

电力设备行业点评报告

特高压景气度再攀高峰，输变电设备有望好转

增持（维持）

2026 年 08 月 07 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 司鑫尧

执业证书：S0600524120002

sixy@dwzq.com.cn

研究助理 陈俞成

执业证书：S0600126080010

chenych@dwzq.com.cn

投资要点

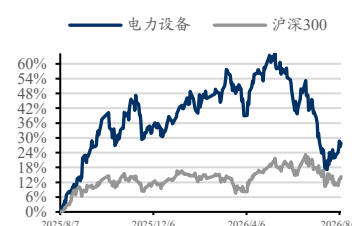
■ **特高压建设规划持续扩容，“十五五”项目核准及建设明显提速。**“十四五”期间我国特高压建设进度有所迟滞，截至 2025 年底，累计建成投运 22 交 20 直，进入“十五五”，国网已规划投运 15 项特高压直流工程，同时“十四五”结转项目加速：1）特高压交流：“十四五”结转项目集中进入核准、开工及设备招标阶段，26 年内已实现攀西-川南、浙江 1000kV 环网、蒙西-达拉特三条特高压交流招标；2）特高压直流：储备项目加快前期论证及初设，已核准陕西—河南，我们预计 26H2 有望核准 4 直，后续开工及设备招标有望提速；3）背靠背直流互济：在建工程提速明显，渝黔、湘粤、闽赣背靠背相继开工，《新型电力系统建设“十五五”规划》已新增 10 项跨省区电力互济项目储备，将成为特高压建设的重要补充增量。根据中国电科院预计，2030 年我国在运在建跨区直流将达 40 回左右、输电规模超过 3 亿千瓦，较 2025 年底扩大两倍以上，我们预计“十五五”期间特高压建设景气度将持续提升。

■ **26 年特高压迎来招标高峰期，中标份额上强者恒强。**26 年特高压进入密集招标期，26YTD 主流交流/直流电力设备招标金额达 69.05/167.88 亿元，均已超 25 全年规模。1）交流侧，1000kV 组合电器/变压器/电抗器招标金额为 54.42/3.07/6.55 亿元，其中 1000kV 组合电器已较 25 年翻倍有余，且占 26YTD 招标总额的 78.8%，为本轮需求复苏的主要增量；份额首位分别为平高电气 34%/特变电工 33%/特变电工 35%；2）直流侧，换流阀/GIS/换流变招标金额为 87.19/11.81/51.30 亿元，其中换流阀需求 23-26YTD 持续放量；份额首位分别为国电南瑞 43%/平高电气 50%/中国西电 31%，总体来看，由于特高压对技术、安全性要求极高，头部电力设备厂商仍处于主导地位。

■ **“十五五”电网投资空间充裕，变电招标结构性分化，行业竞争格局稳固。**国网投资端中长期景气明确，国家电网“十五五”规划固定资产投资 4 万亿元，电网总投资有望突破 5 万亿。2026 年主网变电物资整体招标增速有所放缓，不同电压等级一次设备需求分化，35kV、110kV、220kV 受益新能源汇集站、配网改造、算力配套等因素需求保持韧性，330kV 及以上超高压受项目延后拖累需求走弱；二次设备中变电监控持续高增，继电保护招标规模收缩，我们认为在国网投资定调的基础上，后续输变电设备招标将陆续改善。市场格局方面，一次设备中国西电、保变电气份额提升较快，二次设备领域国电南瑞份额保持领先行业波动较小，总体来看仍是头部厂商占据主要份额。

■ **风险提示：**国网投资不及预期、原材料价格上涨、竞争加剧等

行业走势



相关研究

《锂电储能需求向好估值低、AIDC 和人形潜力可期》

2026-08-02

《芯片侧供电升级，MLCC 量价弹性先行》

2026-07-29

表 1：重点公司估值（截至 2026 年 8 月 6 日）

代码	公司	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	EPS(元/股)			PE			投资评级
				2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E	
600312	平高电气	277.76	20.47	0.83	1.04	1.28	24.80	19.68	15.99	买入
601179	中国西电	721.21	14.07	0.25	0.30	0.36	56.80	46.90	39.08	买入
000400	许继电气	231.84	22.76	1.15	1.43	1.79	19.86	15.92	12.72	买入
002028	思源电气	1,263.07	161.40	4.03	5.37	7.51	40.10	30.06	21.49	买入
600406	国电南瑞	1,937.26	24.12	1.03	1.14	1.30	23.40	21.16	18.55	买入
002452	长高电气	71.34	11.50	0.55	1.21	0.81	20.82	9.50	14.20	买入

数据来源：Wind，东吴证券研究所（注：以上公司盈利预测均来自东吴证券研究所）

内容目录

1. 特高压建设进入加速期，龙头份额稳固	4
1.1. 特高压建设加速接续，“十五五”开启新一轮成长周期.....	4
1.2. 国网特高压设备招标：规模超预期，龙头份额稳固.....	7
1.2.1. 特高压交流：设备招标强复苏，市场格局稳定.....	7
1.2.2. 特高压直流：行业格局集中，细分设备龙头地位稳固.....	9
2. “十五五”电网投资上行，招标需求与竞争格局分化	12
2.1. 国内电网投资景气度上行，主网招标增速稳健.....	12
2.1.1. 国内电网投资景气度上行，主网招标增速有所放缓.....	12
2.1.2. 一次设备：整体新增需求同比有所放缓，高电压等级招标明显收窄.....	13
2.1.3. 二次设备：保护类设备需求放缓，变电监控类设备稳健增长.....	16
2.2. 一二次设备格局分化，龙头地位整体稳固.....	17
2.2.1. 一次设备份额小幅波动，行业竞争格局保持稳定.....	17
2.2.2. 二次设备竞争格局稳固，市场份额仅有小幅波动变化.....	18
3. 风险提示	20

图表目录

图 1:	23-26YTD 1000kV 组合电器市场份额 (金额口径)	8
图 2:	26YTD 1000kV 组合电器市场份额 (金额口径)	8
图 3:	23-26YTD 1000kV 变压器市场份额 (金额口径)	8
图 4:	26YTD 1000kV 变压器市场份额 (金额口径)	8
图 5:	23-26YTD 1000kV 电抗器市场份额 (金额口径)	9
图 6:	26YTD 1000kV 电抗器市场份额 (金额口径)	9
图 7:	23-26YTD 换流阀市场份额 (金额口径)	10
图 8:	26YTD 换流阀市场份额 (金额口径)	10
图 9:	23-26YTD GIS 市场份额 (金额口径)	10
图 10:	26YTD GIS 市场份额 (金额口径)	10
图 11:	23-26YTD 换流变市场份额 (金额口径)	11
图 12:	26YTD 换流变市场份额 (金额口径)	11
图 13:	26 年 1-6 月电网和电源投资保持较快增长	12
图 14:	“十五五” 电网侧投资 CAGR 有望保持 8-10%	12
图 15:	24-26YTD 变压器市场份额 (金额口径)	18
图 16:	24-26YTD 组合电器市场份额 (金额口径)	18
图 17:	24-26YTD 电抗器市场份额 (金额口径)	18
图 18:	24-26YTD 电容器市场份额 (金额口径)	18
图 19:	24-26YTD 变电二次设备市场份额 (金额口径)	19
表 1:	“十四五” 特高压建设情况及 “十五五” 规划	4
表 2:	“十四五” 结转的特高压交流项目建设进展	5
表 3:	“十四五” 结转的特高压直流项目建设进展	5
表 4:	“十五五” 期间的已纳规和待纳规项目 (非官方口径)	6
表 5:	“十五五” 期间储备的背靠背直流互济项目	7
表 6:	23-26YTD 特高压交流主流电力设备招标金额 (单位: 亿元)	7
表 7:	23-26YTD 特高压直流项目设备招标金额 (单位: 亿元)	9
表 8:	2026 年以来国网变电物资招标需求增速有所放缓 (数据口径: 招标量个数, 其中变压器是容量口径)	13
表 9:	2026 年以来变压器分电压等级招标需求情况	13
表 10:	2026 年以来组合电器分电压等级招标需求情况	14
表 11:	2026 年以来断路器分电压等级招标需求情况	14
表 12:	2026 年以来隔离开关分电压等级招标需求情况	15
表 13:	2026 年以来电容器分电压等级招标需求情况	15
表 14:	2026 年以来开关柜分电压等级招标需求情况	15
表 15:	2026 年以来保护类设备分电压等级招标需求情况	16
表 16:	2026 年以来变电监控系统分电压等级招标需求情况	16
表 17:	24-26YTD 一次设备主流上市公司中标情况	17
表 18:	24-26YTD 二次设备主流上市公司中标情况	19

1. 特高压建设进入加速期，龙头份额稳固

1.1. 特高压建设加速接续，“十五五”开启新一轮成长周期

特高压建设规划持续扩容，“十四五”项目接续为“十五五”开局奠定基础。“十四五”初期，国家电力规划明确推进“三交九直”12项特高压重点工程，随后伴随大型新能源基地外送需求提升，国家电网又滚动增加“五交九直”共14项储备工程，推动项目储备进一步扩充。“十四五”期间，我国实际开工建设11交8直共19项特高压工程，投资超过3800亿元；截至2025年底，国家电网累计建成投运22交20直共42项特高压工程，跨区跨省输电能力达到3.7亿千瓦。进入“十五五”，国网规划投运15项特高压直流工程，中国电科院预计到2030年在运在建跨区直流将达到40回左右、输电规模超过3亿千瓦，较25年底扩大两倍以上；叠加约4000万千瓦新增省间互济能力，特高压有望进入集中核准、开工和设备交付的新阶段。

表1：“十四五”特高压建设情况及“十五五”规划

时期	特高压及直流互济规划	实际建设/执行情况
“十四五”	“十四五”初期，国家电力规划明确推进“三交九直”12项特高压重点工程；此后随着大型新能源基地外送需求增加，国家电网又滚动增加一批五交九直等14项储备工程，为“十四五”末至“十五五”期间的特高压建设提供项目接续。	“十四五”期间，我国实际共开工建设11交8直共19条特高压工程，投资超过3800亿元；截至2025年底，国家电网累计建成投运“22交20直”共42项特高压工程，跨区跨省输电能力达到3.7亿千瓦。
“十五五”	国网规划投运15项特高压直流工程，根据中国电科院预计到2030年，在运在建跨区直流将达到40回左右，输电规模超3亿千瓦，相比目前扩大超2倍。同时，国家规划建设一批区域间直流背靠背互济工程，“十五五”新增省间电力互济能力约4000万千瓦，其中已核准开工4项、提前储备3项、研究论证3项。	2026年进入集中核准、开工阶段，浙江1000千伏特高压交流环网、攀西1000千伏特高压交流、蒙西—京津冀±800千伏特高压直流等工程陆续推进。

数据来源：《新型电力系统建设“十五五”规划》，国家电网，中国电科院，东吴证券研究所

十四五交流结转项目加速落地，2026年以来核准、开工及设备招标明显提速。年初以来，浙江1000kV特高压交流环网、达拉特—蒙西等工程相继开工，阿坝—成都东、大同—天津、攀西等在建工程持续推进；与此同时，登州升压、赣江—赣南、川渝特高压交流加强及河南豫南等工程陆续完成核准，逐步进入设备招标和施工准备阶段。十四五结转交流项目在十五五初期集中转入开工建设和设备采购，有效填补规划切换期的项目空档，有望支撑特高压变压器、GIS及电抗器等一次设备需求保持较高景气。

表2：“十四五”结转的特高压交流项目建设进展

项目名称	类别	状态	拟投产时间	总投资（亿元）	线路长度（千米）	特点
阿坝—成都东1000千伏特高压交流输电变电工程	跨省输电	在建	2026年底	145.4	2×371.7	是川渝1000千伏特高压交流输电工程的重要组成部分
大同—天津南1000千伏特高压交流工程	跨省输电	在建	2027年6月	230.0	2×770	计划2027年6月建成投运
烟威1000千伏特高压交流输电变电工程	省内环网	在建（即将投运）	2026年10月		567.3	2026年3月首个单项工程送电
海阳辛安核电1000千伏送出特高压工程	省内环网	在建（即将投运）	2026年10月			全球首项服务核电送出的特高压工程
攀西1000千伏特高压交流输电变电工程	省内特高压骨干网架	在建	2028年	231.7	502.	预计2028年建成投运
达拉特—蒙西1000千伏交流输电变电工程	跨省输电	在建	2027年12月	43.0	2×124.6	2026年6月开工，计划于2027年12月建成投运
浙江1000千伏特高压交流环网工程	省内环网	在建	2029年11月	293.0	2×490	全国首个省内特高压交流环网、我国单体工程最大、投资最高的特高压交流输电工程，拟于2029年建成
招远核电1000千伏送出工程	跨省输电	核准获批	2028年		108.6	计划2028年投产
河南豫南1000千伏变电站主变扩建工程	扩建	核准获批	2027年6月	4.2		扩建1000千伏变电站1座，新增变电容量300万千瓦安；建设相应无功补偿及二次系统工程
赣江—赣南1000千伏特高压交流输电变电工程	省内特高压骨干网架	核准获批	2028年底	72.2	2×300	全线在江西省境内走线，途经南昌市、抚州市、吉安市、赣州市共4市7县
川渝特高压交流加强工程	扩建	核准获批	2028年	154.6	2×490	川渝特高压交流骨干网架重要组成部分

数据来源：国家电网，东吴证券研究所

特高压直流规划空间大、项目储备充足，“十五五”期间有望进入集中开工期。国网规划“十五五”投运 15 项特高压直流工程，2026 年以来相关项目主要处于核准、初步设计和前期论证阶段，开工建设有望逐步提速。其中，陕西—河南已完成核准并推进初步设计和设备招标，巴丹吉林送川、青海海南送桂、库布齐送江苏等项目也在加快可研和前期工作。考虑直流工程建设周期较长，为实现规划期内投运目标，后续项目核准、开工及设备招标有望加速，我们预计 26H2 有望核准【4 直】。

表3：“十四五”结转的特高压直流项目建设进展

项目名称	投运时间/动态	拟投运实际	总投资（亿元）	线路长度（千米）	特点
藏东南—粤港澳特高压直流输电工程（藏粤直流）	在建	2029年	531.7	2681	世界上首个千万千瓦级新能源大基地特高压柔性直流送出工程，预计2029年全面投运
蒙西—京津冀±800千伏特高压直流工程	在建	2027年	171.8	669	计划于2027年建成投产
甘肃—浙江±800千伏特高压直流输电工程	在建	2026年底	353.0	2370	我国首条送受端均采用柔性直流技术的跨区特高压直流工程
陕西—河南±800千伏特高压直流输电工程	核准获批	2028年	190.0	728	计划2028年建成投产
疆电（南疆）送电川渝特高压直流输电工程	前期	2028年	311.0	1996	计划于2028年建成投产
呼伦贝尔与兴安盟送北京特高压输电通道项目	前期	-	1053.0		
甘肃巴丹吉林沙漠基地送电四川特高压工程（陇电入川）	完成可研	-		1460	（陇电入川）分别在甘肃酒泉、四川资阳建设1座800万千瓦换流站
青海海南柴达木沙漠基地送电广西直流工程（青桂直流）	进入可研	-	392.0		首批推动建设的跨国网、南网“两网”合作特高压通道
内蒙古库布齐沙漠基地送电江苏特高压直流输电工程	进入可研	-			
内蒙古库布齐沙漠基地送电上海±800千伏直流工程	在建	-		1951	电源基地在库布齐沙漠，建成后年送电量超过400亿千瓦时，其中绿电超过200亿千瓦时
腾格里—江西特高压直流工程	进入可研	-			年内完成工程可研
内蒙古沙漠基地送电至华东	预可研	-			
内蒙古自用±800千伏新能源柔性直流示范工程	拟建	-			将阿拉善沙漠腹地新能源，在无常规电源支撑下，实现大规模、远距离直送呼包乌兰察布等负荷中心地区

数据来源：国家电网，东吴证券研究所

十五五新增项目储备持续扩容，待纳规项目有望进一步补充特高压建设需求。陇电入鄂、陇电入赣、陇电入桂、青海海南外送、库布齐送浙江/安徽/江苏、敦煌外送、藏电送粤二期及外电入赣等 10 项直流工程处于待纳规阶段，大同—乌兰察布—包头—巴彦淖尔、开封—驻马店等 6 项交流工程亦作为候选项目储备，进一步丰厚了“十五五”期间的项目储备

表4：“十五五”期间的已纳规和待纳规项目（非官方口径）

项目名称	进度	类型
陇电入鄂±800kV	待纳规	拟新增规划（直流）
陇电入赣±800kV	待纳规	
陇电入桂±800kV	待纳规	
青海海南外送±800kV	待纳规	
库布齐-浙江±800kV	待纳规	
库布齐-安徽±800kV	待纳规	
库布齐-江苏±800kV	待纳规	
敦煌外送	待纳规	
藏电送粤二期	待纳规	
外电入赣±800kV	待纳规	
大同-乌兰察布-包头-巴彦淖尔1000kV	待纳规	拟新增规划（交流）
黑龙江东部清洁能源基地外送	待纳规	
大同-达拉特-包头1000kV	待纳规	
开封-驻马店1000kV	待纳规	
长治-南阳1000kV二期	待纳规	
石家庄-北京1000kV	待纳规	

数据来源：《新型电力系统建设“十五五”规划》，国家电网，东吴证券研究所

背靠背直流建设明显提速，跨省区电力互济成为“十五五”特高压建设的重要增量。2025 年底以来，渝黔、湘粤、闽赣背靠背工程相继开工，2026 年湘黔、皖鄂工程继续推进，鲁苏工程已完成核准并计划开工，相关项目预计集中于 2027—2028 年投运。“十五五”规划提出新增省间电力互济能力约 4000 万千瓦，并安排冀辽第二回、陕西—重庆、闽粤第二回、四川—贵州等 4 项核准开工项目，以及 3 项提前储备和 3 项研究论证项目。已开工工程与后续储备项目有序接续，有望持续拉动换流阀、换流变压器、GIS 及控制保护系统等设备需求。

表5: “十五五”期间储备的背靠背直流互济项目

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
重庆-贵州【渝黔背靠背】	建设中, 25年12月	27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	
河北-辽宁【冀辽第二回背靠背】	已核准	—	—	“十五五”规划
陕西-重庆【陕渝背靠背】	已核准	—	—	
福建-广东【闽粤第二回背靠背】	已核准	—	—	
四川-贵州【川黔背靠背】	已核准	—	—	
湖南-广西【湘桂背靠背】	提前储备	—	—	
江西-浙江【赣浙背靠背】	提前储备	—	—	
甘肃-四川【甘川背靠背】	提前储备	—	—	
江西-广东【赣粤背靠背】	研究论证	—	—	
云南-四川【云川背靠背】	研究论证	—	—	
新疆-西藏【新藏背靠背】	研究论证	—	—	

数据来源:《新型电力系统建设“十五五”规划》, 国家电网, 东吴证券研究所

1.2. 国网特高压设备招标: 规模超预期, 龙头份额稳固

1.2.1. 特高压交流: 设备招标强复苏, 市场格局稳定

26YTD 特高压交流主流电力设备招标超预期, 1000kV 组合电器需求强势放量。

26YTD 国网已实现攀西-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共 3 批物资招标。26YTD 交流主流电力设备招标总额达 69.05 亿元, 已超 25 全年 71.2%, 招标节奏及规模均超市场预期。分设备看, 1000kV 组合电器/组合电器/1000kV 变压器/1000kV 电抗器/电容器招标金额分别为 54.42/3.04/3.07/6.55/1.96 亿元。其中 1000kV 组合电器招标金额较 25 全年翻倍有余, 且占 26YTD 招标总额的 78.8%, 为本轮需求复苏的主要增量。

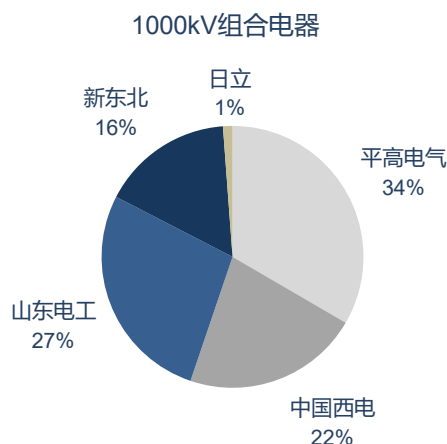
表6: 23-26YTD 特高压交流主流电力设备招标金额 (单位: 亿元)

交流设备 (单位: 亿元)	2023年 总金额	2024年 总金额	同比	2025年 总金额	同比	2026YTD 总金额
1000kV组合电器	32.90	34.65	5.30%	22.59	-34.81%	54.42
组合电器	3.22	2.85	-11.59%	0.98	-65.52%	3.04
1000kV变压器	15.46	12.35	-20.10%	10.28	-16.77%	3.07
1000kV电抗器	7.59	9.53	25.55%	5.78	-39.32%	6.55
电容器	1.95	0.91	-53.08%	0.70	-23.34%	1.96
合计	61.12	60.29	-1.36%	40.33	-33.10%	69.05

数据来源: 国家电网, 东吴证券研究所

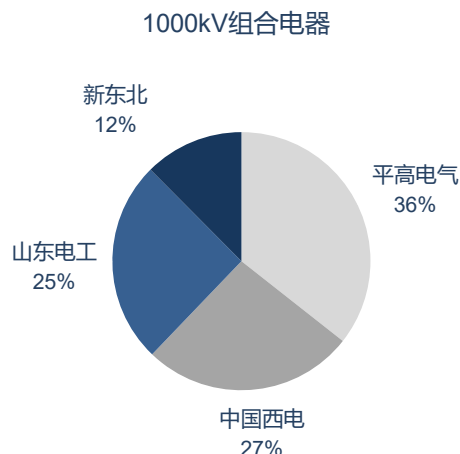
1000kV 组合电器三足鼎立, 平高电气稳居首位。23—26YTD 平高电气/山东电工/中国西电/新东北电气/日立 1000kV 组合电器市场份额分别为 34%/27%/22%/16%/1%, CR3 达 83%, 呈现“三足鼎立”格局。其中, 26YTD 平高电气/山东电工/中国西电/新东北电气市场份额分别为 36%/25%/27%/12%。双口径下平高电气份额均超三成, 稳居行业首位。

图1: 23-26YTD 1000kV 组合电器市场份额(金额口径)



数据来源: 国家电网, 东吴证券研究所

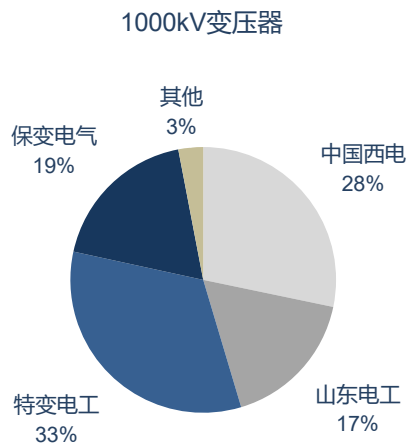
图2: 26YTD 1000kV 组合电器市场份额(金额口径)



数据来源: 国家电网, 东吴证券研究所

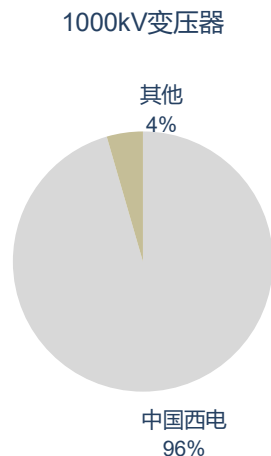
1000kV 变压器&电抗器市场竞争相对均衡, 26 年招标量较小分别由西电&特变电工主导。23—26YTD 特变电工/中国西电/保变电气/山东电工 1000kV 变压器市场份额分别为 33%/28%/19%/17%, CR4 达 97%, 1000kV 电抗器市场份额分别为 35%/12%/15%/19%, CR4 达 81%, 市场格局均高度集中。26 年以来, 1000kV 变压器由于只有达拉特-蒙西进行大规模招标且只由中国西电中标, 中国西电占据主要地位, 电抗器方面特变电工同样占据攀西-川南、达拉特-蒙西两条主要招标线路份额。

图3: 23-26YTD 1000kV 变压器市场份额(金额口径)



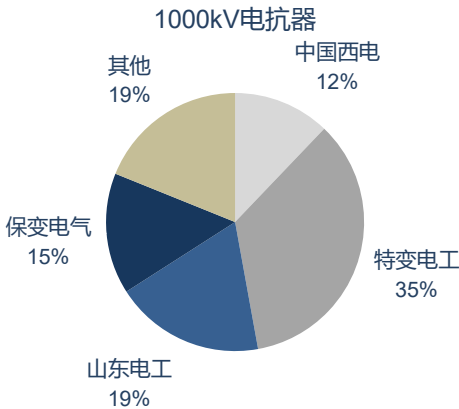
数据来源: 国家电网, 东吴证券研究所

图4: 26YTD 1000kV 变压器市场份额(金额口径)



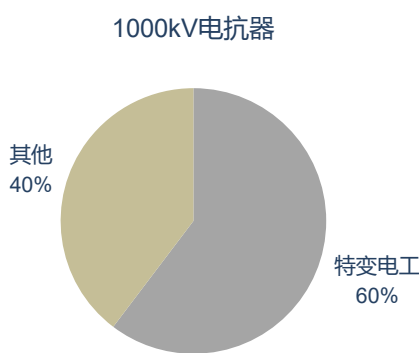
数据来源: 国家电网, 东吴证券研究所

图5: 23-26YTD 1000kV 电抗器市场份额（金额口径）



数据来源：国家电网，东吴证券研究所

图6: 26YTD 1000kV 电抗器市场份额（金额口径）



数据来源：国家电网，东吴证券研究所

1.2.2. 特高压直流：行业格局集中，细分设备龙头地位稳固

26YTD 特高压直流设备招标规模稳中有增，换流阀需求受背靠背直流推动持续放量。26YTD 国网特高压直流设备招标总额达 167.88 亿元，相较 25 年全年招标金额增长 13.8%，复苏明显。分设备看，换流阀/直流控保/GIS/换流变/电容器/电抗器/直流穿墙套管/隔离开关招标金额分别为 87.19/2.59/11.81/51.30/3.88/8.62/1.71/0.79 亿元。其中，换流阀招标金额受 26 年至今受背靠背直流互济密集招标推动大幅提升，2023/2024/2025/26YTD 分别为 49.68/58.76/65.14/87.19 亿元，26YTD 已大超 25 全年。

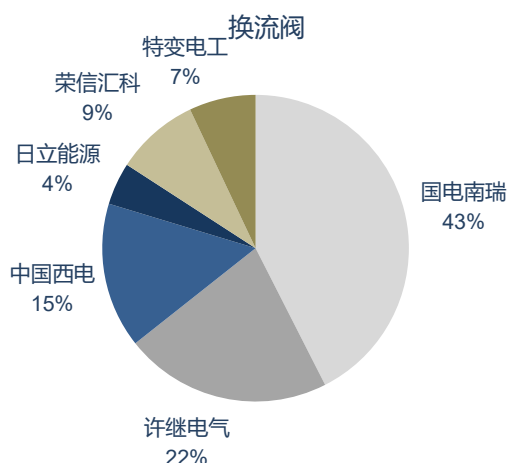
表7: 23-26YTD 特高压直流项目设备招标金额（单位：亿元）

直流设备 (单位：亿元)	2023年 总金额	2024年 总金额	同比	2025年 总金额	同比	2026YTD 总金额
换流阀	49.68	58.76	18.27%	65.14	10.86%	87.19
直流控保	7.99	5.50	-31.21%	2.14	-61.12%	2.59
GIS	26.15	12.49	-52.24%	6.26	-49.86%	11.81
换流变	140.15	70.19	-49.92%	56.73	-19.18%	51.30
电容器	19.92	4.86	-75.60%	3.18	-34.59%	3.88
电抗器	13.14	6.67	-49.23%	8.48	27.04%	8.62
直流穿墙套管	3.89	3.41	-12.31%	4.23	23.90%	1.71
隔离开关	2.78	1.46	-47.32%	1.36	-7.10%	0.79
合计	263.70	163.34	-38.06%	147.51	-9.69%	167.88

数据来源：国家电网，东吴证券研究所

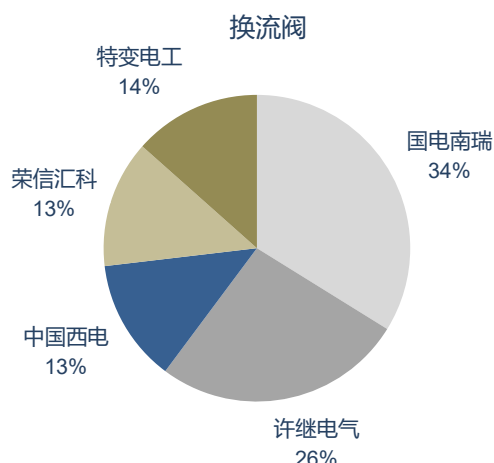
换流阀市场集中度高，国电南瑞&许继电气份额领先。23—26YTD，国电南瑞/许继电气/中国西电/荣信汇科/特变电工换流阀市场份额分别为 43%/22%/15%/9%/7%，CR5 达 96%，市场格局高度集中。其中，26YTD 国电南瑞/许继电气/中国西电/荣信汇科/特变电工市场份额分别为 34%/26%/13%/13%/14%，国电南瑞和许继电气合计份额 60%，双龙头地位稳固。

图7: 23-26YTD 换流阀市场份额 (金额口径)



数据来源: 国家电网, 东吴证券研究所

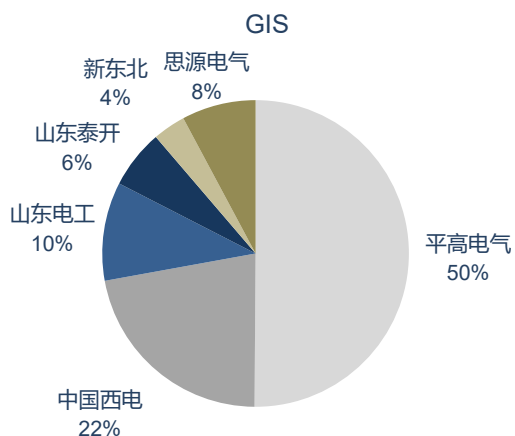
图8: 26YTD 换流阀市场份额 (金额口径)



数据来源: 国家电网, 东吴证券研究所

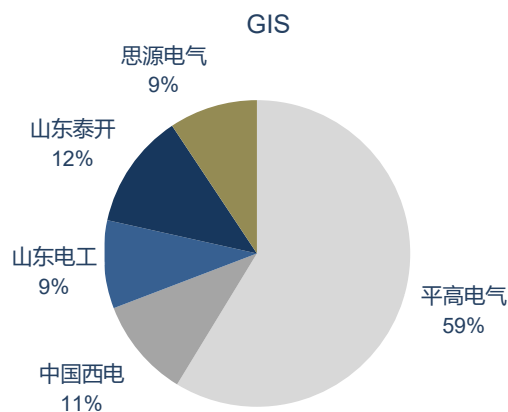
GIS 市场集中度高, 平高电气强者恒强。23—26YTD, 平高电气/中国西电/山东电工/思源电气/山东泰开 GIS 市场份额分别为 50%/22%/10%/8%/6%, CR5 达 96%, 市场格局高度集中。其中, 26YTD 平高电气/中国西电/山东电工/思源电气/山东泰开市场份额分别为 59%/11%/9%/9%/12%。平高电气市场份额显著领先, 龙头地位稳固。

图9: 23-26YTD GIS 市场份额 (金额口径)



数据来源: 国家电网, 东吴证券研究所

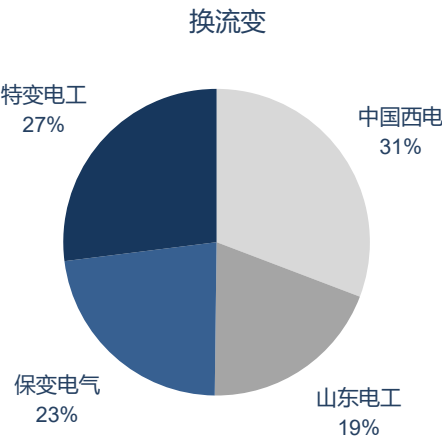
图10: 26YTD GIS 市场份额 (金额口径)



数据来源: 国家电网, 东吴证券研究所

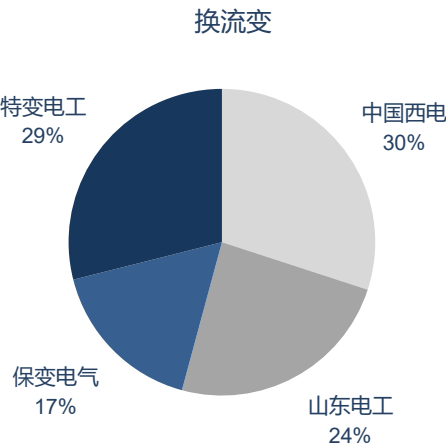
换流变竞争相对均衡, 四强格局稳固。23—26YTD 中国西电/特变电工/保变电气/山东电工换流变市场份额分别为 31%/27%/23%/19%, CR4 达 100%, 市场格局高度集中。其中, 26YTD 中国西电/特变电工/保变电气/山东电工市场份额分别为 30%/29%/17%/24%, 四强格局稳固。

图11: 23-26YTD 换流变市场份额（金额口径）



数据来源：国家电网，东吴证券研究所

图12: 26YTD 换流变市场份额（金额口径）



数据来源：国家电网，东吴证券研究所

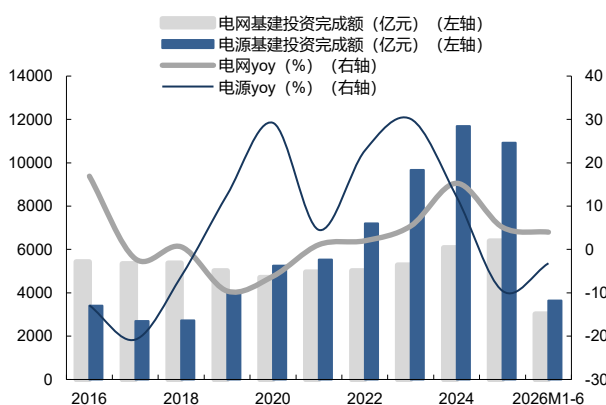
2. “十五五”电网投资上行，招标需求与竞争格局分化

2.1. 国内电网投资景气度上行，主网招标增速稳健

2.1.1. 国内电网投资景气度上行，主网招标增速有所放缓

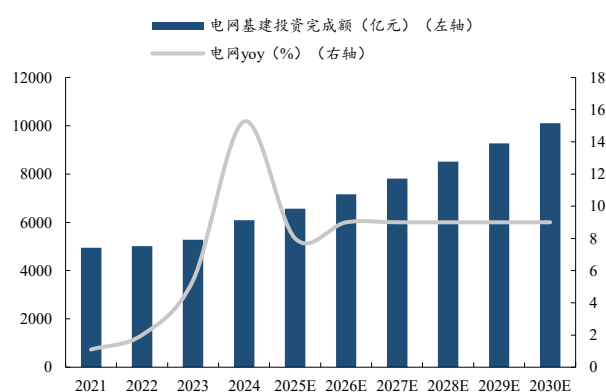
“十五五”电网投资景气持续上行，电网总投资有望突破 5 万亿元。“十五五”新型电力系统建设进入完善期，叠加逆周期调节需求，电网中长期投资具备充足空间。国家电网规划“十五五”固定资产投资规模达 4 万亿元，较“十四五”增长 40%，电网总投资有望突破 5 万亿元，我们预计 2030 年我国电网基建投资有望突破 1 万亿元，景气延续再登高峰。

图13：26年1-6月电网和电源投资保持较快增长



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图14：“十五五”电网侧投资 CAGR 有望保持 8-10%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

主网招标增速有所放缓，看好项目进展恢复推进后好转。2026年以来变电物资招标增速有所放缓，我们认为主要系在建工程节奏延后、新建项目出库延期所致。从26年1-4批招标数据来看，一次设备方面变压器/组合电器/电抗器/互感器/电容器/断路器/隔离开关/开关柜需求同比分别为-20%/-11%/-19%/-27%/-1%/+12%/-8%/+35%，整体新增需求同比有所放缓；二次设备方面继电保护/变电监控招标量同比-10%/+16%，保护类设备需求放缓，变电监控类设备仍保持稳健增长。展望全年，电源侧大基地持续推进叠加算力带来新增用电负载，我们预计26年主网设备招标需求有望保持个位数增长。

表8：2026 年以来国网变电物资招标需求增速有所放缓（数据口径：招标量个数，其中变压器是容量口径）

汇总	25A	25A YOY	26 (4)	26 (4) YoY	26 YTD	26 YTD YoY
变压器（容量MVA）	498,601	24%	51,501	-22%	295,097	-20%
组合电器（间隔）	15,917	15%	2,159	-20%	9,924	-11%
电抗器（套）	2,383	23%	222	-26%	1,432	-19%
互感器（套）	41,543	21%	1,210	-76%	23,375	-27%
电容器（套）	7,156	22%	747	-21%	5,313	-1%
断路器（套）	5,102	-7%	357	-36%	4,220	12%
隔离开关（套）	17,938	16%	1,572	-24%	12,784	-8%
开关柜（套）	58,353	22%	10,613	46%	59,828	35%
保护类设备（套）	42,600	60%	4,268	14%	29,763	-10%
变电监控设备（套）	2,358	30%	266	-3%	2,230	16%

数据来源：国家电网，东吴证券研究所

2.1.2. 一次设备：整体新增需求同比有所放缓，高电压等级招标明显收窄

变压器整体招标需求承压，不同电压等级有所分化。26 年 1-4 批变压器总招标需求同比-20%，10kV/20kV/35kV/66kV/110kV/220kV/330kV/500kV/750kV 需求同比分别为-9%/-69%/+11%/-44%/+3%/+10%/-26%/-36%/-43%。其中 35kV 配套分布式光伏、储能升压，110kV、220kV 受益城市负荷扩容、新能源汇集站与数据中心配套。330kV 及以上超高压设备需求同比明显下滑，一方面 2025 年大基地项目集中招标抬升基数，另一方面 2026 年特高压、750kV 工程征地核准滞后，新建 500kV 主干网架空间饱和，存量改造订单分散难以支撑需求。

表9：2026 年以来变压器分电压等级招标需求情况

变压器 电压 (KV)	25A	25A YOY	26 (4)	26 (4) YoY	26 YTD	26 YTD YoY
10	351	6%	38	-29%	222	-9%
20	7	6%	1	-24%	2	-69%
35	15,554	12%	1,183	-38%	13,260	11%
66	6,255	-31%	206	-68%	2,836	-44%
110	88,513	8%	9,110	-17%	69,080	3%
220	98,430	-6%	16,860	25%	77,433	10%
330	18,280	32%	1,920	28%	8,640	-26%
500	170,110	41%	17,982	-37%	82,224	-36%
750	101,100	64%	4,200	-52%	41,400	-43%
总计 (MVA)	498,601	23%	51,501	-22%	295,097	-20%

数据来源：国家电网，东吴证券研究所

组合电器整体招标需求小幅回落，各电压等级呈现结构性分化。26 年 1-4 批组合电器总招标需求同比-11%，35kV/66kV/110kV/220kV/330kV/500kV/750kV 需求同比分别为+7%/-42%/+3%/-23%/-37%/-21%/-59%。其中 35kV 适配配网光伏、充电桩改造，110kV 紧凑型 GIS 用于城市地下变电站扩容。66kV 逐步淘汰，新增项目极少。220kV 及以上全线走弱，750kV 西北新建送出通道不足降幅最大，500kV 仅有存量间隔扩建，220kV

区域联络线建设放缓，叠加主干工程招标延后，需求持续收缩。

表10：2026 年以来组合电器分电压等级招标需求情况

组合电器 电压 (KV)	25A	25A YOY	26 (4)	26 (4) YoY	26 YTD	26 YTD YoY
35	438	82%	27	-76.3%	375	7%
66	1,117	98%	127	-15.9%	509	-42%
110	8,341	5%	1,293	-6.6%	5,886	3%
220	4,452	8%	556	-32.0%	2,474	-23%
330	458	90%	44	-38.0%	208	-37%
500	892	45%	104	4.0%	408	-21%
750	219	107%	8	-82.2%	64	-59%
总计 (套)	15,917	15%	2,159	-19.6%	9,924	-11%

数据来源：国家电网，东吴证券研究所

断路器招标需求稳中有升，10kV/35kV/330kV 贡献核心增量。26 年 1-4 批断路器总招标需求同比+12%，10kV/35kV/66kV/110kV/220kV/330kV/500kV/750kV 需求同比分别为+119%/+40%/-19%/+8%/-22%/+69%/-79%/-96%。其中 10kV、35kV 需求高增源于分布式光伏、配网改造带来大量成套柱上设备采购；330kV 增量来自西北风光基地集中开工需求；66kV 因标准迭代需求下行；220kV、500kV、750kV 传统主干项目储备不足，工程招标延后，且跨区互济逐步改用柔直背靠背方案，电压等级越高落地项目越少。

表11：2026 年以来断路器分电压等级招标需求情况

断路器 电压 (KV)	25A	25A YOY	26 (4)	26 (4) YoY	26 YTD	26 YTD YoY
10	445	36%	20	-79%	452	119%
35	1,895	-2%	133	-20%	1,912	40%
66	609	-48%	71	-44%	412	-19%
110	1,287	16%	66	-25%	1,037	8%
220	536	-26%	53	13%	330	-22%
330	27	-58%	5	400%	22	69%
500	275	157%	9	-44%	54	-79%
750	28	-15%	0	-100%	1	-96%
总计 (套)	5,102	-7%	357	-36%	4,220	12%

数据来源：国家电网，东吴证券研究所

隔离开关整体招标需求小幅下行，高低电压等级景气度分化。26 年 1-4 批隔离开关总招标需求同比-8%，10kV/35kV/66kV/110kV/220kV/330kV/500kV/750kV 需求同比分别为+115%/+11%/-35%/-5%/-12%/-78%/-56%/-88%。10kV、35kV 依托配网末端光伏、充电桩线路改造维持稳定增长；110kV 仅少量站内扩建带来增量，拉动作用有限；220kV 及更高电压产品完全绑定主干输电大工程，2026 年超高压新建通道投放不足，且电压等级越高落地项目越少，需求降幅逐级扩大。

表12：2026 年以来隔离开关分电压等级招标需求情况

隔离开关 电压 (KV)	25A	25A YOY	26 (4)	26 (4) YoY	26 YTD	26 YTD YoY
10	527	-10%	71	-1%	609	115%
20	0	-	0	-	0	-
35	4,470	30%	379	-16%	3,738	11%
66	2,045	27%	151	-54%	1,154	-35%
110	6,470	9%	592	-13%	4,761	-5%
220	3,236	4%	342	-14%	2,208	-12%
330	269	42%	20	-26%	42	-78%
500	596	78%	17	-82%	243	-56%
750	325	27%	0	-100%	29	-88%
总计 (套)	17,938	16%	1,572	-24%	12,784	-8%

数据来源：国家电网，东吴证券研究所

电容器整体招标规模基本平稳，需求重心持续向中低压配网侧倾斜。26 年 1-4 批电容器总招标需求同比-1%，10kV/20kV/35kV/66kV 需求同比分别为+1%/+96%/+10%/-49%。10kV、35kV 为配网调压刚需，分布式光伏大规模接入引发电压波动，各地配网改造批量采购无功补偿设备，构成稳定增量；20kV 需求高增源于低基数效应，往年招标体量低，增长持续性偏弱。66kV 市场持续萎缩，老旧变电站逐步退役，中高压无功补偿需求转移至 110kV、220kV 站内成套装置，独立 66kV 电容器订单持续收缩。

表13：2026 年以来电容器分电压等级招标需求情况

电容器 电压 (KV)	25A	25A YOY	26 (4)	26 (4) YoY	26 YTD	26 YTD YoY
10	6,107	20%	647	-17.7%	4,588	1%
20	41	14%	10	66.7%	45	96%
35	608	19%	74	-22.1%	524	10%
66	400	89%	16	-72.4%	156	-49%
总计 (套)	7,156	22%	747	-21.0%	5,313	-1%

数据来源：国家电网，东吴证券研究所

开关柜招标总量稳步抬升，需求集中于主流中低压等级。26 年 1-4 批开关柜总招标需求同比+35%，10kV/20kV/35kV 需求同比分别为+33%/-28%/+48%。35kV 开关柜主要配套新能源升压站，叠加存量老旧设备更换周期到来，提供双重支撑；10kV 开关柜覆盖城乡配网支线、工商业及算力中心配电房，需求基数更大、增长平稳。20kV 开关柜需求持续下滑，国内 10kV 产业链成熟、成本优势显著，新建配网项目基本放弃 20kV 方案，仅存量园区改造存在少数采购。

表14：2026 年以来开关柜分电压等级招标需求情况

开关柜 电压 (KV)	25A	25A YOY	26 (4)	26 (4) YoY	26 YTD	26 YTD YoY
10	50,044	20%	8,947	45%	50,617	33%
20	445	61%	59	-12%	176	-28%
35	7,864	35%	1,607	58%	9,035	48%
总计 (套)	58,353	22%	10,613	46%	59,828	35%

数据来源：国家电网，东吴证券研究所

2.1.3. 二次设备：保护类设备需求放缓，变电监控类设备稳健增长

保护类设备整体招标规模有所收缩，仅 110kV 板块需求保持增长。26 年 1-4 批保护类设备总招标需求同比-10%，10-35kV/66kV/110kV/220kV/330kV/500kV/750kV 需求同比分别为-61%/-28%/+36%/-5%/-29%/-19%/-46%。110kV 保护设备需求增量来自城市负荷扩容、县域新能源汇集站批量新建，同时老旧变电站改造提供换代需求。其余电压等级需求承压，10-35kV 独立保护装置采购量大幅缩减，保护功能集成至一二次融合成套设备，单独招标需求被替代；66kV 网架逐步淘汰，新增配套项目近乎清零；220kV 区域联络线新建节奏放缓，仅存量扩建释放零星订单；330kV、500kV、750kV 超高压保护绑定风光大基地、特高压配套工程，2026 年重点项目招标延后，叠加去年同期高基数，需求同比明显走弱。

表15：2026 年以来保护类设备分电压等级招标需求情况

保护类设备 电压 (KV)	25A	25A YOY	26 (4)	26 (4) YoY	26 YTD	26 YTD YoY
低压总计 (10-35kV)	6,309	432%	332	28.7%	2,262	-61%
66	2,005	72%	99	-23.3%	1,191	-28%
110	10,534	28%	1,709	47.1%	11,143	36%
220	14,253	45%	1,331	1.4%	10,398	-5%
330	2,918	154%	279	103.6%	1,189	-29%
500	4,393	19%	434	-25.0%	2,446	-19%
750	1,234	62%	8	-91.5%	441	-46%
无	954	169%	76	26.7%	693	-14%
总计 (套)	42,600	60%	4,268	14.4%	29,763	-10%

数据来源：国家电网，东吴证券研究所

变电监控系统整体招标需求抬升，主流网架配套需求支撑增长。26 年 1-4 批变电监控系统总招标需求同比+16%，10-35kV/66kV/110kV/220kV/330kV/500kV/750kV 需求同比分别为+19%/-48%/+34%/+20%/-31%/+9%/-57%。10-35kV 增量来自配网数字化升级，新型电力系统要求配网全节点可监测；110kV 需求增速最高，受益于城市新区、新能源汇集站新建和老旧变电站换代双轮驱动；220kV 需求增长源于负荷中心枢纽站扩容升级；500kV 需求小幅增长得益于存量智能化改造支撑。其他电压等级需求收缩，66kV 老旧网架逐步退出，无新增配套监控需求；330kV、750kV 配套西北风光大基地外送工程，2026 年相关项目招标延后，监控系统采购同步推迟。

表16：2026 年以来变电监控系统分电压等级招标需求情况

变电监控系统 电压 (KV)	25A	25A YOY	26 (4)	26 (4) YoY	26 YTD	26 YTD YoY
低压总计 (10-35kV)	799	52%	72	3%	816	19%
66	251	72%	16	-30%	114	-48%
110	908	12%	114	-5%	943	34%
220	308	26%	51	19%	304	20%
330	25	92%	5	25%	11	-31%
500	49	-16%	8	-33%	36	9%
750	18	20%	0	-100%	6	-57%
总计 (套)	2,358	30%	266	-3%	2,230	16%

数据来源：国家电网，东吴证券研究所

2.2. 一二次设备格局分化，龙头地位整体稳固

2.2.1. 一次设备份额小幅波动，行业竞争格局保持稳定

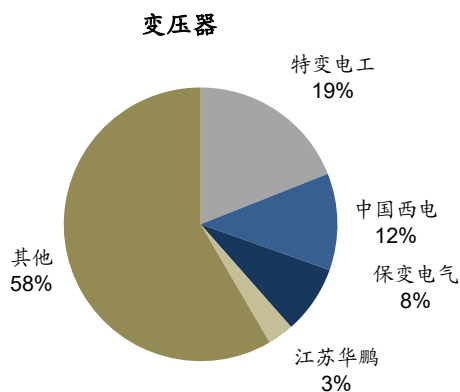
26 年前三批国网输变电设备中标份额分化，中国西电整体提升、保变电气表现亮眼。中国西电主要产品份额实现增长，其中变压器、电抗器、隔离开关份额同比分别+7.4%/+11.1%/+4.9%，组合电器、断路器等略降，总体提升最为全面；保变电气变压器中标 9.2 亿元，份额同比+2.3%至 9.2%，而特变电工变压器份额同比-10.9%至 15.4%，变压器竞争格局有所变化。开关设备方面，平高电气断路器、隔离开关份额同比+6.4%/+3.9%，但核心组合电器份额同比-8.2%；思源电气组合电器份额相对稳定，互感器、断路器份额分别同比-7.7%/-9.2%。整体看，中国西电、保变电气份额改善较为突出，平高电气及思源电气内部品类表现分化。

表17: 24-26YTD 一次设备主流上市公司中标情况

	中标产品	中标金额24A (亿元)	份额24A (%)	中标金额25A (亿元)	份额25A (%)	中标金额26前 三批 (亿元)	份额26前 三批 (%)	份额同比 (%)
中国西电	变压器	19.72	12.2%	17.97	9.2%	14.60	14.6%	7.4%
	电抗器	3.58	15.8%	0.81	10.7%	0.81	11.1%	11.1%
	互感器	2.55	13.3%	2.97	13.6%	1.04	9.6%	-4.9%
	电容器	1.32	11.0%	1.95	12.1%	1.04	11.8%	-0.6%
	组合电器	36.01	19.4%	51.27	20.5%	18.46	17.4%	-0.7%
	断路器	1.10	8.7%	1.10	11.7%	0.70	12.9%	-0.3%
	隔离开关	2.15	13.9%	2.17	12.2%	1.72	15.2%	4.9%
	开关柜	0.68	1.2%	0.84	1.2%	0.11	1.1%	-0.1%
思源电气	电抗器	1.60	6.6%	2.12	8.3%	0.94	7.1%	-1.0%
	互感器	3.22	16.9%	4.44	20.2%	1.44	13.2%	-7.7%
	电容器	1.73	14.4%	2.99	18.5%	1.41	16.0%	-0.8%
	组合电器	21.28	11.5%	43.46	17.4%	17.38	16.3%	-0.3%
	断路器（如高）	3.27	25.8%	4.94	48.5%	1.75	32.6%	-9.2%
	隔离开关（如高）	2.43	15.6%	3.25	18.2%	2.34	20.7%	1.0%
	消弧线圈	1.36	20.8%	2.10	27.2%	1.20	21.8%	-3.1%
平高电气	互感器	0.70	4.7%	1.53	7.0%	0.78	7.1%	-0.4%
	组合电器	35.70	19.3%	62.15	24.9%	20.73	19.5%	-8.2%
	断路器	3.21	25.4%	1.47	14.5%	1.04	19.4%	6.4%
	隔离开关	3.03	19.6%	3.08	17.3%	2.41	21.3%	3.9%
特变电工	变压器	26.34	16.3%	45.10	23.0%	15.33	15.4%	-10.9%
	电抗器	5.60	23.2%	5.85	22.9%	2.49	18.7%	-3.4%
	互感器	1.68	8.8%	0.87	7.1%	1.06	9.7%	4.3%
保变电气	变压器	13.35	8.3%	14.37	7.3%	9.16	9.2%	2.3%
长高电气	开关柜	3.00	5.1%	2.78	3.9%	1.54	3.0%	-1.1%
	断路器	0.04	3.3%	0.14	6.9%	0.06	2.2%	-4.6%
	隔离开关	2.26	14.6%	2.82	15.8%	1.64	14.5%	-1.2%
	组合电器	7.95	4.3%	9.86	4.0%	5.41	5.1%	1.5%

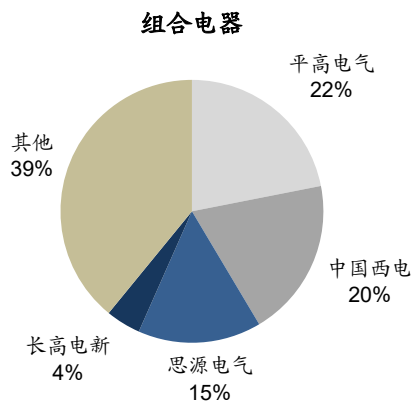
数据来源：国家电网，东吴证券研究所

图15: 24-26YTD 变压器市场份额 (金额口径)



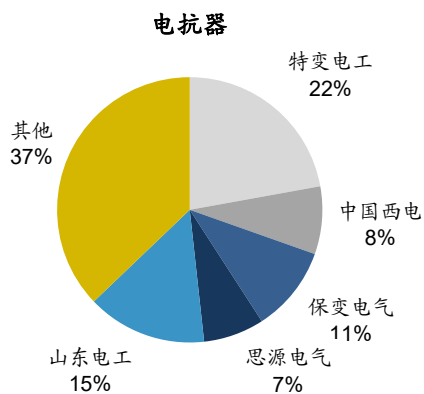
数据来源: 国家电网, 东吴证券研究所

图16: 24-26YTD 组合电器市场份额 (金额口径)



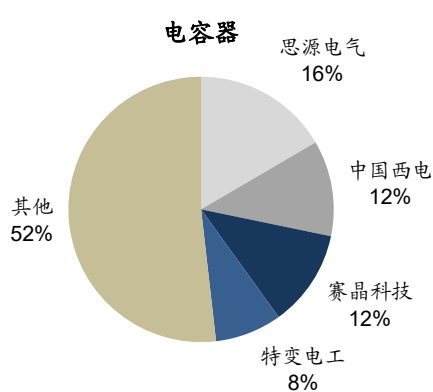
数据来源: 国家电网, 东吴证券研究所

图17: 24-26YTD 电抗器市场份额 (金额口径)



数据来源: 国家电网, 东吴证券研究所

图18: 24-26YTD 电容器市场份额 (金额口径)



数据来源: 国家电网, 东吴证券研究所

2.2.2. 二次设备竞争格局稳固, 市场份额仅有小幅波动变化

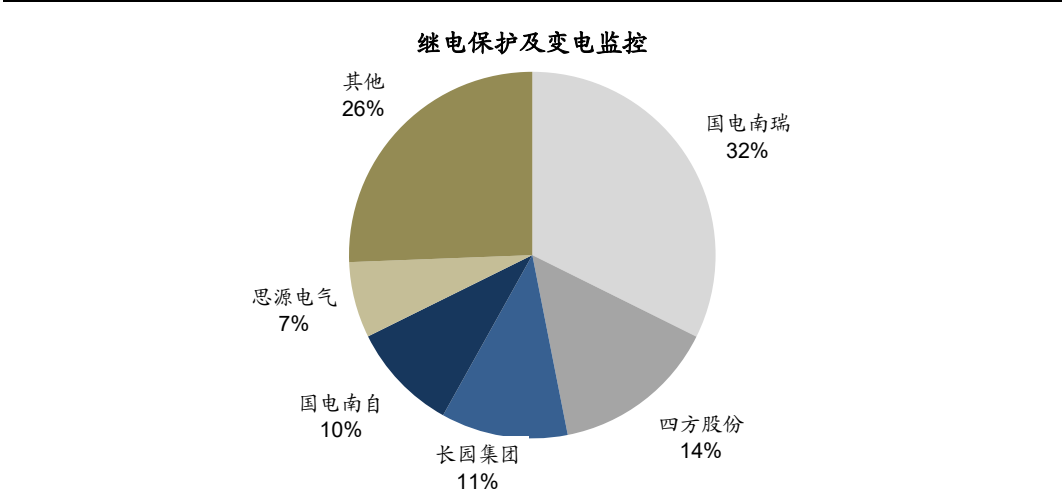
二次设备格局稳固, 份额波动较小。24-26YTD 二次设备格局仍旧以“六大家”为主, CR6=74% (图中国电南瑞口径, 包含了南瑞继保和南瑞科技两大主体), 国电南瑞份额占据绝对优势, 四方股份稳居龙二, 受招标批次影响各厂商份额有小幅波动, 总体变化不大。

表18: 24-26YTD 二次设备主流上市公司中标情况

	中标金额24A (亿元)	份额24A (%)	中标金额25A (亿元)	份额25A (%)	中标金额26前 三批 (亿元)	份额26前 三批 (%)	份额同比 (%)
国电南瑞	13.95	33.2%	17.25	32.3%	10.34	31.3%	-1.5%
四方股份	5.97	14.2%	7.68	14.4%	5.07	15.3%	0.5%
国电南自	4.68	11.1%	4.44	8.3%	3.21	9.7%	2.4%
长园集团	4.48	10.7%	6.89	12.9%	3.01	9.1%	-3.6%
思源电气	2.32	5.5%	4.03	7.6%	2.25	6.8%	0.3%

数据来源：国家电网，东吴证券研究所

图19: 24-26YTD 变电二次设备市场份额（金额口径）



数据来源：国家电网，东吴证券研究所

3. 风险提示

1) 电网投资不及预期风险。若受财政预算、用电需求变化等因素影响，国内电网实际资本开支低于规划水平，主网及特高压设备招标规模收缩，将对行业内企业订单获取与业绩释放形成压制。

2) 原材料价格上涨风险。多数电气设备原材料结构中铜、钢等大宗商品占比较高，若上游原材料价格持续上行，而设备价格无法同步传导，企业盈利水平将受到挤压。

3) 竞争加剧风险。电力设备赛道参与者较多，若市场竞争烈度提升，企业获取大额订单的难度加大，或将对份额及盈利水平带来压力。

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>