积极扩张态势，在手订单充足。

算力备电同环比均实现上行，显著高于其他板块。短时备电同比大幅增加 56.8%，环比+21.8%，长时备电同比+30.6%，环比+24.8%，反映 AIDC 备电配套需求持续兑现，在手订单储备增厚；柜外电源保持稳健增势，同比+23.3%、环比+10.1%，订单储备平稳扩容。柜内电源板块环比降幅最为明显，下降 64%，或受部分项目交付节奏阶段性调整影响。

仅供内部参考，请勿外传

表19：AIDC 设备行业订单充足，备电板块同环比增幅领先

合同负债（亿元）	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	2026Q2同比	2026Q2环比
柜内电源	1.73	1.39	2.15	1.62	4.42	1.59	14.5%	-64.0%
柜外电源	55.58	55.12	56.70	58.56	61.70	67.94	23.3%	10.1%
短时备电	29.29	26.54	30.58	30.56	34.15	41.61	56.8%	21.8%
长时备电	137.31	139.55	134.77	154.79	146.11	182.29	30.6%	24.8%
液冷	9.35	10.98	11.72	9.04	10.91	11.92	8.6%	9.3%
整体	233.25	233.58	235.91	254.58	257.28	305.35	30.7%	18.7%

资料来源：wind，中国银河证券研究院

2026H1，应收账款同比增速：柜内电源>短时备电>液冷>长时备电>柜外电源；环比增速：柜内电源>短时备电>柜外电源>液冷>长时备电。2026H1 板块整体应收账款规模达 1214.52 亿元，同比增长 10%，环比增长 3.4%，整体呈现稳健扩张态势。

柜内电源、柜外电源、短时备电及液冷板块同环比均实现正增长，其中，柜内电源板块同比增幅领先，达 48.1%，环比攀升 37.2%，显著高于其他板块。短时备电同比+28.6%、环比+16.5%，增速位列第二。长时备电同比仅+3.1%，环比下降 5.9%，是唯一环比负增的板块。

表20：柜内电源板块同环比实现大幅提升

应收账款（亿元）	2026Q3	2026Q2	2026Q1	2026Q0	2026Q1	2026Q2	2026Q2同比	2026Q2环比
柜内电源	67.97	72.81	74.26	74.35	78.61	107.82	48.1%	37.2%
柜外电源	267.24	292.51	285.51	293.40	279.90	296.29	1.3%	5.9%
短时备电	122.15	138.17	140.23	154.47	152.45	177.62	28.6%	16.5%
长时备电	520.70	507.91	525.31	444.46	556.72	523.87	3.1%	-5.9%
液冷	87.82	93.02	96.37	110.79	107.18	108.92	17.1%	1.6%
整体	1065.88	1104.41	1121.69	1077.48	1174.87	1214.52	10.0%	3.4%

资料来源：wind，中国银河证券研究院

2026Q2，在建工程同比增速整体承压，产能持续释放。同比增速为：柜外电源>短时备电>长时备电>液冷>柜内电源；环比增速：短时备电>长时备电>柜外电源>液冷>柜内电源。2026Q2 板块整体在建工程规模为 113.77 亿元，同比下滑 25%，环比微增 1%。

柜外电源板块同比微增 0.3%，环比微降 0.2%，是唯一实现同比正增长的板块，产线节奏基本保持稳定；短时备电、长时备电板块呈现同比下滑、环比上行的分化态势。柜内电源、液冷板块同比、环比均承压，柜内电源同比-47.8%，环比-30.9%，液冷同比-43.2%，环比-20.1%，或为产能项目集中进入释放阶段。

表21：仅柜外电源板块同比实现正增长，短时备电环比修复态势明显

在建工程（亿元）	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	2026Q2同比	2026Q2环比
柜内电源	14.23	17.30	14.71	11.97	13.07	9.03	-47.8%	-30.9%
柜外电源	28.67	26.53	27.25	24.56	26.67	26.61	0.3%	-0.2%
短时备电	31.28	29.32	30.98	14.33	17.65	21.99	-25.0%	24.6%
长时备电	72.47	71.25	59.73	55.19	50.06	51.95	-27.1%	3.8%
液冷	9.50	7.37	5.04	5.13	5.24	4.19	-43.2%	-20.1%
整体	156.15	151.77	137.71	111.18	112.70	113.77	-25.0%	1.0%

资料来源：wind，中国银河证券研究院

2026Q2，单季度经营性净现金流整体为 152.13 亿元，环比 26Q1（-57.85 亿元）实现大幅转正，同比-2.3%，较 25Q2 基本持平，反映出行业逐步进入项目验收与结算期，回款集中到账，现金流修复态势明确。

仅供内部参考，请勿外传

2026H1,各板块现金流表现分化明显，长时备电、短时备电同比正增长，其中，短时备电板块同比+119%，现金流入强劲，显著高于其他板块，显示回款能力大幅提升。液冷板块现金流依然保持净流入，但同比下滑 19.2%。柜内电源由上年同期净流入大幅转为净流出，现金流短期承压，后续需关注下游回款进度与现金流修复节奏。

表22：各板块同比分化趋势明显，柜内电源现金流阶段性承压

单季度经营性净现金流（亿元）	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	2026Q2同比	2026Q2环比
柜内电源	6.08	0.16	0.74	-1.26	1.31	-38.82	-25021.6%	-3073.5%
柜外电源	-1.89	4.06	16.39	44.46	-12.28	11.77	190.0%	-195.8%
短时备电	-0.37	11.77	28.77	35.27	0.72	24.25	106.0%	3287.3%
长时备电	-37.64	133.58	81.82	168.48	-44.89	146.78	9.9%	-427.0%
液冷	0.57	6.19	4.38	11.57	-2.69	8.15	31.7%	-402.7%
整体	-33.25	155.75	132.11	258.52	-57.85	152.13	-2.3%	-363.0%

资料来源：wind，中国银河证券研究院

2026Q2，现金储备同比增速：柜外电源>柜内电源>液冷>短时备电>长时备电；环比增速：柜内电源>柜外电源>短时备电>长时备电>液冷。现金储备整体保持充裕，达 1234.67 亿元，同比增长 10.7%，环比+3.8%，维持较强安全垫。

柜内电源、柜外电源现金储备同比增速均超过 70%，现金储备规模持续抬升；液冷板块同比+24.3%，环比-7.4%，呈现分化态势；长时备电板块现金储备同比、环比均小幅回落，或与资金投放节奏加快相关。

表23：公司现金储备持续增厚，维持较强安全垫

企业现金储备（亿元）	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	2026Q2同比	2026Q2环比
柜内电源	38.10	40.51	45.07	40.18	56.02	70.49	74.0%	25.8%
柜外电源	126.07	120.23	140.26	185.53	179.62	209.83	74.5%	16.8%
短时备电	150.91	137.54	160.63	166.16	158.89	167.77	22.0%	5.6%
长时备电	742.87	763.62	742.35	768.49	723.02	720.03	-5.7%	-0.4%
液冷	51.98	53.54	57.00	67.81	71.87	66.54	24.3%	-7.4%
整体	1109.93	1115.44	1145.31	1228.17	1189.42	1234.67	10.7%	3.8%

资料来源：wind，中国银河证券研究院

仅供内部参考，请勿外传

三、投资建议

（一）电力设备聚焦出海、高压板块

展望 2026Q4,我们认为电力设备行业投资方向聚焦出海、高压板块。

1）出海：全球电网投资、AIDC 扩张与老旧设备更换共振，海外供需仍偏紧、交付周期长，出口维持高增。IEA 预计 2026 年电网投资同比增速提升至 17%，总规模有望突破 5000 亿美元。从数据端看，2026H1 我国主要电力设备出口金额为 597.8 亿元，同比增速+24.8%，持续保持较快增长。其中,变压器出口金额 275 亿，同比+32.9%。

同时，海外电力设备企业财报表现亮眼，订单需求维持高景气，西门子能源电网技术业务 26Q2 营收 36.24 亿欧元，同比+28.6%，远超其他业务板块；GEV 电气部门业务全面景气，26Q2 实现营收 36.37 亿美元，同比大幅增加 68%；上半年订单数达 134.6 亿美元，较 25H1（66.49 亿美元）实现翻倍增长。相关标的：思源电气、伊戈尔、明阳电气、金盘科技、华明装备、大连电瓷等。

2）高压：“十五五”开局、跨区通道核准提速，特高压与主网将进入建设与交付高峰、业绩兑现确定性强。26H1，高压板块产能投建和备货积极,目前估值仍处低位，相关标的：平高电气、许继电气、国电南瑞等。

（二）AIDC 设备关注升级放量及产业兑现节奏

1）柜内电源：我们认为 2026 年下半年，NV Rubin 放量驱动服务器 PSU 功率从 5.5kW 升级至 18.3kW；同时 800V HVDC 入柜催生新增的机柜内 DC/DC（800V→48/12V）投资方向。演进呈两条路线并行：一是 Power shelf/PSU 将 800Vdc 降至 48/54Vdc（过渡方案）；二是板载电源直接将 800Vdc 降至 12Vdc（64:1），减少转换环节、进一步抬升系统效率与空间利用率。功率密度与技术门槛提升，有利于已卡位 NV/OCP 生态的供应商在 H2 迎来“量价齐升”的兑现期。相关标的：麦格米特、欧陆通、新雷能、铂科新材。

2）柜外电源：供电架构由 UPS 到±400V/800V HVDC 到 SST 迭代，端到端有望提升至 98%+。OCP（±400V）与英伟达白皮书（800V、目标支持 1MW 级机柜）方向一致，预计 800V HVDC 在 2026H2 有望进入规模应用拐点 ；SST 作为“一步直降”方案，2028 年前后有望示范落地并成为中长期终局方案。HVDC/SST 具备更强系统集成与电力电子门槛，利好拥有高压直流、控制与直流架构能力的整机平台型企业，以及率先切入海外交付的供应链；同时，考虑到 UPS 将与其他技术路线长期共存，建议关注在中压 UPS 布局领先的公司。相关标的：金盘科技、伊戈尔、四方股份、中恒电气、特锐德、科华数据、科士达、禾望电气、盛弘股份、新风光、爱科赛博、科威尔、优优绿能等。

3）短时备电：在 HVDC 架构下，BBU/超级电容承担毫秒级短时支撑与母线稳压，靠近负载、路径更短、响应更直接，随 GB300/Rubin 起量呈“标配化”趋势。英伟达链条中 GB300 将 BBU/超级电容列为标配，以应对高功耗 AI 负载电压波动与瞬时电流激增。往后看，配置率与单柜功率有望同步抬升， 板块兼具放量弹性与单 W 价值提升，上游电芯/模组至系统集成环节受益明确。相关标的：蔚蓝锂芯、江海股份、思源电气、艾华集团、三环集团、雄韬股份等。

4）长时备电：AIDC 长时备电配储趋势强化，以 4–8 小时电化学储能为主，满足绿电消纳、削峰填谷等日常需求，提升并网友好性和经济性。柴发则作为极端故障情况下的容错手段，具备 10 小时以上的持续应急能力，两者形成协同保障。投资端，储能系统集成受益配储交付加速，柴发环节

仅供内部参考，请勿外传

则聚焦国产替代、交付弹性和全球扩需。相关标的：海博思创、阳光电源、潍柴动力、科泰电源、泰豪科技、杰瑞股份等。

5）液冷：单柜功率快速上探，风冷受限，液冷由可选走向必选。且液冷全生命周期运营成本有望持续下降，预计 2026H2 随 NV/CSP 订单集中放量，国内具系统化方案与强渠道代工能力的厂商具有较大出海弹性。相关标的：英维克、申菱环境、高澜股份、飞龙股份、科创新源、同飞股份、大元泵业、金富科技、立讯精密、裕同科技、春秋电子、恒铭达等。

仅供内部参考，请勿外传

四、风险提示

1）电网投资不及预期的风险。若电网公司资本开支受限，会导致国内电网投资规模及落地节奏低于规划目标，压制电力设备的新增订单需求。特高压、配网等关键环节的项目建设推迟或将进一步侵蚀设备企业的盈利空间。

2）原材料价格波动的风险。若铜、铝、硅钢及电子元器件等原材料价格出现明显上涨，将推高企业营业成本并压缩毛利率水平，短期内造成部分项目利润降低。

3）新技术推广不及预期的风险。电子设备等领域新技术的产业化进程高度依赖标准统一、成本下降及下游客户接受度，若技术适配场景存在局限，下游客户替换意愿与采购决策偏谨慎，将对布局前沿领域的设备企业产生研发投入回报不匹配的经营风险。

4）海外市场扩张节奏放缓的风险。全球地缘政治复杂化与贸易保护主义或将导致电力设备出口面临关税上调、技术性壁垒等不利因素，阻碍海外市场的高增长兑现。主要出口区域的能源转型节奏放缓或电网升级预算削减，也会影响海外订单弹性。

仅供内部参考，请勿外传

图表目录

图 1： “十五五”电网投资达 5 万亿以上 3
图 2： 国电、南电固定资产投资分别超 3100 亿元、892.62 亿元 3
图 3： 新型电力系统建设“十五五”规划 4
图 4： 新型能源体系建设“十五五”规划 4
图 5： 我国电网工程投资完成额（亿元） 4
图 6： 我国电源工程投资完成额（亿元） 4
图 7： 2016-2026 全球电网投资规模 5
图 8： 非保障性并网与技术升级可释放的电网承载能力测算 5
图 9： 26H1 电力设备出口增速 24.8% 6
图 10： 电力设备出口区域划分 6
图 11： 26Q2 变压器设备出口增速 24.01% 6
图 12： 变压器设备出口区域划分 6
图 13： 26Q2 电度表设备出口同比增速由负转正 6
图 14： 电度表设备出口区域划分 6
图 15： 26Q2 绝缘子设备出口增速 16.57% 7
图 16： 绝缘子设备出口区域划分 7
图 17： 26Q2 西门子能源电网技术业务盈利显著提升 7
图 18： GEV 电气部门订单实现翻倍增长 7
图 19： 26Q2 配电板块增仓幅度显著 8
图 20： 26Q2 市盈率环比普遍回落 8
图 21： 26H1 营收规模突破 2000 亿元，配电方向增速领跑 9
图 22： 26Q2 营收环比增速显著抬升 9
图 23： 26H1 电力设备行业归母净利润板块小幅下滑 9
图 24： 26Q2 电力设备行业归母净利润板块小幅下滑 9
图 25： 26H1 毛利率、净利率同比均小幅下降 10
图 26： 26Q2 毛利率、净利率环比均小幅上涨 10
图 27： 26H1 高压板块毛利率实现同比微增 11
图 28： 26H1 配电板块净利率逆势改善 11
图 29： 数据中心 800 VDC 供电方案 14
图 30： 机架级 Power Rack 方案部署架构 15
图 31： 集群级 Power Center 方案部署架构 16
图 32： 机房级 Power Block 方案部署架构 17

仅供内部参考，请勿外传

图 33： 阿里巴巴资本开支情况 18
图 34： 腾讯资本开支情况 18
图 35： 百度资本开支情况 18
图 36： 字节跳动资本开支情况 18
图 37： Alphabet 资本开支情况 18
图 38： Microsoft 资本开支情况 18
图 39： Meta 资本开支情况 19
图 40： Amazon 资本开支情况 19
图 41： 26Q2 机构持仓占比较 Q1 明显回升 21
图 42： 26Q2 柜内电源和液冷市盈率显著抬升 21
图 43： 26H1 实现营收 2271.99 亿元 21
图 44： 26Q2 营收 1219.17 亿元，环比由负转正 21
图 45： 26H1 归母净利润 171.34 亿元 22
图 46： 26Q2 归母净利润 101.56 亿元 环比明显回升 22
图 47： 26H1 毛利率、净利率小幅上升 22
图 48： 26Q2 毛利率环比微降 0.3pct，净利率环比上升 1.71pct 22
图 49： 26H1 除短电外，其余板块毛利率均呈现同比下滑态势 24
图 50： 26H1 各板块分化加剧，备电板块实现上升 24

表 1： 电力设备公司列表 8
表 2： 电力设备板块各方向营收及增速情况（亿元） 9
表 3： 电力设备行业各板块归母净利润及增速情况（亿元） 10
表 4： 出海板块同比环比增幅最大，二次板块环比降幅显著 12
表 5： 电表、出海板块同比增幅达 40%以上，配电板块环比增幅显著 12
表 6： 各板块环比均实现正增长，高压板块同比增幅明显 12
表 7： 高压板块同比增速领跑，配电板块环比明显改 13
表 8： 出海、配电板块现金流大幅改善，二次、电表板块现金流处于承压修复状态 13
表 9： 公司现金储备整体保持充裕，出海板块同比增幅最大 13
表 10： Power Rack 具体参数 15
表 11： 表 10：Power Center 具体参数 16
表 12： Power Block 具体参数 17
表 13： 头部海外企业部分电力设备项目 19
表 14： 美国电力设备进口管制政令 20
表 15： AIDC 设备公司列表 20
表 16： AIDC 设备营收（亿元） 21
表 17： AIDC 设备归母净利润（亿元） 22

仅供内部参考，请勿外传

表 18：柏内电源板块同比增幅最大，长时备电板块增速较弱 24
表 19：AIDC 设备行业订单充足，备电板块同环比增幅领先 25
表 20：柏内电源板块同环比实现大幅提升 25
表 21：仅柜外电源板块同比实现正增长，短时备电环比修复态势明显 25
表 22：各板块同比分化趋势明显，柏内电源现金流阶段性承压 26
表 23：公司现金储备持续增厚，维持较强安全垫 26

仅供内部参考，请勿外传

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

曾韬，2025 年 3 月加入银河证券，曾任职于中金公司。《亚洲货币》新能源行业 2018-2023 年连续第一名，《机构投资者》2020 年全球最受欢迎十位分析师，锂电池 2020 年第一名，新能源 2018 年第一名，2019-2020 年第二名，2021-2024 年第一名。2017 年新财富分析师第二名，水晶球第二名，金牛奖第一名，IAMAC 保险最受欢迎分析师第一名。2016 年新财富分析师第三名。

刘淞，银河证券电力设备与新能源行业分析师，2026 年加入中国银河证券研究院。5 年从业经验，重点覆盖电力设备、AIDC 等领域研究。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：	相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：	相对基准指数涨幅在-5%～10%之间
		回避：	相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：	相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：	相对基准指数涨幅在 5%～20%之间
		中性：	相对基准指数涨幅在-5%～5%之间
		回避：	相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：林 程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn
李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn
褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn