

2026 年 05 月 12 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

储能逆变器业务快速放量，新兴赛道多点开花

—崧盛股份（301002.SZ）公司动态研究报告

买入（首次）

投资要点

分析师：林子健 S1050523090001

✉ linzj@cfsc.com.cn

分析师：张涵 S1050521110008

✉ zhanghan3@cfsc.com.cn

分析师：傅鸿浩 S1050521120004

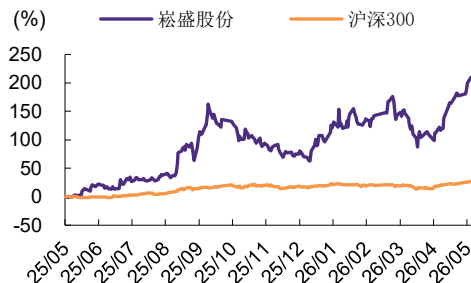
✉ fuhh@cfsc.com.cn

基本数据

2026-05-11

当前股价（元）	54.71
总市值（亿元）	74
总股本（百万股）	135
流通股本（百万股）	85
52 周价格范围（元）	16.79-54.71
日均成交额（百万元）	193.79

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

LED 驱动电源领先企业，储能业务有望快速放量

深耕 LED 驱动电源领域，布局多个高景气度赛道。崧盛股份聚焦中、大功率 LED 驱动电源，产品广泛应用于国内外户外照明、工业照明、植物照明、体育照明等领域。2011 年，公司成立，立足户外照明主业；2013 年，布局工业照明；2018 年，切入植物照明领域；2022 年，公司开始布局储能逆变器 2025 年，与重庆精刚合作，进军商业航天和机器人谐波减速器领域；2026 年，设立崧盛亿麦布局 AI 服务器电源产品。公司自主掌握 LED 驱动电源多项核心技术，截至 2025 年 12 月末，公司及子公司拥有已授权专利 153 项，其中国内专利 150 项，国外专利 3 项，同时公司产品兼容多国的安规认证。认证布局完善，已取得国内 CCC 及境外北美 UL、欧洲 ENEC 等 420 余项产品认证，覆盖全球主要市场。

➤ **LED 照明领域：**公司为 LED 照明领域领先的中、大功率 LED 驱动电源领先制造商，产品覆盖 22W-1800W 全功率段，产品主要应用于大型户外 LED 照明设施、工商业 LED 照明设施、植物 LED 照明设施、专业场景 LED 照明设施。2022-2025 年，公司大功率 LED 驱动电源产品营收分别为 6.26/6.66/7.55/7.61 亿元，同比分别为 -37.96%/+6.40%/+13.22%/+0.85%，占比分别为 84.19/87.33/85.40/79.57%。中功率 LED 驱动电源产品营收分别为 1.00/0.91/1.15/1.04 亿元，同比分别为 +13.70/-8.47/+26.14/-9.72pct，占比分别为 13.39%/11.95%/13.02%/10.86%。

➤ **储能部件领域：**公司主要生产配套应用于户用/家用储能系统的光伏+储能混合逆变器，及配套应用于工商业储能系统的储能变流器。储能逆变器和变流器作为储能系统中的关键零部件，可与电网、光伏组件、发电机等组合用于户用储能系统及小型工商业系统，以达到削峰平谷、储备电力等目的。2024-2025 年储能产品营业收入分别为 0.08/0.80 亿元，占比分别为 0.89%/8.33%。

营收稳步上升，盈利能力逐步修复

营收稳健增长，海外业务逐步复苏。（1）主业方面，公司 2022-2026Q1 营收分别为 7.44/7.63/8.84/9.56/2.75 亿元，同比分别为 -32.42%/+2.57%/+15.78%/+8.25%/+36.39%，营收稳健增长；扣非归母净利润分别为 0.63/0.06/-0.30/-

0.18/0.14 亿元，同比分别为 -46.30%/-90.63%/-600.40%/+37.57%/+600.78%。2022 年营收下滑主要受疫情及行业需求走弱影响；2026Q1 营收高增主要系 LED 电源需求回暖，海外订单充足所致。（2）国内外市场方面，2022-2025 年中国大陆营收分别为 5.49/6.66/7.40/8.00 亿元，同比分别为 -44.87%/+21.41%/+11.13%/+8.63%；海外营收分别为 1.95/0.97/1.43/1.57 亿元，同比分别为 +85.07%/-50.38%/+47.81%/+9.37%；占比分别为 26.24%/12.69%/16.21%/16.37%，海外收入逐步上升。

费用管控卓有成效，带动盈利能力逐步修复。（1）毛利率方面，2022-2026Q1 公司毛利率分别为 28.75%/28.73%/24.43%/24.54%/24.88%，同比分别为+2.91/-0.02/-4.30/+0.12/+2.45pct，毛利率稳步回升；（2）净利率方面，2022-2026Q1 净利率分别为 10.48%/3.18%/-3.95%/-2.66%/4.69%，同比分别为 -1.25/-7.30/-7.13/+1.29/+6.66pct，净利率大幅改善。（3）费用率方面，2022-2026Q1 期间费用率分别为 19.49%/26.58%/27.81%/26.06%/18.79%。其中，2026Q1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.97%/4.93%/8.53%/1.36%，同比-1.41/-0.88/-3.63/-1.12pct；2026Q1 期间费用率为 18.79%，同比-7.04pct，费用管控良好，有望带动业绩修复。

国内 LED 驱动电源领军企业，受益于全球 LED 照明市场回暖

受益于全球 LED 照明市场回暖，LED 驱动电源市场规模有望稳步增长。LED 驱动电源产品主要是与 LED 光源、壳体等配套组合成为 LED 照明产品，主要功能是把外部电源供应转换为特定的电压电流以驱动 LED 照明产品发光并进行相应的控制。全球 LED 照明市场规模在 2025 年为 1265.3 亿美元，2035 年将增至 4302.6 亿美元。2026-2035 年预测期内复合年增长率为 13.0%。市场增长主要由能源效率要求推动，影响了近 76%的照明升级。其中，住宅照明约占需求 39%，商业和工业照明约占 45%。智能照明集成能节能近 52%。根据 TrendForce 最新统计数据显示，2025 年全球前 20 大照明厂商总营收将降至 233.55 亿美金，同比-2%，前五名依序为 Signify（昕诺飞）、Acuity、Panasonic（松下）、LEDVANCE 及 Zumtobel（奥德堡）。LED 电源市场行业预计将从 2024 年的 218.2 亿美元增长到 2032 年的 434 亿美元，CAGR 为 9.0%。

LED 驱动电源技术门槛较高，崧盛是国内第一梯队。崧盛所主营的 LED 驱动电源产品作为 LED 照明产品的核心部件，主要是与 LED 光源、壳体等配套组合成为 LED 照明产品，匹配用于户外照明、工商业照明、植物照明、专业照明等应用领

域。由于终端产品需要应对严苛的环境要求，对 LED 驱动电源的技术水平、生产质量、产品可靠性等要求较高，使得该领域技术门槛较高，业务主要依靠研发和产品驱动。产品涵盖户外照明、工业照明、植物照明、专业照明四大领域。2022-2025 年，公司 LED 驱动电源产品营收分别为 7.3/7.6/8.7/8.7 亿元，同比分别为-33.8%/+4.4%/+14.7%/-0.5%；毛利率分别为 28.5%/28.8%/24.5%/25.3%。在国内以大功率产品为主的、独立的 LED 驱动电源企业中，公司的营业收入规模处于行业前列。

■ 储能逆变器业务有望实现爆发式增长，成为业绩增长新引擎

储能装机量稳步增长，带动储能逆变器市场规模向上。2026 年全球储能市场处于高增长的确性通道中，平均储能时长稳步增长，2026 年全球储能新增装机有望达 190GW/518GWh，容量装机中性预期下同比增长 27%。储能逆变器作为储能系统中至关重要的关键零部件，在储能系统成本中的占比约 20%，仅次于储能锂电池，且其对整个系统的安全性、稳定性、以及长期的收益起着关键的作用。根据海关总署数据，2025 年中国逆变器出口市场保持稳定增长，出口总额达 90 亿美元，同比增长 9.18%。2025 年中国逆变器主要出口于欧洲及亚洲，2025 年欧亚地区出口合计占逆变器整体出口金额的 72.71%，相比 2024 年占比提升 7.60%。

崧盛创新储能逆变器产品有望快速放量，成为公司第二成长曲线。公司自 2022 年开始布局储能行业，旗下储能子公司崧盛创新作为储能行业的新锐力量，推出多款储能行业突破性新品，精准切入市场需求，针对不同规模的储能应用场景，提供高效、灵活且可靠的解决方案。2025 年完成送样的全系列新型混合逆变器，经客户实地测试与综合评估，收获良好市场评价。2025 年崧盛创新实现营业收入 8090.0 万元，同比增加 875.8%，实现净利润-4628.84 万元，同比增加 0.96%。预计 2026 年上述新型储能逆变器产品有望实现市场爆发式增长，快速完成从试样测试到规模化量产、订单落地，进一步提升公司在全球储能逆变器市场的份额与核心竞争力，成为公司新的业绩增长引擎。

■ 携手重庆精刚，布局商业航天+机器人谐波减速器

重庆精刚为国内航天减速器头部企业，已批量供货银河航天等客户。重庆精刚主营业务为高精度高密度谐波减速器及其组件的定制化研发、生产和销售，产品主要面向航天航空领域部件应用，主要客户包括银河航天、航天科技集团、长光卫星及部分航空航天研究所、航天集团等科研院所。重庆精刚董事李俊阳从 2021 年底开始与银河航天开始研发卫星谐波减速器，2023 年 7 月，搭载着这款新型谐波减速器的灵犀 03 型号卫星成功发射升空。2025 年 1-7 月，重庆精刚营业收入

为 1004.4 万元，同期净利润为 226.8 万元。

崧盛与重庆精刚强强联手，开发人形机器人谐波减速器及关节模组。2025 年 6 月，崧盛与重庆精刚达成合作，投入 1200 万元研发经费，开发高精度、轻量化的谐波减速器及智能关节模组；同时，设立深圳市崧盛机器人传动科技有限公司，崧盛出资 550 万，持股 55%（控股）；2025 年 10 月，崧盛出资 2000 万元增资重庆精刚，获 6.25% 股权。重庆精刚传动在航天级谐波减速器领域的精密设计制造优势，将为崧盛提供技术及制造支持，助力人形机器人关节减速器产品开拓。

■ AI 服务器电源赛道高速增长，崧盛成立数据中心电源产品合资公司

AI 服务器电源是数据中心核心部件，市场前景广阔。电源系统是为服务器设备提供稳定电能转换的专用供电装置，其核心功能是将市电（AC）或直流电（DC）转换为服务器硬件所需的特定电压等级，并确保持续、高效、安全的电力供应。产业链数据显示，GB200 机柜电源价值约 4-6 万美元，GB300 因 Sidecar 方案价值翻倍至 8-12 万美元，Rubin 机柜电源价值预计达 15 万美元以上。2025 年全球 AI 电源市场规模为 29.3 亿美元，预计到 2032 年将增长至 598.9 亿美元，预测期内 CAGR 为 43.9%。竞争格局方面，国内来看，第一梯队为台达、光宝、维谛等外企，欧陆通、中国长城、麦格米特等国内头部企业处于第二梯队，正加速实现中高端突破。在英伟达核心电源供应链中，台达占 60%-70% 份额，光宝占 15%-20%，二者合计覆盖 80%-85% 的 PSU 需求。2026 年 NVL72 电源总需求预计达 250-350 亿元人民币，台达与光宝产能仅能满足约 80%-85%，外溢市场空间约 37-70 亿元，其余厂商有望占据一定市场份额。

联合西安一麦瑞成立崧盛亿麦，开发数据中心供电产品。2 月 25 日，崧盛股份与西安亿麦、西安一麦瑞电源技术有限公司正式签署《合资协议》，共同出资设立深圳市崧盛亿麦，布局 AI 数据中心、通用数据中心全链路模块化供电解决方案，持续加强在数字能源板块的战略布局。本次合资公司初始投资人民币 3000 万元，崧盛股份持股占比 51%，为控股股东。崧盛亿麦将作为核心经营主体，专注于数据中心能源全链路模块化供电解决方案，聚焦于 SST 模块、AI 服务器电源等数字能源产品的研发、生产与销售。目前崧盛亿麦团队成员超 40 人，其中研发人员占比超过 80%。崧盛亿麦具备完善的电源产品货架，包含嵌 AC/DC 电源、嵌入式 DC/DC 电源及板载模块化电源，其中标准的 CRPS 电源达到 80plus 钛金能效要求，以高效高可靠产品满足市场核心需求，产品已获多家核心客户认可。西安一麦瑞董事长童建利先生为数字能源及 AI 电源行业拥有多年数字能源开发经验及技术积累的资深技术专家，曾任职超聚变（全球头部服务器厂商），为电源研发核心骨干，参与多项 AI 服务器电源、高压直流

（HVDC）相关专利研发，将助力崧盛亿麦进军数据中心供电产业链。

■ 盈利预测

预测公司 2026-2028 年收入分别为 19.7/27.2/33.8 亿元，归母净利润分别为 1.6/2.7/3.8 亿元，公司主业海外需求复苏，储能业务快速放量，布局航天、机器人、AI 服务器电源新兴赛道，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

原材料价格上涨风险，整合低于预期风险、下游需求不及预期，地缘政治风险，项目进度低于预期风险。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入（百万元）	956	1,974	2,720	3,377
增长率（%）	8.2%	106.4%	37.8%	24.2%
归母净利润（百万元）	-4	158	266	378
增长率（%）	-71.5%		68.0%	41.9%
摊薄每股收益（元）	-0.03	1.17	1.97	2.80
ROE（%）	-0.5%	17.8%	25.1%	29.2%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产：				
现金及现金等价物	106	188	241	362
应收款	428	703	969	1,203
存货	150	284	394	489
其他流动资产	179	257	354	439
流动资产合计	863	1,431	1,957	2,493
非流动资产：				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	621	579	541	505
在建工程	0	0	0	0
无形资产	30	28	27	25
长期股权投资	3	3	3	3
其他非流动资产	44	44	44	44
非流动资产合计	697	654	614	577
资产总计	1,560	2,086	2,571	3,070
流动负债：				
短期借款	68	88	98	98
应付账款、票据	273	560	776	964
其他流动负债	115	220	300	369
流动负债合计	465	886	1,199	1,462
非流动负债：				
长期借款	265	265	265	265
其他非流动负债	43	45	47	49
非流动负债合计	308	310	312	314
负债合计	772	1,195	1,511	1,776
所有者权益				
股本	124	135	135	135
股东权益	788	891	1,061	1,294
负债和所有者权益	1,560	2,086	2,571	3,070

现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	-25	198	330	460
少数股东权益	-21	40	63	82
折旧摊销	34	43	40	37
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-24	-86	-169	-152
经营活动现金净流量	-37	195	264	428
投资活动现金净流量	65	41	39	36
筹资活动现金净流量	55	-75	-150	-227
现金流量净额	82	161	153	237

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	956	1,974	2,720	3,377
营业成本	722	1,463	2,029	2,520
营业税金及附加	8	18	24	30
销售费用	57	59	68	68
管理费用	55	65	68	74
财务费用	20	15	15	15
研发费用	117	122	131	135
费用合计	249	262	282	292
资产减值损失	-11	-6	-7	-8
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	5	0	0	0
营业利润	-28	228	379	529
加：营业外收入	1	0	0	0
减：营业外支出	0	0	0	0
利润总额	-28	228	379	529
所得税费用	-2	30	49	69
净利润	-25	198	330	460
少数股东损益	-21	40	63	82
归母净利润	-4	158	266	378

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业收入增长率	8.2%	106.4%	37.8%	24.2%
归母净利润增长率	-71.5%	4102.1%	68.0%	41.9%
盈利能力				
毛利率	24.5%	25.9%	25.4%	25.4%
四项费用/营收	26.1%	13.3%	10.4%	8.6%
净利率	-2.7%	10.0%	12.1%	13.6%
ROE	-0.5%	17.8%	25.1%	29.2%
偿债能力				
资产负债率	49.5%	57.3%	58.8%	57.8%
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.9	1.1	1.1
应收账款周转率	2.2	2.8	2.8	2.8
存货周转率	4.8	5.2	5.2	5.2
每股数据(元/股)				
EPS	-0.03	1.17	1.97	2.80
P/E	-1714	46.57	27.71	19.5
P/S	7.1	3.7	2.7	2.2
P/B	8.3	8.4	7.5	6.5

新材料、汽车、电力设备组介绍

傅鸿浩：所长助理、碳中和组长，电力设备首席分析师，中国科学院工学硕士，央企战略与6年新能源研究经验。

张涵：电力设备行业首席分析师，金融学硕士，中山大学理学学士，5年证券行业研究经验，曾获得2022年第四届新浪财经金麒麟光伏设备行业最佳分析师，重点覆盖光伏、风电、储能、电力设备等领域。

林子健：厦门大学硕士，自动化/世界经济专业，CPA。9年汽车行业研究经验，兼具买方和卖方研究视角。立足产业，做深入且前瞻的研究，覆盖人形机器人行星滚柱丝杠、线性关节模组、灵巧手以及传感器等领域。

张智策：武汉大学本科，哥伦比亚大学硕士，2024年加入华鑫证券。2年华为汽车业务工作经验，主要负责智选车型战略规划及相关竞品分析。

程晨：上海财经大学金融硕士，2024年加入华鑫证券，研究方向汽车&人形机器人板块。

钱臻：伦敦大学学院本科及硕士，2025年加入华鑫证券。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数

的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。