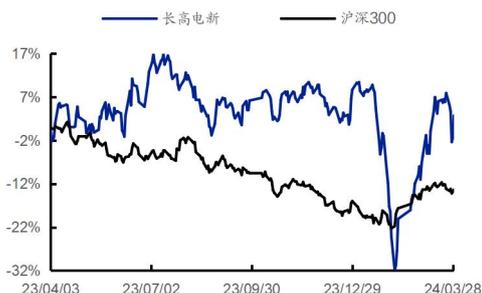


研究所：
 证券分析师：李航 S0350521120006
 lih11@ghzq.com.cn
 证券分析师：王刚 S0350524020001
 wangg06@ghzq.com.cn
 联系人：杨丽颖 S0350123070032
 yangly01@ghzq.com.cn

盈利能力提升，550kV 组合电器贡献新增量 ——长高电新（002452）2023 年年报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
长高电新	11.8%	-5.4%	2.9%
沪深 300	0.6%	3.1%	-11.7%

市场数据

市场数据	2024/03/29
当前价格(元)	6.72
52 周价格区间(元)	4.01-7.79
总市值(百万)	4,168.63
流通市值(百万)	3,466.88
总股本(万股)	62,033.21
流通股本(万股)	51,590.48
日均成交额(百万)	78.33
近一月换手(%)	2.57

事件：

长高电新 3 月 26 日发布 2023 年年报：2023 年，公司实现营收 14.93 亿元，同比+22.12%；归母净利润 1.73 亿元，同比+198.15%；扣非归母净利润 1.56 亿元，同比+266.08%；毛利率 34.44%，同比+3.16pct；净利率 11.44%，同比+7.46pct。

2023Q4，公司实现营收 4.29 亿元，环比+3.83%，同比+1.05%；归母净利润 0.09 亿元，环比-88.50%，同比+135.03%；毛利率 33.84%，环比-3.88pct，同比+2.93pct；净利率 1.85%，环比-17.35pct，同比+9.58pct。

投资要点：

■ **毛利率提升，期间费用率下降，减值风险降低。**2023 年公司毛利率提升，主要系电力设备毛利率提升及营收占比提高，期间费用率为 18.27%，同比-1.74pct。分业务来看，**1) 电力设备：**营收 13.85 亿元，同比+24.40%，营收占比为 92.73%，同比+1.70pct，毛利率 37.19%，同比+4.30pct，主要得益于设备产品受营销规模扩大、自制率提升以及产品结构变化等影响；**2) 电力设计与服务与总包：**营收 0.96 亿元，同比+16.86%，毛利率 0.72%，同比-7.69pct，此块业务受近年来行业竞争加剧影响，复苏相对缓慢，2023 年呈现业绩减亏向好趋势；**3) 新能源发电：**营收 0.05 亿元，同比-71.17%，毛利率-20.63%，同比-92.22pct，主要系子公司华网电力部分新能源项目未落地同时因井陘项目补贴电价调整，信用减值等原因导致亏损。2023 年公司已对华网电力计提 0.26 亿元的商誉减值，本次计提后华网电力的账面价值为 0，后续减值风险降低。

■ **550kV 组合电器等新产品获突破，贡献新增长点。**2023 年，长高电气研发的 550kV GIS 在国家电网集中招标首次投标即实现中标；长高森源研发的 10kV 硅钢配电变压器在省配网实现中标、10kV 非晶合金变压器通过国网资格审查，具备了投标资格，同时实现了订单零的突破；长高成套研发生产的 35kV 充气柜和 KYN61 柜在 2023 年国网总部集招中取得中标，中标金额排名前列。报告期内，受益于产品结构的改变及盈利能力提升，长高电气/长高成套/长高森源净利润分别同比+204.44%、39.99%和 48.16%。2024 年，国网第一批招标中，长高电气组合电器中标 1.72 亿元，同比+35%，2024 年

公司业绩有望增长。

- **募集资金扩大生产能力，未来将积极开拓新市场探索新增量。**2023年，公司宁乡生产基地二期项目全面投产，公司 GIS 的零部件、外协件自制率、自给率达到了 80%以上。2024 年 1 月，公司发行可转债预案，拟募集资金 7.8 亿元，项目为金洲生产基地三期项目、望城产业园提质改造项目和长高绿色配电产业园建设项目，将进一步丰富公司产品品类及生产能力。未来，公司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。另外，公司也将继续推行销售政策改革，继续下沉至二三级市场，寻找新的市场增量。
- **盈利预测和投资评级：**我们预计 2024-2026 年公司有望实现营业收入 18.81/22.71/25.95 亿元，归母净利润为 3.07/3.84/4.53 亿元，当前股价对应 PE 分别为 14X、11X、9X。公司深耕输配电设备数年，500KV 组合电器业务份额有望进一步提升，我们看好公司未来成长性，首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济变动风险、市场竞争加剧风险、原材料价格变动风险、市场开拓不及预期、下游回款不及预期。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1493	1881	2271	2595
增长率(%)	22	26	21	14
归母净利润（百万元）	173	307	384	453
增长率(%)	199	77	25	18
摊薄每股收益（元）	0.28	0.49	0.62	0.73
ROE(%)	8	12	13	14
P/E	25.45	13.60	10.86	9.20
P/B	1.95	1.67	1.45	1.25
P/S	2.95	2.22	1.84	1.61
EV/EBITDA	14.93	9.88	7.58	6.09

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：长高电新盈利预测表

证券代码:	002452				股价:	6.72	投资评级:	买入	日期:	2024/03/29
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E	
盈利能力					每股指标					
ROE	8%	12%	13%	14%	EPS	0.28	0.49	0.62	0.73	
毛利率	34%	36%	37%	37%	BVPS	3.64	4.02	4.63	5.36	
期间费率	13%	12%	12%	12%	估值					
销售净利率	12%	16%	17%	17%	P/E	25.45	13.60	10.86	9.20	
成长能力					P/B	1.95	1.67	1.45	1.25	
收入增长率	22%	26%	21%	14%	P/S	2.95	2.22	1.84	1.61	
利润增长率	199%	77%	25%	18%						
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	
总资产周转率	0.46	0.53	0.55	0.56	营业收入	1493	1881	2271	2595	
应收账款周转率	1.63	1.72	1.61	1.60	营业成本	979	1197	1434	1635	
存货周转率	2.50	2.60	2.35	2.30	营业税金及附加	20	20	24	27	
偿债能力					销售费用	88	110	133	152	
资产负债率	30%	36%	36%	36%	管理费用	109	128	150	166	
流动比	3.33	2.69	2.67	2.74	财务费用	0	-8	-4	-8	
速动比	2.72	2.06	2.05	2.13	其他费用/(-收入)	76	94	109	119	
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	207	345	432	510	
现金及现金等价物	924	722	931	1167	营业外净收支	-2	0	0	0	
应收款项	914	1346	1565	1789	利润总额	205	345	432	510	
存货净额	362	560	662	758	所得税费用	34	79	97	116	
其他流动资产	93	252	308	346	净利润	171	266	335	394	
流动资产合计	2293	2879	3466	4060	少数股东损益	-2	-41	-49	-59	
固定资产	495	481	460	441	归属于母公司净利润	173	307	384	453	
在建工程	2	2	2	2	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	
无形资产及其他	341	324	308	292	经营活动现金流	253	-98	227	258	
长期股权投资	111	126	142	157	净利润	173	307	384	453	
资产总计	3241	3813	4378	4952	少数股东损益	-2	-41	-49	-59	
短期借款	21	21	21	21	折旧摊销	48	42	39	40	
应付款项	515	841	1036	1183	公允价值变动	0	0	0	0	
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-5	-408	-147	-178	
其他流动负债	152	207	243	276	投资活动现金流	-117	-21	-10	-14	
流动负债合计	689	1069	1300	1480	资本支出	-65	-3	9	5	
长期借款及应付债券	120	120	120	120	长期投资	-59	-18	-19	-19	
其他长期负债	171	171	171	171	其他	7	0	0	0	
长期负债合计	291	291	291	291	筹资活动现金流	-44	-83	-8	-8	
负债合计	980	1361	1591	1771	债务融资	-23	0	0	0	
股本	620	620	620	620	权益融资	1	-75	0	0	
股东权益	2261	2452	2787	3181	其它	-22	-8	-8	-8	
负债和股东权益总计	3241	3813	4378	4952	现金净增加额	92	-202	209	236	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【电新小组介绍】

李航，首席分析师，曾先后就职于广发证券、西部证券等，新财富最佳分析师新能源和电力设备领域团队第五，卖方分析师水晶球新能源行业前五，新浪财经金麒麟电力设备及新能源最佳分析师团队第四，上证报最佳新能源电力设备分析师第三等团队核心成员。

王刚，资深分析师，华中科技大学博士，电气工程专业，近4年电网企业实业经历，具有能源战略与政策研究经验，主要覆盖储能及电力设备等方向。

杨丽颖，研究助理，中国科学技术大学硕士，金融专业，华北电力大学学士，新能源材料与器件专业，2023年加入国海证券电新组，主要覆盖储能及电气设备等方向。

【分析师承诺】

李航，王刚，本报告中的分析师均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、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。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义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。