

2024年03月27日  
长高电新(002452.SZ)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

输变电设备

投资评级

**买入-A****维持评级**

6个月目标价

7.50元

股价(2024-03-27)

6.33元

交易数据

总市值(百万元) 3,926.70

流通市值(百万元) 3,265.68

总股本(百万股) 620.33

流通股本(百万股) 515.90

12个月价格区间 4.44/7.63元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	5.8	-9.9	7.2
绝对收益	6.0	-5.0	-5.5

温晨阳

分析师

SAC 执业证书编号: S1450523070006

wency@essence.com.cn

相关报告

输变电业务稳健, 新产品 2024-02-23

持续扩展有望贡献未来增长

## 设备业务稳健增长, 工程板块减亏向好

### 事件:

公司发布 2023 年年度报告, 公司实现营业收入 14.93 亿元, 同比增长 22.12%, 实现归属于母公司的净利润 1.73 亿元, 同比增长 198.57%。

### 设备业务发展稳健, 增长潜力持续释放:

公司围绕电力设备主业, 紧随国家产业政策和行业发展趋势, 通过产品研发与市场开拓、产线升级与品牌推广等措施, 实现了电力设备板块营业收入和净利润的双增长。2023 年设备板块实现营业收入 13.85 亿元, 同比增长 24.4%; 得益于营销规模的扩大、自制率的提升以及产品结构的优化, 毛利率相比上年增长了 4.3%, 达到 37.19%。

(1) **产品布局方面, 隔离开关全面覆盖, 组合电器和成套设备推陈出新。**公司以高压隔离开关为核心, 覆盖了 12~1100kV 所有电压等级, 持续参与国家电网建设项目的同步研发, 在国网市场占有率多年稳居行业前列。在 550kV GIS 项目中完成了隔离/接地开关三相联动、5000A 隔离开关、隔离开关高参数母转结构、接地连接腐蚀性试验等关键技术研发和补充试验, 成功为国网浙江宁海 550kV 项目的顺利交付奠定了基础。公司还完成了 550kV GIL 产品的研发及全套型式试验、35-500kV GIS 内电流互感器型式试验报告、型式评价证书和型式评价报告、节能型变压器、环保气体绝缘环保柜、智能变电站等产品等标准化设计、检测和试验。

(2) **市场拓展方面, 产品订单稳步增长。**公司研发的 550kV GIS 产品在国家电网集中招标中首次投标即实现中标, 体现了公司在高压隔离开关领域的技术实力和市场竞争力。长高森源研发的 10kV 硅钢配电变压器和 10kV 非晶合金变压器成功中标省配网项目, 并通过了国网资格审查, 具备了投标资格, 并实现了订单的突破。长高成套研发生产的 35kV 充气柜和 KYN61 柜在 2023 年国网总部集中招标中取得中标, 中标金额排名前列, 为长高成套中压产品迈入行业第一梯队奠定了坚实的基础。

(3) **持续深耕细作, 完善产品线, 看好公司增长潜力。**公司将在稳固国网市场的同时, 积极开拓南网市场和配网市场以及电网系统外市场, 积极探索海外市场, 增加订单来源, 分散客户集中度。产品方面, 推进 363kV GIS、550kV GIL 混合气体以及 750kV GIS 的研发, 提升隔离开关应对高海拔等恶劣条件的性能、提高电流互感器内配率、开发一二次融合行波定位磁控柱上开关、5.5MW 风电箱变、工商业储能一体机、固体绝缘环网柜、环保气体柜、储能式电子变压器等新产品。

### 工程业务逐渐减亏, 商誉减值风险释放完毕:

2023 年工程板块实现营业收入 0.96 亿元，同比增长 16.9%。电力设计和工程总包业务受近年来行业竞争加剧等影响，复苏相对缓慢，2023 年总体呈现业绩减亏向好趋势，2023 年湖北华网亏损 2132.50 万元，同比减亏。

截止 2023 年 12 月 31 日，公司合并报表商誉账面价值 6540.81 万元，2023 年公司对湖北华网计提商誉减值，共减值 2595.04 万元，湖北华网的商誉账面价值为 0，后续湖北华网不存在商誉减值风险。2024 年，公司将加大对华网电力的管理力度，通过调整管理架构、精简人员、加快回款力度等方式，力争实现扭亏。

#### 投资建议：

我们预计公司 2024 年-2026 年的收入分别为 19.28/26.16/34.57 亿元，增速分别为 29.1%/35.7%/32.2%，净利润分别为 3.11/4.42/5.94 亿元，增速分别为 79.9%/41.9%/34.5%，成长性突出。参考电网设备行业可比公司，2024 年可比公司 PE 为 22 倍，考虑到公司目前的收入体量和市场份额与可比公司存在差距，给予公司 2024 年 15 倍 PE，6 个月目标价为 7.50 元，给予买入-A 的投资评级。

风险提示：电网投资不及预期；新产品拓展进度不及预期；工程业务发展不及预期；信用减值风险。

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	1,222.9	1,493.4	1,927.9	2,616.0	3,457.4
净利润	58.1	173.1	311.4	441.9	594.4
每股收益(元)	0.09	0.28	0.50	0.71	0.96
每股净资产(元)	3.38	3.64	4.14	4.86	5.81
盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	72.5	24.3	13.5	9.5	7.1
市净率(倍)	2.0	1.9	1.6	1.4	1.2
净利润率	4.7%	11.6%	16.2%	16.9%	17.2%
净资产收益率	2.8%	7.7%	12.1%	14.7%	16.5%
股息收益率	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	3.7%	13.0%	23.5%	27.5%	38.9%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

表1：可比公司估值表

股票代码	股票简称	股价	EPS (wind 一致预期)			PE (wind 一致预期)		
		2024/3/27	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
601179.SH	中国西电	5.29	0.14	0.20	0.26	38	27	21
002028.SZ	思源电气	58.10	2.18	2.67	3.27	27	22	18
600312.SH	平高电气	13.70	0.55	0.77	0.98	25	18	14
000400.SZ	许继电气	23.40	0.91	1.16	1.50	26	20	16
	平均					29	22	17

资料来源：wind，国投证券研究中心



## 目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## 目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

## 目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034