

电力设备出口分析（2024年3月）

投资建议：强于大市（维持）
 上次建议：强于大市

2024Q1 电力设备出口分析：景气延续

► 变压器出口：欧美液变需求呈现增长态势

2024年1-3月变压器总出口额12.4亿美元，同比+25.5%。其中，3月变压器实现出口4.6亿美元，同比+23.9%，干式变压器、液体变压器分别实现出口额1.8、2.9亿美元，同比-12.4%、+67.5%。从各大洲年度出口额占比来看，国内变压器出口从亚洲向欧美转移的趋势较为明显。我们认为未来随着新能源新增并网、老旧电网改造、数据中心放量等因素共振，国内变压器出口欧美有较大的增长潜力。

► 电表出口：亚洲、非洲电子表出口额高增速

2024年1-3月电子式电度表总出口额3.1亿美元，同比+9.7%。其中，3月电子表实现总出口额0.95亿美元，同比-18.2%，单相电子表、三相电子表分别实现出口额0.48、0.47亿美元，同比-28.9%、-3.3%。出口总额方面，亚洲单相电子表出口占比41%，仍是单相表出口重心。出口增速方面，亚洲、非洲单相表出口增速较高，2024年1-3月亚洲、非洲单相表出口额同比+59.1%、+126.3%。我们认为各国正在加大智能电网投资布局，亚洲、非洲电子表出口值得期待。

► 隔离开关出口：出口总额加速上行

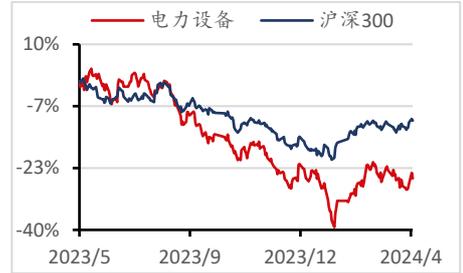
2024年1-3月隔离开关总出口额0.51亿美元，同比+60.3%。其中，3月实现出口额0.15亿美元，同比+33.1%。亚洲、欧洲、南美洲2024年1-3月出口额分别为0.39、0.06、0.04亿美元，同比+104.5%、+199.0%、+27.6%。我国目前已研制出世界首台单断口252kV真空断路器，在真空环保开关领域占据国际领先地位。我们认为隔离开关出口市场正处于加速发展阶段，国内头部开关厂商有望实现海外市场开拓。

► 投资建议：关注具备海外渠道且产能布局深厚的设备厂商

新能源装机量增长带动电网智能化改造需求大幅提升，各国陆续加大电网投资布局，国内电力设备公司出海有望加速。当前国内电力设备企业对欧洲和一带一路沿线国家的市场开拓情况较好，2023年国内大多数电力设备龙头厂商海外收入实现同比增长。重点推荐具备海外渠道且产能布局深厚的设备厂商**金盘科技、思源电气、明阳电气、中国西电、海兴电力**。

风险提示：海外政策变化影响国产电力设备出口；原材料价格波动；海外电网建设不及预期。

相对大盘走势



作者

分析师：贺朝晖
 执业证书编号：S0590521100002
 邮箱：hezhaog@lsc.com.cn

相关报告

- 《电力设备：海风催化积蓄，景气度有望提升》2024.04.29
- 《电力设备：电新基金持仓环比上升，锂电&电力运营商获增持》2024.04.28

正文目录

1. 2024年1-3月电力设备出口分析.....	4
1.1 变压器出口：欧美液变需求呈现增长态势.....	4
1.2 电表出口：亚洲、非洲电子表出口额高增速.....	16
1.3 隔离开关出口：出口总额加速上行.....	21
2. 投资建议：关注具备海外渠道且产能布局深厚的设备厂商.....	23
3. 风险提示.....	24

图表目录

图表 1： 2015-2024年1-3月干式变压器、液体变压器年度出口额及出口总额同比增速（亿美元，%）.....	4
图表 2： 2023-2024年1-3月干式变压器、液体变压器月度出口额及出口总额同比增速（亿美元，%）.....	4
图表 3： 2015-2024年1-3月各大洲变压器年度出口额占比（%）.....	4
图表 4： 2024年1-3月变压器出口额地区分布（%）.....	5
图表 5： 出口变压器类别划分.....	5
图表 6： 2015-2024年1-3月小型、中型干式变压器出口额及出口总额同比增速（亿美元，%）.....	6
图表 7： 2024年1-3月小型、中型干式变压器出口额及同比增速（亿美元，%）.....	6
图表 8： 2015-2024年1-3月各大洲小型干变年度出口额及出口总额同比增速（亿美元，%）.....	6
图表 9： 2022年-2024年1-3月小型干变月度出口总额及2024年同比变化（亿美元，%）.....	6
图表 10： 2015-2024年1-3月各大洲小型干变出口额占比（%）.....	7
图表 11： 2024年1-3月小型干变出口额地区分布（%）.....	7
图表 12： 小型干变TOP5出口地及集中度（亿美元、%）.....	8
图表 13： 2015-2024年1-3月各大洲中型干变年度出口额及出口总额同比增速（亿美元，%）.....	8
图表 14： 2022-2024年1-3月中型干变月度出口额及2024年同比变化（亿美元，%）.....	8
图表 15： 2015-2024年1-3月各大洲中型干变出口额占比（%）.....	9
图表 16： 2024年1-3月中型干变出口额地区分布（%）.....	9
图表 17： 中型干变TOP5出口地及集中度（亿美元、%）.....	10
图表 18： 2015-2024年1-3月液变出口额及同比变化（亿美元，%）.....	10
图表 19： 2022-2024年1-3月液变出口额及2024年同比变化（亿美元，%）.....	10
图表 20： 2015-2024年1-3月各大洲小型液变年度出口额及出口总额同比增速（亿美元，%）.....	11
图表 21： 2022-2024年1-3月小型液变月度出口额及2024年同比变化（亿美元，%）.....	11
图表 22： 2015-2024年1-3月各大洲小型液变出口额占比（%）.....	11
图表 23： 2024年1-3月小型液变出口额地区分布（%）.....	12
图表 24： 小型液变TOP5出口地及集中度（亿美元、%）.....	12
图表 25： 2015-2024年1-3月各大洲中型液变年度出口额及出口总额同比增速（亿美元，%）.....	13
图表 26： 2022-2024年1-3月中型液变月度出口额及2024年同比变化（亿美元，%）.....	13
图表 27： 2015-2024年1-3月各大洲中型液变出口额占比（%）.....	13

图表 28: 2024 年 1-3 月中型液变出口额地区分布 (%)	14
图表 29: 中型液变 TOP5 出口地及集中度 (亿美元、%)	14
图表 30: 2015-2024 年 1-3 月各大洲大型液变年度出口额及出口总额同比增速 (亿美元, %)	15
图表 31: 2022-2024 年 1-3 月大型液变出口额及 2024 年同比变化 (亿美元, %)	15
图表 32: 2015-2024 年 1-3 月各大洲大型液变出口额占比 (%)	15
图表 33: 2024 年 1-3 月大型液变出口额地区分布 (%)	16
图表 34: 大型液变 TOP5 出口地及集中度 (亿美元、%)	16
图表 35: 2015-2024 年 1-3 月单相电子电表、三相电子电表年度出口额及同比增速 (亿美元, %)	17
图表 36: 2023-2024 年 1-3 月单相、三相电子电表月度出口额及同比增速 (亿美元, %)	17
图表 37: 2015-2024 年 1-3 月各大洲单相电子表年度出口额及出口总额同比增速 (亿美元, %)	17
图表 38: 2022-2024 年 1-3 月单相电子表月度出口额及 2024 年同比变化 (亿美元, %)	17
图表 39: 2015-2024 年 1-3 月各大洲单相电子表出口额占比 (%)	18
图表 40: 2024 年 1-3 月单相电子表出口额地区分布 (%)	18
图表 41: 单相电子表 TOP5 出口地及集中度 (亿美元、%)	19
图表 42: 2015-2024 年 1-3 月各大洲三相电子表年度出口额及出口总额同比增速 (亿美元, %)	19
图表 43: 2022-2024 年 1-3 月三相电子表月度出口额及 2024 年同比变化 (亿美元, %)	19
图表 44: 2015-2024 年 1-3 月各大洲三相电子表出口额占比 (%)	20
图表 45: 2024 年 1-3 月三相电子表出口额地区分布 (%)	20
图表 46: 三相电子表 TOP5 出口地及集中度 (亿美元、%)	21
图表 47: 2015-2024 年 1-3 月各大洲隔离开关年度出口额及出口总额同比增速 (亿美元, %)	21
图表 48: 2022-2024 年 1-3 月隔离开关月度出口额及 2024 年同比变化 (亿美元, %)	21
图表 49: 2015-2024 年 1-3 月各大洲隔离开关出口额占比 (%)	22
图表 50: 2024 年 1-3 月隔离开关出口额地区分布 (%)	22
图表 51: 隔离开关 TOP5 出口地及集中度 (亿美元、%)	23
图表 52: 电力设备上市公司海外业务情况	23

1. 2024年1-3月电力设备出口分析

1.1 变压器出口：欧美液变需求呈现增长态势

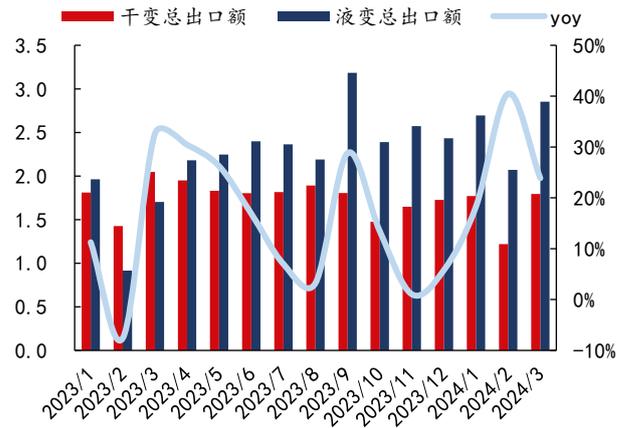
2024年1-3月液体变压器带动出口额增长。2024年1-3月变压器总出口额12.4亿美元，同比+25.5%。其中，3月份变压器实现出口4.6亿美元，同比+23.9%，干式变压器、液体变压器分别实现出口额1.8、2.9亿美元，同比-12.4%、+67.5%。

图表1：2015-2024年1-3月干式变压器、液体变压器年度出口额及出口总额同比增速（亿美元，%）



资料来源：海关总署，国联证券研究所整理

图表2：2023-2024年1-3月干式变压器、液体变压器月度出口额及出口总额同比增速（亿美元，%）



资料来源：海关总署，国联证券研究所整理

变压器出口重心逐渐从亚洲向欧美转移。从2015-2024年1-3月各大洲年度出口额占比来看，出口额从亚洲向欧美转移的趋势较为明显。2024年1-3月亚洲、欧洲、北美洲的出口额占比分别为46%、22%、10%，较2023年全年变动为-4pct、+5pct、0pct。

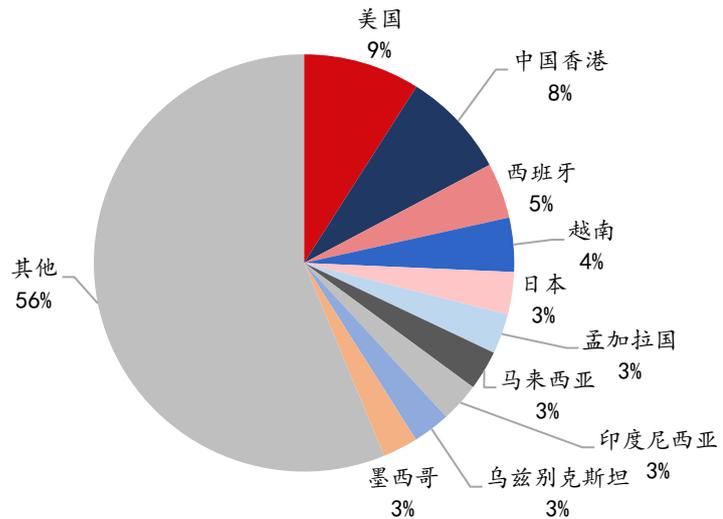
图表3：2015-2024年1-3月各大洲变压器年度出口额占比（%）

出口额占比	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024M1-M3
亚洲	57%	61%	63%	59%	66%	66%	64%	58%	50%	46%
非洲	13%	9%	9%	7%	9%	9%	6%	7%	8%	10%
欧洲	10%	10%	11%	11%	9%	9%	12%	13%	17%	22%
南美洲	7%	7%	5%	11%	6%	6%	8%	10%	12%	10%
北美洲	11%	11%	10%	10%	9%	8%	8%	10%	10%	10%
大洋洲	1%	1%	1%	2%	2%	1%	2%	2%	2%	3%

资料来源：海关总署，国联证券研究所整理

变压器出口集中度较低。从2024年1-3月来看，出口占比前10的地区占全年总出口额的44%。其中排名前5的地区分别为美国（9%），中国香港（8%），西班牙（5%），越南（4%），日本（3%）。

图表4：2024年1-3月变压器出口额地区分布（%）



资料来源：海关总署，国联证券研究所整理

根据电力变压器视界，我们通常按照电压等级和额定容量将变压器分为小型、中型、大型、特大型。

小型：电压在 10KV 以下、容量在 1-500KVA

中型：电压在 35kV 及以下、容量在 630-6300kVA

大型：电压在 110kV 及以下、容量在 8000-63000kVA

特大型：电压在 220kV 及以上、容量在 90000KVA 称为大型变压器。

结合海关总署披露的出口变压器电压等级和额定容量，我们将液体变压器分为小型液变、中型液变、大型液变，干式变压器分为小型干变、中型干变。

图表5：出口变压器类别划分

出口变压器类别		液变		
		小型	中型	
出口变压器类别	液变	小型	≤650kVA	
		中型	650kVA-10MVA	
		大型		10MVA-220MVA
				220MVA-330MVA
				330MVA-400MVA
				400MVA-500MVA
		>500MVA		
	干变	小型		≤1kVA
				1-16kVA
				16-500kVA
中型		>500kVA		

资料来源：海关总署，国联证券研究所整理

1.1.1 干式变压器：出口增速呈现修复态势

2024年1-3月干式变压器出口增速修复。2024年1-3月干式变压器总出口额

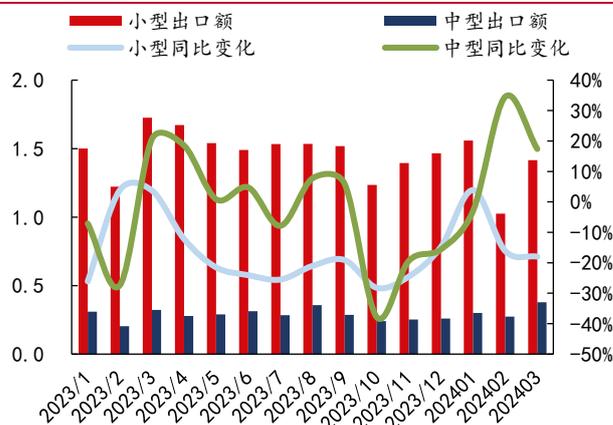
4.95 亿美元，同比-6.3%，出口增速较 2023 年呈现修复态势；其中小型、中型变压器出口额为 4.00、0.95 亿美元，同比-10.1%、14.0%，小型干变的同比下降导致干变整体呈现出口负增速。

图表6：2015-2024 年 1-3 月小型、中型干式变压器出口额及出口总额同比增速（亿美元，%）



资料来源：海关总署，国联证券研究所整理

图表7：2024 年 1-3 月小型、中型干式变压器出口额及同比增速（亿美元，%）

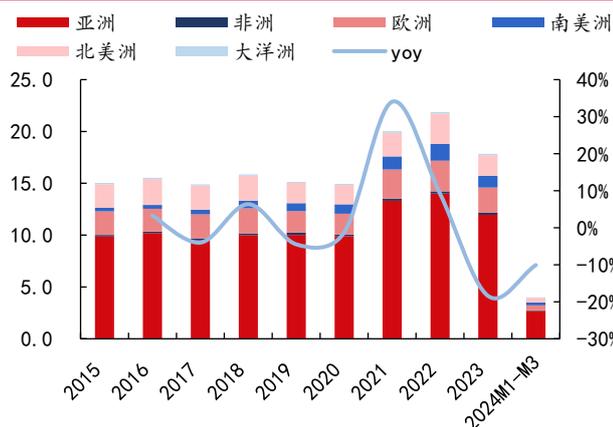


资料来源：海关总署，国联证券研究所整理

小型干式变压器：总出口额呈现下降态势

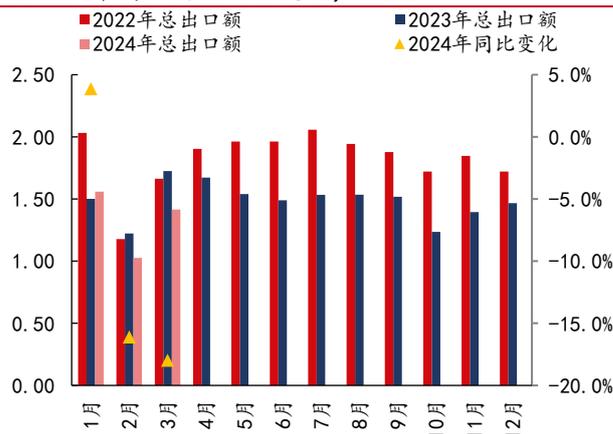
总出口额呈现下降态势。2024 年 1-3 月小型干式变压器总出口额 4.0 亿美元，同比-10.1%。从各大洲出口额来看，排名前三的亚洲、欧洲、北美洲 2024 年 1-3 月出口额分别为 2.7、0.5、0.5 亿美元，同比-12.7%、-17.0%、-1.0%，均呈现出口同比下滑态势。

图表8：2015-2024 年 1-3 月各大洲小型干变年度出口额及出口总额同比增速（亿美元，%）



资料来源：海关总署，国联证券研究所整理

图表9：2022 年-2024 年 1-3 月小型干变月度出口总额及 2024 年同比变化（亿美元，%）



资料来源：海关总署，国联证券研究所整理

出口重心主要集中在亚洲。从 2015-2024 年 1-3 月各大洲出口额占比来看，亚洲始终保持在 60% 以上，是小型变压器出口的主力大洲。2024 年 1-3 月，亚洲、欧洲、南美洲的出口额占比分别为 67%、13%、7%，较 2023 年分别+0pct、-1pct、+1pct。

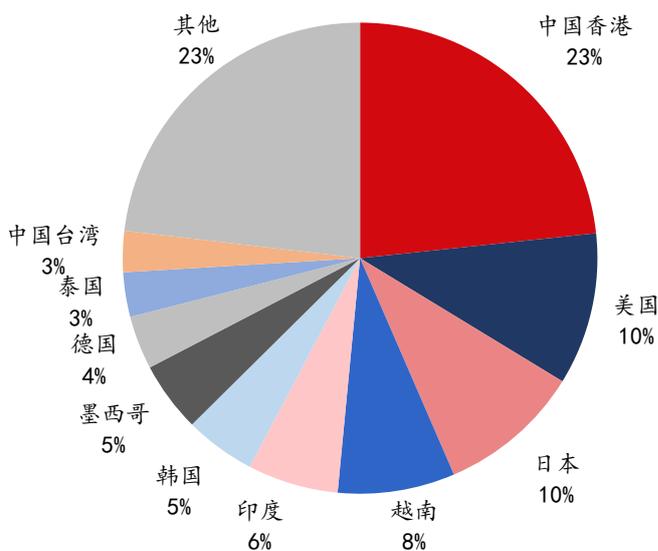
图表10：2015-2024年1-3月各大洲小型干变出口额占比（%）

出口额占比	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024M1-M3
亚洲	66%	66%	64%	63%	66%	66%	66%	64%	67%	67%
非洲	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
欧洲	15%	14%	16%	15%	14%	13%	14%	14%	14%	13%
南美洲	2%	2%	3%	5%	5%	6%	6%	7%	6%	7%
北美洲	15%	16%	16%	15%	13%	12%	11%	13%	11%	12%
大洋洲	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%

资料来源：海关总署，国联证券研究所整理

小型干变出口集中度较高。2024年1-3月，出口占比前10的地区占全年总出口额的77%，集中度较高。其中排名前5的地区分别为中国香港（23%），美国（10%），日本（10%），越南（8%），印度（6%）。

图表11：2024年1-3月小型干变出口额地区分布（%）



资料来源：海关总署，国联证券研究所整理

图表12：小型干变 TOP5 出口地及集中度（亿美元、%）

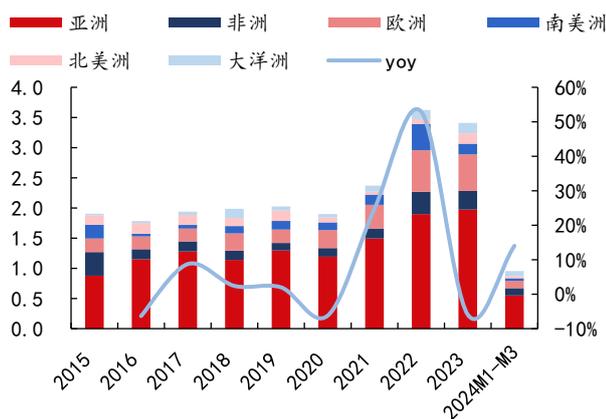
2023/1		2023/2		2023/3		2023/4		2023/5		2023/6	
出口地	出口金额	出口地	出口金额	出口地	出口金额	出口地	出口金额	出口地	出口金额	出口地	出口金额
中国香港	0.37	中国香港	0.43	中国香港	0.50	中国香港	0.47	中国香港	0.42	中国香港	0.44
美国	0.19	日本	0.13	日本	0.18	日本	0.19	日本	0.15	日本	0.16
日本	0.16	美国	0.07	美国	0.16	美国	0.16	美国	0.13	美国	0.14
印度	0.09	印度	0.07	越南	0.10	越南	0.09	越南	0.11	越南	0.08
越南	0.06	越南	0.06	印度	0.08	印度	0.08	墨西哥	0.07	韩国	0.06
TOP5占比	57%	TOP5占比	63%	TOP5占比	59%	TOP5占比	59%	TOP5占比	58%	TOP5占比	60%
2023/7		2023/8		2023/9		2023/10		2023/11		2023/12	
出口地	出口金额	出口地	出口金额	出口地	出口金额	出口地	出口金额	出口地	出口金额	出口地	出口金额
中国香港	0.41	中国香港	0.40	中国香港	0.40	中国香港	0.31	中国香港	0.34	中国香港	0.37
美国	0.16	美国	0.16	日本	0.15	日本	0.12	美国	0.16	美国	0.15
日本	0.16	日本	0.15	美国	0.14	美国	0.12	日本	0.15	日本	0.14
印度	0.09	墨西哥	0.09	印度	0.10	越南	0.09	越南	0.09	越南	0.10
越南	0.08	越南	0.09	越南	0.09	印度	0.07	印度	0.08	印度	0.10
TOP5占比	60%	TOP5占比	58%	TOP5占比	58%	TOP5占比	58%	TOP5占比	59%	TOP5占比	59%
2024/1		2024/2		2024/3		2024/4		2024/5		2024/6	
出口地	出口金额	出口地	出口金额	出口地	出口金额	出口地	出口金额	出口地	出口金额	出口地	出口金额
中国香港	0.36	中国香港	0.22	中国香港	0.35						
美国	0.16	美国	0.13	日本	0.15						
日本	0.15	日本	0.10	美国	0.14						
越南	0.12	印度	0.08	越南	0.13						
印度	0.10	越南	0.06	韩国	0.07						
TOP5占比	57%	TOP5占比	56%	TOP5占比	60%	TOP5占比		TOP5占比		TOP5占比	

资料来源：海关总署，国联证券研究所整理

➤ 中型干式变压器：欧洲出口降幅较大

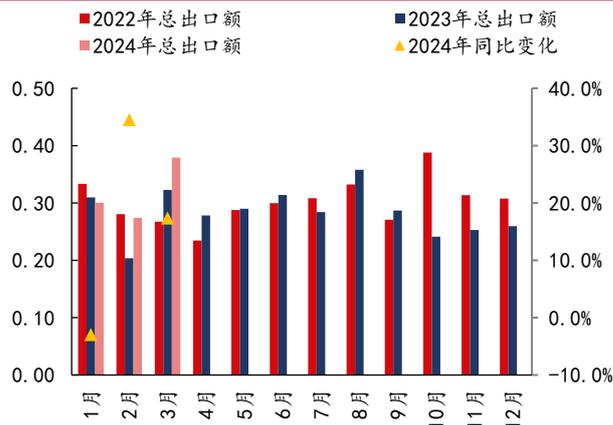
欧洲中型干变出口降幅较大。2024年1-3月中型干式变压器总出口额0.95亿美元，同比+14.0%。从各大洲出口额来看，排名前三的亚洲、欧洲、非洲2024年1-3月出口额分别为0.55、0.12、0.12亿美元，同比+24.5%、-33.1%、+65.1%。

图表13：2015-2024年1-3月各大洲中型干变年度出口额及出口总额同比增速（亿美元，%）



资料来源：海关总署，国联证券研究所整理

图表14：2022-2024年1-3月中型干变月度出口额及2024年同比变化（亿美元，%）



资料来源：海关总署，国联证券研究所整理

出口重心主要集中在亚洲。从2015-2024年1-3月各大洲出口额占比来看，亚洲始终保持在50%以上，是中型变压器出口的主力大洲。2024年1-3月亚洲、欧洲、非洲的出口额占比分别为58%、13%、13%，较2023年分别+0pct、-5pct、+4pct。

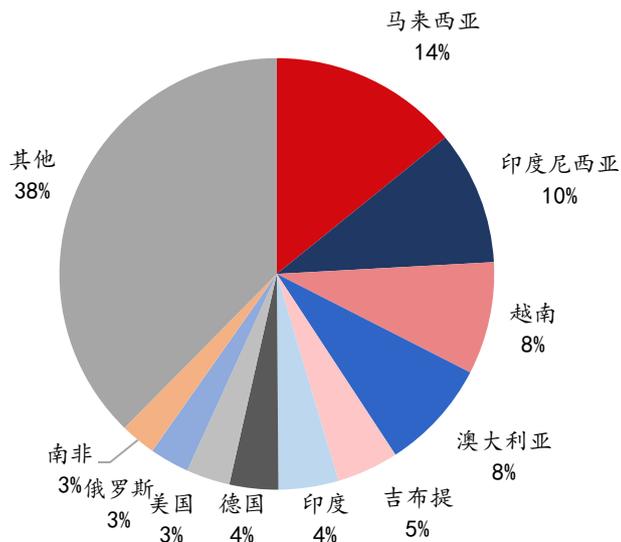
图表15：2015-2024年1-3月各大洲中型干变出口额占比（%）

出口额占比	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024M1-M3
亚洲	46%	64%	66%	57%	64%	63%	63%	52%	58%	58%
非洲	21%	9%	9%	8%	6%	8%	7%	10%	9%	13%
欧洲	12%	12%	11%	14%	11%	16%	16%	19%	18%	13%
南美洲	12%	2%	3%	6%	7%	7%	7%	12%	5%	4%
北美洲	8%	10%	9%	7%	9%	4%	2%	2%	5%	4%
大洋洲	1%	2%	3%	8%	3%	3%	4%	4%	5%	8%

资料来源：海关总署，国联证券研究所整理

中型干变出口集中度较低。2024年1-3月，出口占比前10的地区占全年总出口额的62%。其中排名前5的地区分别为马来西亚（14%），印度尼西亚（10%），越南（8%），澳大利亚（8%），吉布提（5%）。

图表16：2024年1-3月中型干变出口额地区分布（%）



资料来源：海关总署，国联证券研究所整理

图表17：中型干变 TOP5 出口地及集中度（亿美元、%）

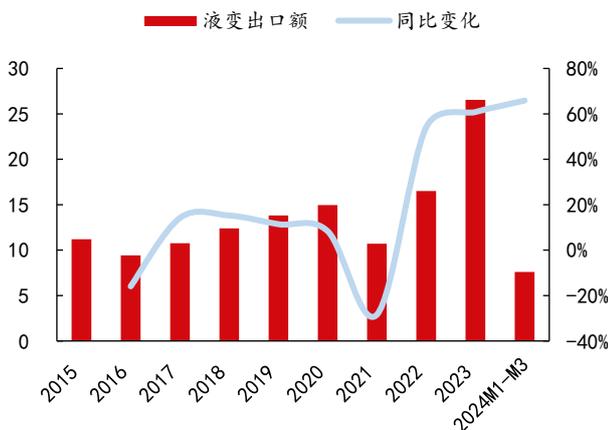
2023/1		2023/2		2023/3		2023/4		2023/5		2023/6	
出口地	出口金额	出口地	出口金额	出口地	出口金额	出口地	出口金额	出口地	出口金额	出口地	出口金额
马来西亚	0.04	德国	0.02	印度	0.03	越南	0.03	越南	0.03	马来西亚	0.06
澳大利亚	0.03	越南	0.02	马来西亚	0.03	南非	0.03	马来西亚	0.03	越南	0.04
丹麦	0.02	新加坡	0.02	菲律宾	0.03	泰国	0.03	日本	0.03	印度	0.02
印度尼西亚	0.02	英国	0.01	美国	0.02	日本	0.02	印度	0.02	印度尼西亚	0.02
越南	0.02	马来西亚	0.01	越南	0.02	美国	0.02	丹麦	0.02	泰国	0.01
TOP5占比	43%	TOP5占比	41%	TOP5占比	42%	TOP5占比	43%	TOP5占比	47%	TOP5占比	47%
2023/7		2023/8		2023/9		2023/10		2023/11		2023/12	
出口地	出口金额	出口地	出口金额	出口地	出口金额	出口地	出口金额	出口地	出口金额	出口地	出口金额
马来西亚	0.03	英国	0.07	印度	0.04	印度尼西亚	0.03	印度尼西亚	0.04	马来西亚	0.03
美国	0.03	马来西亚	0.05	马来西亚	0.03	印度	0.02	马来西亚	0.03	印度	0.02
美国	0.02	丹麦	0.03	印度尼西亚	0.03	刚果民主共和国	0.01	美国	0.02	美国	0.02
澳大利亚	0.02	澳大利亚	0.03	美国	0.02	德国	0.01	越南	0.01	中国香港	0.02
老挝	0.02	越南	0.02	墨西哥	0.01	澳大利亚	0.01	韩国	0.01	越南	0.02
TOP5占比	43%	TOP5占比	55%	TOP5占比	42%	TOP5占比	39%	TOP5占比	43%	TOP5占比	44%
2024/1		2024/2		2024/3		2024/4		2024/5		2024/6	
出口地	出口金额	出口地	出口金额	出口地	出口金额	出口地	出口金额	出口地	出口金额	出口地	出口金额
马来西亚	0.06	印度尼西亚	0.05	马来西亚	0.05						
印度尼西亚	0.02	越南	0.03	越南	0.04						
科威特	0.02	马来西亚	0.02	澳大利亚	0.04						
澳大利亚	0.02	澳大利亚	0.02	吉布提	0.03						
印度	0.02	墨西哥	0.01	印度尼西亚	0.02						
TOP5占比	46%	TOP5占比	50%	TOP5占比	48%	TOP5占比		TOP5占比		TOP5占比	

资料来源：海关总署，国联证券研究所整理

1.1.2 液体变压器：欧美出口额大幅增长

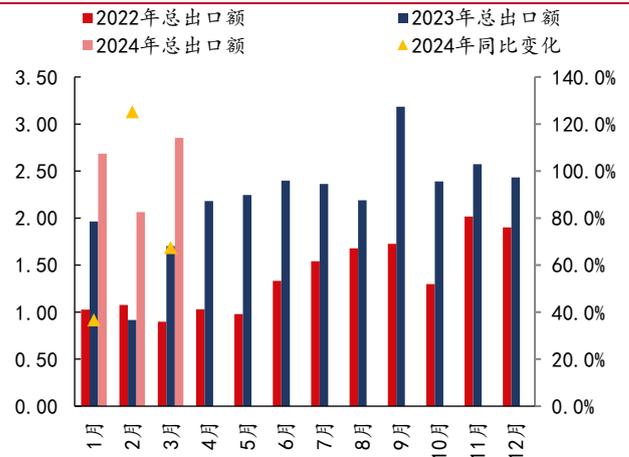
2024年1-3月液体变压器出口高增速。2024年1-3月液体变压器总出口额7.60亿美元，同比+65.9%。液体介质变压器中最具代表性的油浸式变压器在高负载、高电压场景中，具有更好的性能和稳定性。根据Global Market Insights，全球油浸式变压器市场到2032年将超过370亿美元的收入，2023年至2032年的年增长率为6.5%。我们认为随着高压输电市场的持续快速扩展，全球油浸式电力变压器的应用需求增长迅速，我国有望进一步提高出口份额。

图表18：2015-2024年1-3月液变出口额及同比变化（亿美元，%）



资料来源：海关总署，国联证券研究所整理

图表19：2022-2024年1-3月液变出口额及2024年同比变化（亿美元，%）



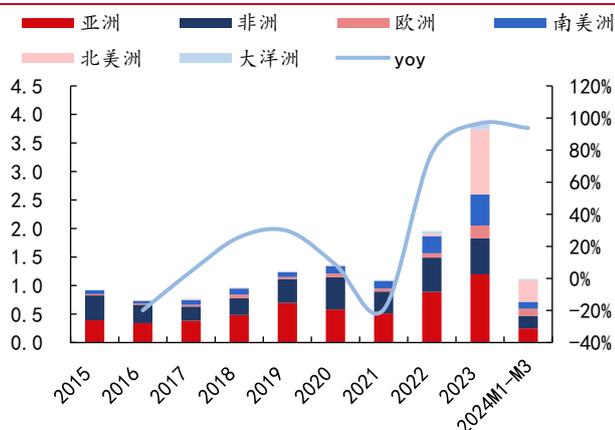
资料来源：海关总署，国联证券研究所整理

➤ 小型液体变压器：北美出口额呈现高增速

北美小型液变出口额增速亮眼。2024年1-3月小型液体变压器总出口额1.11亿美元，同比+93.8%。从各大洲出口额来看，排名前三的北美洲、亚洲、非洲2024年

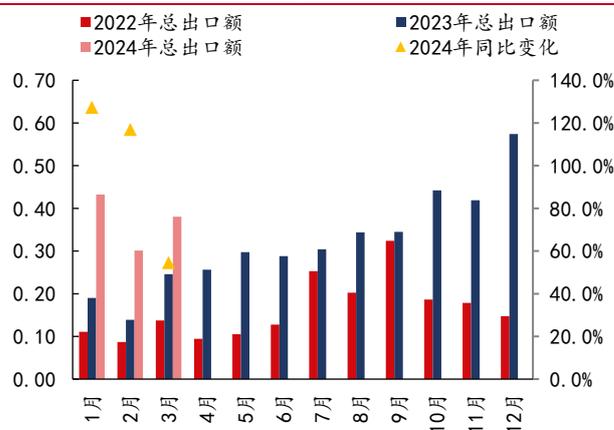
1-3月出口额分别为0.38、0.25、0.22亿美元，同比+427.8%、+20.1%、+35.3%。

图表20: 2015-2024年1-3月各大洲小型液变年度出口额及出口总额同比增速(亿美元, %)



资料来源: 海关总署, 国联证券研究所整理

图表21: 2022-2024年1-3月小型液变月度出口额及2024年同比变化(亿美元, %)



资料来源: 海关总署, 国联证券研究所整理

出口重心向北美洲转移。从2015-2024年1-3月各大洲出口额占比来看, 出口重心从亚洲向欧美转移。2024年1-3月亚洲、欧洲、北美洲的出口额占比分别为22.3%、11.2%、34.3%, 较2023年分别-9pct、+5pct、+4pct。

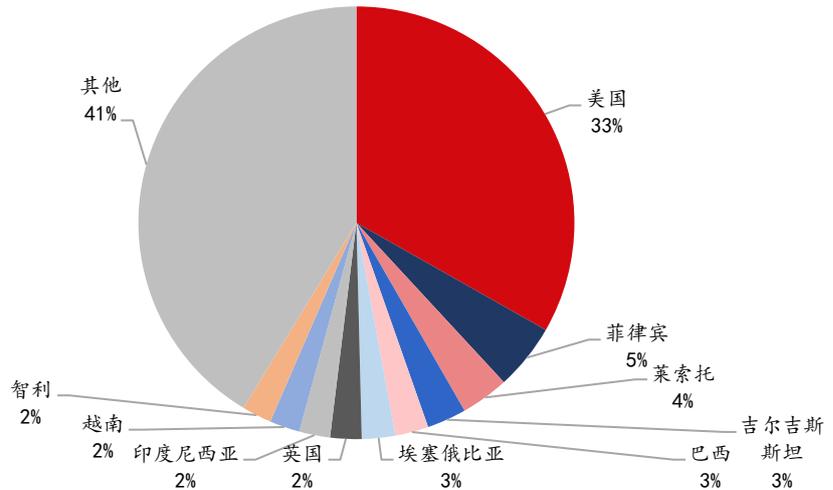
图表22: 2015-2024年1-3月各大洲小型液变出口额占比 (%)

出口额占比	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024M1-M3
亚洲	42.3%	46.2%	50.1%	49.9%	55.5%	42.7%	46.7%	45.5%	31.1%	22.3%
非洲	47.4%	43.7%	31.9%	30.5%	33.1%	41.4%	34.9%	30.8%	16.4%	19.7%
欧洲	2.5%	3.2%	3.9%	6.5%	2.9%	4.8%	4.7%	3.7%	5.9%	11.2%
南美洲	7.3%	6.0%	11.1%	10.8%	6.6%	9.7%	12.3%	15.5%	14.1%	11.0%
北美洲	0.1%	0.6%	2.8%	1.7%	1.2%	1.1%	0.4%	2.2%	29.7%	34.3%
大洋洲	0.4%	0.4%	0.2%	0.6%	0.7%	0.3%	1.0%	2.3%	2.7%	1.6%

资料来源: 海关总署, 国联证券研究所整理

小型液变出口集中度较低。2024年1-3月, 出口占比前10的地区占全年总出口额的59%。其中排名前5的地区分别为美国(33%), 菲律宾(5%), 莱索托(4%), 吉尔吉斯斯坦(3%), 巴西(3%)。

图表23：2024年1-3月小型液变出口额地区分布（%）



资料来源：海关总署，国联证券研究所整理

图表24：小型液变 TOP5 出口地及集中度（亿美元、%）

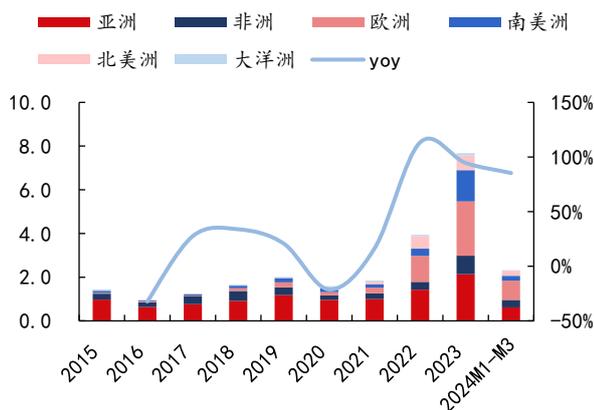
2023/1		2023/2		2023/3		2023/4		2023/5		2023/6	
出口地	出口金额	出口地	出口金额	出口地	出口金额	出口地	出口金额	出口地	出口金额	出口地	出口金额
菲律宾	0.02	美国	0.02	美国	0.04	美国	0.05	美国	0.07	尼泊尔	0.05
马拉维	0.01	巴西	0.02	菲律宾	0.03	菲律宾	0.04	菲律宾	0.03	美国	0.04
莫桑比克	0.01	菲律宾	0.01	莫桑比克	0.02	阿塞拜疆	0.01	坦桑尼亚	0.01	土耳其	0.03
塞拉利昂	0.01	缅甸	0.01	尼日利亚	0.01	智利	0.01	洪都拉斯	0.01	菲律宾	0.02
巴基斯坦	0.01	孟加拉国	0.01	印度尼西亚	0.01	英国	0.01	塔吉克斯坦	0.01	孟加拉国	0.01
TOP5占比	35%	TOP5占比	44%	TOP5占比	46%	TOP5占比	49%	TOP5占比	47%	TOP5占比	53%
2023/7		2023/8		2023/9		2023/10		2023/11		2023/12	
出口地	出口金额	出口地	出口金额	出口地	出口金额	出口地	出口金额	出口地	出口金额	出口地	出口金额
美国	0.06	美国	0.15	美国	0.14	美国	0.21	美国	0.11	美国	0.21
巴布亚新几内亚	0.04	菲律宾	0.04	菲律宾	0.02	菲律宾	0.03	菲律宾	0.05	尼泊尔	0.05
菲律宾	0.03	坦桑尼亚	0.01	智利	0.02	坦桑尼亚	0.01	孟加拉国	0.03	菲律宾	0.03
墨西哥	0.01	印度尼西亚	0.01	澳大利亚	0.01	希腊	0.01	乌兹别克斯坦	0.02	肯尼亚	0.02
洪都拉斯	0.01	巴西	0.01	坦桑尼亚	0.01	乌兹别克斯坦	0.01	越南	0.02	洪都拉斯	0.01
TOP5占比	51%	TOP5占比	65%	TOP5占比	56%	TOP5占比	64%	TOP5占比	52%	TOP5占比	56%
2024/1		2024/2		2024/3		2024/4		2024/5		2024/6	
出口地	出口金额	出口地	出口金额	出口地	出口金额	出口地	出口金额	出口地	出口金额	出口地	出口金额
美国	0.16	美国	0.15	美国	0.10						
智利	0.02	菲律宾	0.04	莱索托	0.04						
肯尼亚	0.01	坦桑尼亚	0.01	吉尔吉斯斯坦	0.03						
莫桑比克	0.01	印度尼西亚	0.01	希腊	0.02						
沙特阿拉伯	0.01	巴西	0.01	菲律宾	0.02						
TOP5占比	51%	TOP5占比	75%	TOP5占比	55%	TOP5占比		TOP5占比		TOP5占比	

资料来源：海关总署，国联证券研究所整理

➤ 中型液体变压器：欧洲出口额呈现高增速

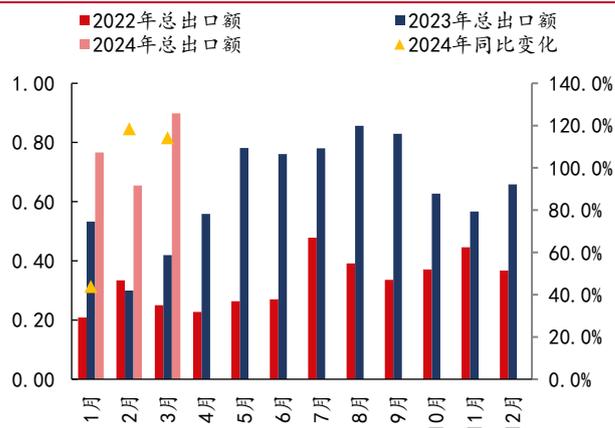
欧洲中型液变出口增速亮眼。2024年1-3月中型液体变压器总出口额2.32亿美元，同比+85.3%。从各大洲出口额来看，排名前三的欧洲、亚洲、非洲2024年1-3月出口额分别为0.88、0.62、0.34亿美元，同比+122.4%、+52.2%、+40.1%。

图表25：2015-2024年1-3月各大洲中型液变年度出口额及出口总额同比增速（亿美元，%）



资料来源：海关总署，国联证券研究所整理

图表26：2022-2024年1-3月中型液变月度出口额及2024年同比变化（亿美元，%）



资料来源：海关总署，国联证券研究所整理

出口重心向欧洲转移。从2015-2024年1-3月各大洲出口额占比来看，出口重心开始向欧洲转移。2024年1-3月欧洲、亚洲、非洲的出口额占比分别为37.9%、26.7%、14.6%，较2023年分别+6pct、-1pct、+4pct。

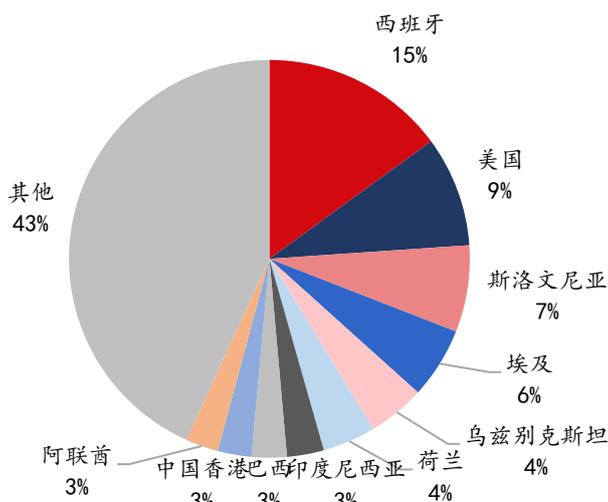
图表27：2015-2024年1-3月各大洲中型液变出口额占比（%）

出口额占比	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024M1-M3
亚洲	67.4%	64.4%	61.4%	54.9%	58.7%	60.3%	53.8%	36.2%	27.8%	26.7%
非洲	18.8%	22.6%	30.4%	27.0%	17.8%	13.3%	14.6%	9.1%	11.1%	14.6%
欧洲	2.8%	4.8%	1.7%	7.4%	11.2%	9.6%	14.0%	30.2%	32.3%	37.9%
南美洲	6.4%	3.5%	4.9%	7.1%	9.7%	11.6%	8.8%	8.3%	18.7%	9.6%
北美洲	1.3%	2.5%	0.5%	1.6%	1.0%	1.8%	6.4%	14.7%	8.8%	10.3%
大洋洲	3.3%	2.2%	1.1%	1.9%	1.6%	3.3%	2.4%	1.6%	1.2%	0.9%

资料来源：海关总署，国联证券研究所整理

中型液变出口集中度较低。2024年1-3月，出口占比前10的地区占全年总出口额的57%。其中排名前5的地区分别为西班牙（15%），美国（9%），斯洛文尼亚（7%），埃及（6%），乌兹别克斯坦（4%）。

图表28：2024年1-3月中型液变出口额地区分布（%）



资料来源：海关总署，国联证券研究所整理

图表29：中型液变 TOP5 出口地及集中度（亿美元、%）

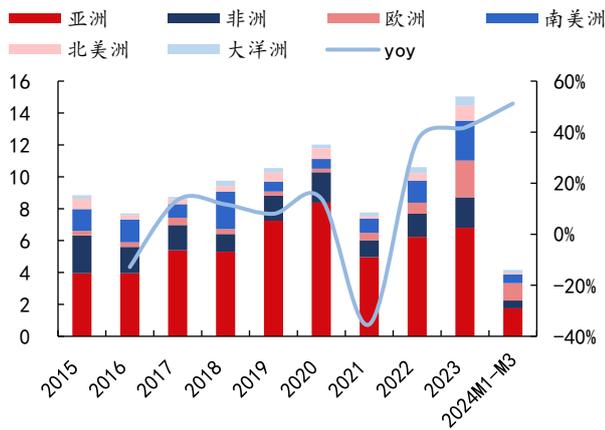
2023/1		2023/2		2023/3		2023/4		2023/5		2023/6	
出口地	出口金额	出口地	出口金额	出口地	出口金额	出口地	出口金额	出口地	出口金额	出口地	出口金额
西班牙	0.04	西班牙	0.04	西班牙	0.07	巴西	0.06	巴西	0.14	巴西	0.15
南非	0.04	荷兰	0.04	南非	0.06	阿塞拜疆	0.05	美国	0.08	西班牙	0.10
刚果民主共和国	0.04	缅甸	0.02	斯洛文尼亚	0.02	美国	0.04	保加利亚	0.06	美国	0.10
丹麦	0.04	菲律宾	0.02	美国	0.02	南非	0.04	希腊	0.04	哥伦比亚	0.05
美国	0.03	孟加拉国	0.01	丹麦	0.02	荷兰	0.04	智利	0.04	科特迪瓦	0.03
TOP5占比	37%	TOP5占比	44%	TOP5占比	46%	TOP5占比	42%	TOP5占比	46%	TOP5占比	56%
2023/7		2023/8		2023/9		2023/10		2023/11		2023/12	
出口地	出口金额	出口地	出口金额	出口地	出口金额	出口地	出口金额	出口地	出口金额	出口地	出口金额
巴西	0.15	巴西	0.15	斯洛文尼亚	0.12	西班牙	0.09	美国	0.07	英国	0.08
斯洛文尼亚	0.07	西班牙	0.09	西班牙	0.11	中国香港	0.04	卡塔尔	0.04	巴西	0.07
美国	0.06	美国	0.09	乌兹别克斯坦	0.10	哥伦比亚	0.04	西班牙	0.04	卡塔尔	0.06
西班牙	0.06	阿尔及利亚	0.07	荷兰	0.06	印度	0.04	乌兹别克斯坦	0.03	美国	0.05
丹麦	0.04	爱尔兰	0.05	卡塔尔	0.05	乌兹别克斯坦	0.04	荷兰	0.03	西班牙	0.04
TOP5占比	48%	TOP5占比	54%	TOP5占比	53%	TOP5占比	41%	TOP5占比	38%	TOP5占比	46%
2024/1		2024/2		2024/3		2024/4		2024/5		2024/6	
出口地	出口金额	出口地	出口金额	出口地	出口金额	出口地	出口金额	出口地	出口金额	出口地	出口金额
西班牙	0.09	巴西	0.15	西班牙	0.10						
埃及	0.07	西班牙	0.09	美国	0.09						
美国	0.06	美国	0.09	斯洛文尼亚	0.07						
阿联酋	0.05	阿尔及利亚	0.07	乌兹别克斯坦	0.07						
中国香港	0.05	爱尔兰	0.05	埃及	0.06						
TOP5占比	42%	TOP5占比	70%	TOP5占比	44%	TOP5占比		TOP5占比		TOP5占比	

资料来源：海关总署，国联证券研究所整理

➤ 大型液体变压器：核心地区出口额均大幅上涨

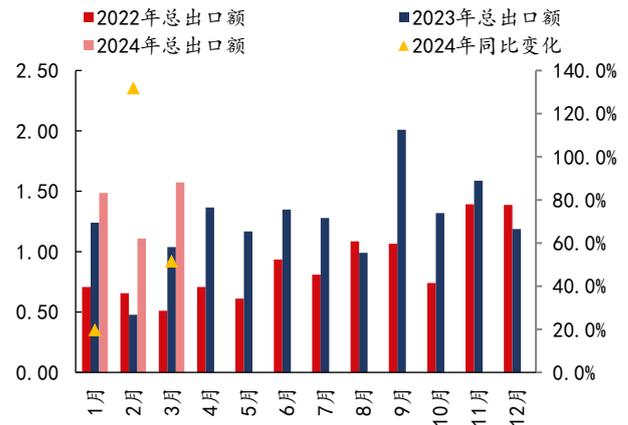
大型液变出口增速亮眼。2024年1-3月大型液体变压器总出口额4.17亿美元，同比+51.2%。从各大洲出口额来看，排名前三的亚洲、欧洲、南美洲2024年1-3月出口额分别为1.8、1.1、0.6亿美元，同比+60.2%、+159.8%、+62.0%。

图表30：2015-2024年1-3月各大洲大型液变年度出口额及出口总额同比增速（亿美元，%）



资料来源：海关总署，国联证券研究所整理

图表31：2022-2024年1-3月大型液变出口额及2024年同比变化（亿美元，%）



资料来源：海关总署，国联证券研究所整理

出口重心向欧洲转移。从2015-2024年1-3月各大洲出口额占比来看，出口重心逐渐向欧洲转移。2024年1-3月亚洲、欧洲的出口额占比分别为42.0%、26.2%，较2023年分别+16pct、-8pct。

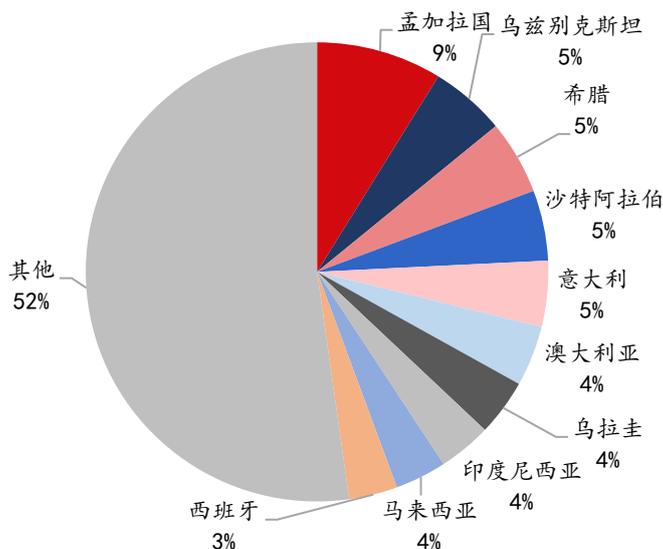
图表32：2015-2024年1-3月各大洲大型液变出口额占比（%）

出口额占比	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024M1-M3
亚洲	44.7%	51.4%	61.7%	54.3%	68.7%	69.7%	63.9%	58.8%	26.3%	42.0%
非洲	26.9%	21.4%	18.1%	11.4%	14.9%	15.9%	13.7%	13.7%	12.7%	11.8%
欧洲	3.1%	3.7%	5.3%	3.1%	2.4%	1.8%	5.9%	6.5%	34.2%	26.2%
南美洲	15.5%	18.6%	9.7%	24.1%	5.9%	5.1%	11.6%	12.9%	16.7%	13.3%
北美洲	7.3%	3.6%	3.4%	3.6%	5.4%	5.5%	2.2%	4.5%	6.2%	2.5%
大洋洲	2.5%	1.3%	1.8%	3.4%	2.6%	1.9%	2.7%	3.6%	3.9%	4.3%

资料来源：海关总署，国联证券研究所整理

大型液变出口集中度较低。2024年1-3月，出口占比前10的地区占全年总出口额的48%。其中排名前5的地区分别为孟加拉(9%)，乌兹别克斯坦(5%)，希腊(5%)，沙特阿拉伯(5%)，意大利(5%)。

图表33：2024年1-3月大型液变出口额地区分布（%）



资料来源：海关总署，国联证券研究所整理

图表34：大型液变 TOP5 出口地及集中度（亿美元、%）

2023/1		2023/2		2023/3		2023/4		2023/5		2023/6	
出口地	出口金额	出口地	出口金额	出口地	出口金额	出口地	出口金额	出口地	出口金额	出口地	出口金额
尼日利亚	0.21	菲律宾	0.10	孟加拉国	0.18	孟加拉国	0.34	孟加拉国	0.32	菲律宾	0.16
希腊	0.20	印度尼西亚	0.08	美国	0.17	菲律宾	0.16	厄瓜多尔	0.15	科特迪瓦	0.12
美国	0.17	尼日利亚	0.04	巴西	0.08	巴拉圭	0.15	印度尼西亚	0.09	西班牙	0.12
莫桑比克	0.09	澳大利亚	0.04	印度尼西亚	0.08	印度尼西亚	0.13	马来西亚	0.09	墨西哥	0.10
西班牙	0.09	日本	0.03	乌兹别克斯坦	0.07	越南	0.05	科特迪瓦	0.08	英国	0.10
TOP5占比	62%	TOP5占比	61%	TOP5占比	55%	TOP5占比	60%	TOP5占比	62%	TOP5占比	45%
2023/7		2023/8		2023/9		2023/10		2023/11		2023/12	
出口地	出口金额	出口地	出口金额	出口地	出口金额	出口地	出口金额	出口地	出口金额	出口地	出口金额
印度尼西亚	0.30	莫桑比克	0.13	墨西哥	0.39	乌兹别克斯坦	0.13	沙特阿拉伯	0.25	菲律宾	0.16
美国	0.11	西班牙	0.11	印度尼西亚	0.20	沙特阿拉伯	0.12	印度尼西亚	0.14	美国	0.15
墨西哥	0.10	澳大利亚	0.09	巴基斯坦	0.20	印度尼西亚	0.11	孟加拉国	0.14	澳大利亚	0.10
尼日利亚	0.07	巴基斯坦	0.09	乌克兰	0.13	孟加拉国	0.11	乌兹别克斯坦	0.09	巴基斯坦	0.10
意大利	0.07	马来西亚	0.08	乌兹别克斯坦	0.11	乌克兰	0.09	澳大利亚	0.09	墨西哥	0.08
TOP5占比	51%	TOP5占比	49%	TOP5占比	51%	TOP5占比	42%	TOP5占比	45%	TOP5占比	49%
2024/1		2024/2		2024/3		2024/4		2024/5		2024/6	
出口地	出口金额	出口地	出口金额	出口地	出口金额	出口地	出口金额	出口地	出口金额	出口地	出口金额
沙特阿拉伯	0.17	莫桑比克	0.13	孟加拉国	0.31						
意大利	0.15	西班牙	0.11	乌拉圭	0.11						
老挝	0.09	澳大利亚	0.09	乌兹别克斯坦	0.10						
澳大利亚	0.09	巴基斯坦	0.09	巴基斯坦	0.09						
乌兹别克斯坦	0.09	马来西亚	0.08	埃及	0.08						
TOP5占比	40%	TOP5占比	44%	TOP5占比	44%	TOP5占比		TOP5占比		TOP5占比	

资料来源：海关总署，国联证券研究所整理

1.2 电表出口：亚洲、非洲电子表出口额高增速

2024年1-3月单相电子表驱动增长。2024年1-3月电子式电度表总出口额3.08亿美元，同比+9.7%。其中，3月份电子表实现总出口额0.95亿美元，同比-18.2%，单相电子表、三相电子表分别实现出口额0.48、0.47亿美元，同比-28.9%、-3.3%。

图表35：2015-2024年1-3月单相电子电表、三相电子电表年度出口额及同比增速（亿美元，%）



资料来源：海关总署，国联证券研究所整理

图表36：2023-2024年1-3月单相、三相电子电表月度出口额及同比增速（亿美元，%）

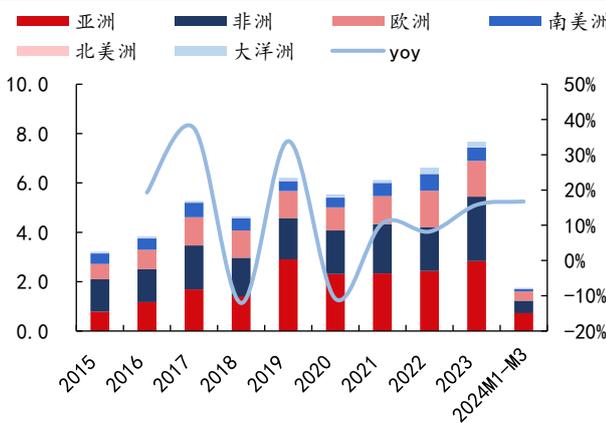


资料来源：海关总署，国联证券研究所整理

1.2.1 单相电子表：亚洲、非洲出口额高增长

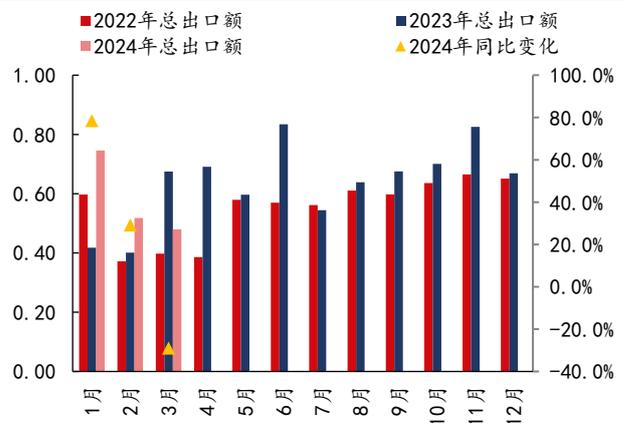
亚洲、非洲单相电子表出口增速较高。2024年1-3月单相电子表总出口额1.74亿美元，同比+16.7%。从各大洲出口额来看，排名前三的亚洲、非洲、欧洲2024年1-3月出口额分别为0.72、0.51、0.38亿美元，同比+35.4%、+41.8%、-14.0%。

图表37：2015-2024年1-3月各大洲单相电子表年度出口额及出口总额同比增速（亿美元，%）



资料来源：海关总署，国联证券研究所整理

图表38：2022-2024年1-3月单相电子表月度出口额及2024年同比变化（亿美元，%）



资料来源：海关总署，国联证券研究所整理

亚洲是单相电子表出口重心。从2015-2024年1-3月各大洲出口额占比来看，亚洲仍是国内单相电子表出口重心。2024年1-3月亚洲、非洲、欧洲的出口额占比分别为41%、29%、22%，较2023年分别+4pct、-5pct、+3pct。

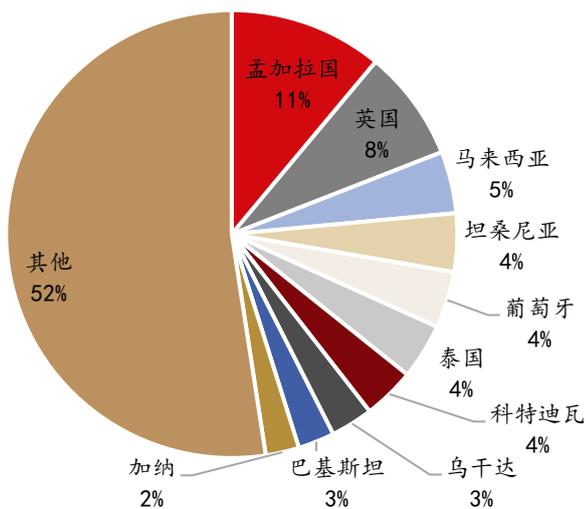
图表39：2015-2024年1-3月各大洲单相电子表出口额占比（%）

出口额占比	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024M1-M3
亚洲	25%	30%	32%	30%	47%	42%	38%	37%	37%	41%
非洲	41%	35%	34%	34%	27%	32%	33%	27%	34%	29%
欧洲	19%	21%	22%	24%	18%	17%	19%	22%	19%	22%
南美洲	13%	12%	11%	11%	7%	7%	9%	10%	7%	6%
北美洲	0%	0%	0%	0%	0%	1%	0%	0%	0%	0%
大洋洲	2%	2%	1%	1%	2%	2%	2%	4%	3%	2%

资料来源：海关总署，国联证券研究所整理

单相电子电表出口集中度较低。2024年1-3月，出口占比前10的地区占全年总出口额的48%。其中排名前5的地区分别为孟加拉国（11%），英国（8%），马来西亚（5%），坦桑尼亚（4%），葡萄牙（4%）。

图表40：2024年1-3月单相电子表出口额地区分布（%）



资料来源：海关总署，国联证券研究所整理

图表41：单相电子表 TOP5 出口地及集中度（亿美元、%）

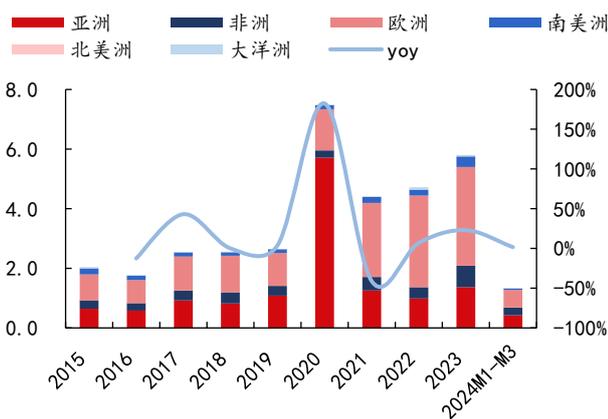
2023/1		2023/2		2023/3		2023/4		2023/5		2023/6	
出口地	出口金额	出口地	出口金额	出口地	出口金额	出口地	出口金额	出口地	出口金额	出口地	出口金额
泰国	0.02	孟加拉国	0.04	乌干达	0.05	肯尼亚	0.05	莫桑比克	0.04	莫桑比克	0.09
葡萄牙	0.02	坦桑尼亚	0.03	英国	0.04	泰国	0.04	科特迪瓦	0.04	坦桑尼亚	0.06
肯尼亚	0.02	科特迪瓦	0.03	马来西亚	0.04	贝宁	0.04	贝宁	0.04	泰国	0.05
菲律宾	0.02	中国香港	0.03	荷兰	0.03	塞内加尔	0.03	泰国	0.03	印度尼西亚	0.05
英国	0.02	葡萄牙	0.02	俄罗斯	0.03	俄罗斯	0.03	葡萄牙	0.03	利比里亚	0.05
TOP5占比	28%	TOP5占比	41%	TOP5占比	27%	TOP5占比	27%	TOP5占比	30%	TOP5占比	36%
2023/7		2023/8		2023/9		2023/10		2023/11		2023/12	
出口地	出口金额	出口地	出口金额	出口地	出口金额	出口地	出口金额	出口地	出口金额	出口地	出口金额
泰国	0.05	泰国	0.05	泰国	0.07	乌干达	0.06	肯尼亚	0.11	莫桑比克	0.08
印度尼西亚	0.05	乌干达	0.04	孟加拉国	0.07	莫桑比克	0.05	孟加拉国	0.09	马来西亚	0.04
韩国	0.03	坦桑尼亚	0.04	莫桑比克	0.05	马来西亚	0.04	乌干达	0.04	乌兹别克斯坦	0.04
英国	0.02	印度尼西亚	0.04	马来西亚	0.03	孟加拉国	0.04	加纳	0.03	肯尼亚	0.04
莫桑比克	0.02	英国	0.03	乌干达	0.02	泰国	0.03	坦桑尼亚	0.03	孟加拉国	0.03
TOP5占比	33%	TOP5占比	32%	TOP5占比	34%	TOP5占比	31%	TOP5占比	37%	TOP5占比	34%
2024/1		2024/2		2024/3		2024/4		2024/5		2024/6	
出口地	出口金额	出口地	出口金额	出口地	出口金额	出口地	出口金额	出口地	出口金额	出口地	出口金额
孟加拉国	0.14	孟加拉国	0.05	英国	0.06						
葡萄牙	0.04	科特迪瓦	0.04	马来西亚	0.03						
英国	0.04	坦桑尼亚	0.04	坦桑尼亚	0.03						
马来西亚	0.03	英国	0.03	多哥	0.02						
泰国	0.03	泰国	0.03	立陶宛	0.02						
TOP5占比	37%	TOP5占比	37%	TOP5占比	35%	TOP5占比		TOP5占比		TOP5占比	

资料来源：海关总署，国联证券研究所整理

1.2.2 三相电子表：出口额从欧洲向亚洲、非洲转移

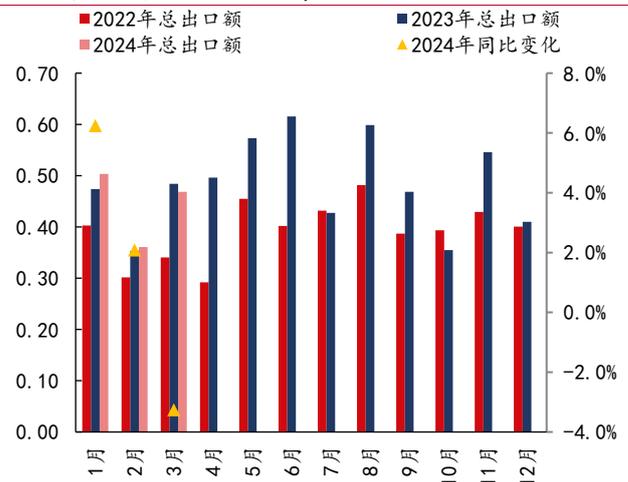
亚洲、非洲三相电子表出口增速较高。2024年1-3月三相电子表总出口额1.33亿美元，同比+1.6%。从各大洲出口额来看，排名前三的欧洲、亚洲、非洲2024年1-3月出口额分别为0.59、0.42、0.26亿美元，同比-31.8%、+59.1%、+126.3%。

图表42：2015-2024年1-3月各大洲三相电子表年度出口额及出口总额同比增速（亿美元、%）



资料来源：海关总署，国联证券研究所整理

图表43：2022-2024年1-3月三相电子表月度出口额及2024年同比变化（亿美元、%）



资料来源：海关总署，国联证券研究所整理

出口重心仍为欧洲。从2015-2024年1-3月各大洲出口额占比来看，近两年出口重心主要为欧洲。2024年1-3月欧洲、亚洲、非洲的出口额占比分别为44%、32%、20%，较2023年分别-13pct、+8pct、+8pct。

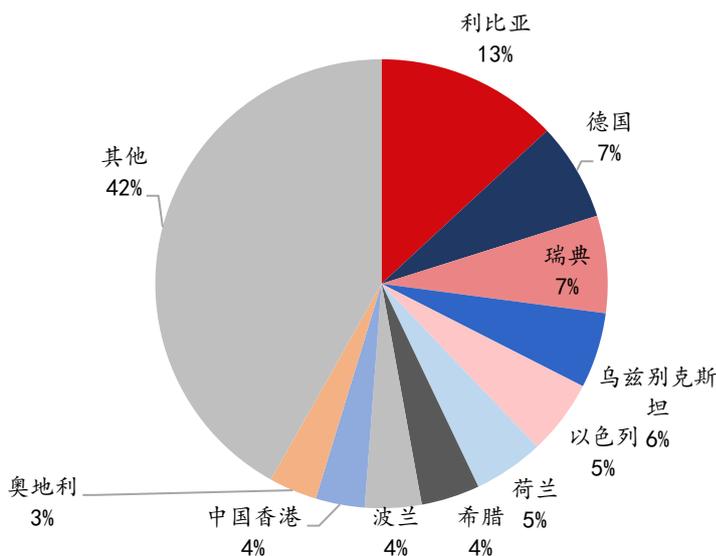
图表44：2015-2024年1-3月各大洲三相电子表出口额占比（%）

出口额占比	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024M1-M3
亚洲	32%	32%	36%	32%	41%	76%	28%	21%	24%	32%
非洲	14%	14%	13%	15%	12%	3%	10%	8%	12%	20%
欧洲	42%	43%	45%	48%	41%	18%	56%	65%	57%	44%
南美洲	10%	8%	6%	5%	5%	2%	4%	4%	6%	4%
北美洲	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
大洋洲	2%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	1%	0%

资料来源：海关总署，国联证券研究所整理

三相电子电表出口集中度较低。2024年1-3月，出口占比前10的地区占全年总出口额的58%。其中排名前5的地区分别为利比亚（13%），德国（7%），瑞典（7%），乌兹别克斯坦（6%），以色列（5%）。

图表45：2024年1-3月三相电子表出口额地区分布（%）



资料来源：海关总署，国联证券研究所整理

图表46：三相电表TOP5 出口地及集中度（亿美元、%）

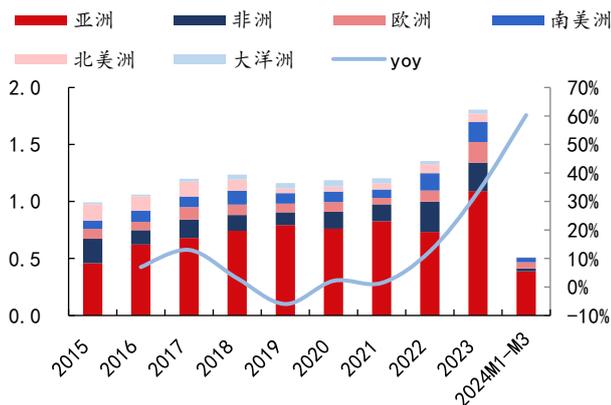
2023/1		2023/2		2023/3		2023/4		2023/5		2023/6	
出口地	出口金额	出口地	出口金额	出口地	出口金额	出口地	出口金额	出口地	出口金额	出口地	出口金额
奥地利	0.05	荷兰	0.04	荷兰	0.10	荷兰	0.05	瑞典	0.06	瑞典	0.08
德国	0.04	波兰	0.03	德国	0.05	德国	0.04	荷兰	0.05	利比亚	0.07
希腊	0.03	德国	0.03	英国	0.02	马来西亚	0.03	利比亚	0.04	奥地利	0.05
英国	0.03	以色列	0.02	意大利	0.02	利比亚	0.03	希腊	0.03	沙特阿拉伯	0.04
以色列	0.03	英国	0.02	中国香港	0.02	芬兰	0.03	意大利	0.03	荷兰	0.03
TOP5占比	39%	TOP5占比	42%	TOP5占比	44%	TOP5占比	35%	TOP5占比	37%	TOP5占比	44%
2023/7		2023/8		2023/9		2023/10		2023/11		2023/12	
出口地	出口金额	出口地	出口金额	出口地	出口金额	出口地	出口金额	出口地	出口金额	出口地	出口金额
利比亚	0.04	瑞典	0.08	厄瓜多尔	0.04	德国	0.04	瑞典	0.05	德国	0.03
厄瓜多尔	0.03	利比亚	0.06	沙特阿拉伯	0.03	波兰	0.03	厄瓜多尔	0.05	乌兹别克斯坦	0.03
荷兰	0.03	德国	0.04	奥地利	0.03	荷兰	0.02	德国	0.05	奥地利	0.03
立陶宛	0.03	立陶宛	0.03	德国	0.03	智利	0.02	希腊	0.03	芬兰	0.03
英国	0.02	奥地利	0.03	肯尼亚	0.03	以色列	0.02	伊朗	0.03	巴基斯坦	0.02
TOP5占比	35%	TOP5占比	42%	TOP5占比	34%	TOP5占比	35%	TOP5占比	39%	TOP5占比	34%
2024/1		2024/2		2024/3		2024/4		2024/5		2024/6	
出口地	出口金额	出口地	出口金额	出口地	出口金额	出口地	出口金额	出口地	出口金额	出口地	出口金额
利比亚	0.09	瑞典	0.08	利比亚	0.09						
德国	0.04	利比亚	0.06	瑞典	0.04						
波兰	0.03	德国	0.04	德国	0.03						
以色列	0.03	立陶宛	0.03	希腊	0.03						
荷兰	0.03	奥地利	0.03	伊朗	0.02						
TOP5占比	44%	TOP5占比	69%	TOP5占比	46%	TOP5占比		TOP5占比		TOP5占比	

资料来源：海关总署，国联证券研究所整理

1.3 隔离开关出口：出口总额加速上行

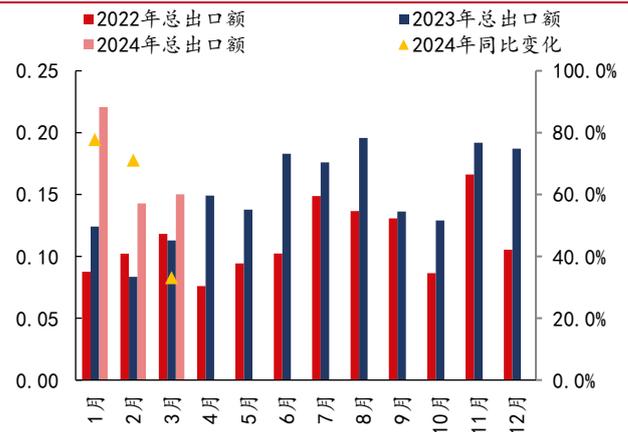
2024年1-3月隔离开关出口增速较高。2024年1-3月隔离开关总出口额0.51亿美元，同比+60.3%，其中3月实现出口额0.15亿美元，同比+33.1%。从各大洲出口额来看，排名前三的亚洲、欧洲、南美洲2024年1-3月出口额分别为0.39、0.06、0.04亿美元，同比+104.5%、+199.0%、+27.6%。

图表47：2015-2024年1-3月各大洲隔离开关年度出口额及出口总额同比增速（亿美元，%）



资料来源：海关总署，国联证券研究所整理

图表48：2022-2024年1-3月隔离开关月度出口额及2024年同比变化（亿美元，%）



资料来源：海关总署，国联证券研究所整理

2024年1-3月亚洲出口占比有所提高。从2015-2024年1-3月各大洲出口额占比来看，2024年1-3月亚洲出口占比有所提高，其中亚洲、非洲、南美洲的出口额占比分别为76%、5%、8%，较2023年分别+15pct、-9pct、-2pct。

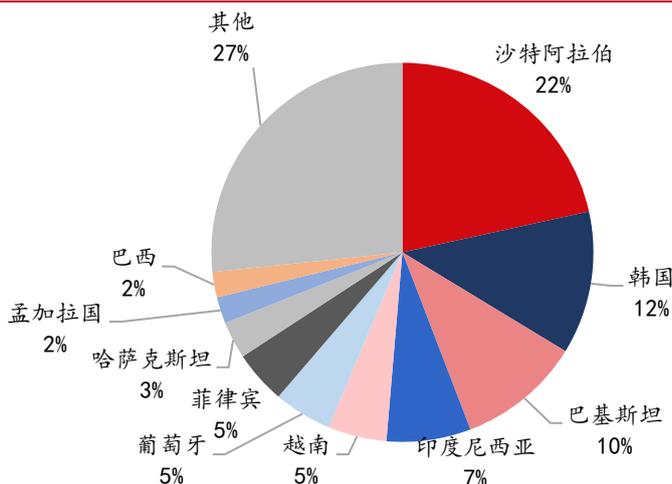
图表49：2015-2024年1-3月各大洲隔离开关出口额占比（%）

出口额占比	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024M1-M3
亚洲	46.3%	58.6%	56.7%	60.1%	68.2%	64.1%	68.7%	54.1%	60.5%	75.5%
非洲	21.6%	11.9%	13.6%	11.2%	9.6%	12.5%	12.3%	19.7%	13.8%	4.7%
欧洲	8.7%	6.9%	9.1%	7.4%	6.6%	7.2%	4.7%	7.1%	10.0%	10.8%
南美洲	7.4%	9.3%	7.7%	9.7%	8.0%	7.8%	6.1%	11.3%	9.7%	7.6%
北美洲	14.5%	11.9%	10.8%	8.0%	3.6%	3.6%	4.3%	5.8%	4.1%	0.6%
大洋洲	1.6%	1.4%	2.1%	3.6%	4.0%	4.8%	3.8%	2.0%	2.0%	0.8%

资料来源：海关总署，国联证券研究所整理

2024年1-3月隔离开关集中度较高。2024年1-3月，出口占比前10的地区占全年总出口额的73%。其中排名前5的地区分别为沙特阿拉伯（22%），韩国（12%），巴基斯坦（10%），印度尼西亚（7%），越南（5%）。

图表50：2024年1-3月隔离开关出口额地区分布（%）



资料来源：海关总署，国联证券研究所整理

图表51：隔离开关 TOP5 出口地及集中度（亿美元、%）

2023/1		2023/2		2023/3		2023/4		2023/5		2023/6	
出口地	出口金额	出口地	出口金额	出口地	出口金额	出口地	出口金额	出口地	出口金额	出口地	出口金额
刚果民主共和国	0.002	巴西	0.010	菲律宾	0.013	阿塞拜疆	0.006	毛里塔尼亚	0.009	莫桑比克	0.009
尼日利亚	0.001	坦桑尼亚	0.005	巴西	0.005	西班牙	0.003	阿塞拜疆	0.007	菲律宾	0.009
塔吉克斯坦	0.001	越南	0.004	越南	0.005	老挝	0.003	罗马尼亚	0.007	埃塞俄比亚	0.008
安哥拉	0.001	埃塞俄比亚	0.003	刚果共和国	0.003	马来西亚	0.003	乌克兰	0.007	乌克兰	0.003
孟加拉国	0.001	吉尔吉斯斯坦	0.003	坦桑尼亚	0.003	白俄罗斯	0.002	印度尼西亚	0.002	墨西哥	0.003
TOP5占比	5%	TOP5占比	30%	TOP5占比	25%	TOP5占比	11%	TOP5占比	24%	TOP5占比	18%
2023/7		2023/8		2023/9		2023/10		2023/11		2023/12	
出口地	出口金额	出口地	出口金额	出口地	出口金额	出口地	出口金额	出口地	出口金额	出口地	出口金额
秘鲁	0.005	莫桑比克	0.013	秘鲁	0.005	孟加拉国	0.010	菲律宾	0.017	巴基斯坦	0.015
澳大利亚	0.005	尼日尔	0.010	巴基斯坦	0.003	韩国	0.009	韩国	0.009	埃塞俄比亚	0.013
阿塞拜疆	0.004	越南	0.010	科特迪瓦	0.003	埃塞俄比亚	0.007	乌兹别克斯坦	0.003	越南	0.010
莫桑比克	0.003	哈萨克斯坦	0.005	智利	0.002	智利	0.005	赞比亚	0.002	乌拉圭	0.008
哈萨克斯坦	0.002	智利	0.004	阿塞拜疆	0.001	哈萨克斯坦	0.003	越南	0.002	罗马尼亚	0.007
TOP5占比	11%	TOP5占比	21%	TOP5占比	10%	TOP5占比	27%	TOP5占比	17%	TOP5占比	28%
2024/1		2024/2		2024/3		2024/4		2024/5		2024/6	
出口地	出口金额	出口地	出口金额	出口地	出口金额	出口地	出口金额	出口地	出口金额	出口地	出口金额
巴基斯坦	0.053	莫桑比克	0.013	沙特阿拉伯	0.057						
韩国	0.033	尼日尔	0.010	韩国	0.015						
沙特阿拉伯	0.029	越南	0.010	葡萄牙	0.011						
越南	0.015	哈萨克斯坦	0.005	乌兹别克斯坦	0.010						
哈萨克斯坦	0.012	智利	0.004	印度尼西亚	0.009						
TOP5占比	64%	TOP5占比	29%	TOP5占比	68%	TOP5占比		TOP5占比		TOP5占比	

资料来源：海关总署，国联证券研究所整理

2. 投资建议：关注具备海外渠道且产能布局深厚的设备厂商

新能源装机量增长带动电网智能化改造需求大幅提升，各国陆续加大电网投资布局，国内电力设备公司出海有望加速。当前国内电力设备企业对欧洲和一带一路沿线国家的市场开拓情况较好，亦有部分公司对美国市场实现深入的布局，2023 年国内大多数电力设备龙头厂商海外收入实现同比增长。

我们预计未来随着新能源并网、老旧电网改造、电动车保有量提升、制造业回流、数据中心放量等因素共振，欧美电力设备市场有较大的增长潜力；叠加 ABB、西门子、施耐德等老牌电力巨头对扩产的保守态度，国内公司在海外市场渗透率有望迎来快速提升期。

图表52：电力设备上市公司海外业务情况

公司名称	总市值 (亿元)	2024 年归母净利润 (亿元)	2024 年 PE (x)	主要出口地区	主要出口产品	2023 年国内业务 毛利率 (%)	2023 年海外业务 毛利率 (%)	2023 年海外 收入占比 (%)	2023 年海外 收入同比增速 (%)
智能电表									
海兴电力	223	11.66	19.15	一带一路国家	电表、EPC	41.61%	41.98%	66.46%	51.29%
三星医疗	476	23.03	20.65	欧洲、拉美、东南亚等地区	电表	33.97%	32.85%	17.10%	19.55%
许继电气	270	12.56	21.49	一带一路国家 (沙特、智利、泰国、孟加拉、尼日利亚)	换流阀、智能电表、直流输电装备、轨交装备	18.0%	20.0%	0.88%	88.61%

变压器、组合电器									
伊戈尔	70	3.39	20.54	马来西亚、日本、美国	照明灯具、变压器	19.17%	30.90%	27.03%	6.10%
思源电气	504	20.33	24.80	欧洲（英国、意大利、希腊）、中东、一带一路国家	中低压组合电器、变压器	27.60%	38.55%	17.32%	15.71%
金盘科技	214	8.04	26.66	美国、欧洲	变压器	19.09%（2022年）	27.41%（2022年）	17.77%	79.54%
华明装备	182	6.69	27.26	欧洲、东南亚	分接开关	50.13%	65.20%	13.99%	79.16%
特变电工	715	94.11	7.60	一带一路国家	全范围变压器、EPC	28.26%	18.71%	9.43%	47.47%
明阳电气	116	6.52	17.84	欧洲、美国、东南亚等	变压器	22.68%	32.92%	0.05%	-90.57%
平高电气	201	10.72	18.75	欧洲（意大利、波兰）、一带一路沿线国家	组合电器、环保开关类产品	21.94%	9.15%	6.53%	261.10%
EPC									
国电南瑞	1891	87.59	21.59	欧洲、一带一路国家	特高压换流阀、继保产品、EPC	26.89%	23.25%	2.70%	104.07%
中国西电	362	11.71	30.95	一带一路国家、欧洲	全范围变压器、EPC	18.26%	14.86%	13.18%	4.17%

资料来源：各公司公告，国联证券研究所

建议关注深耕欧美变压器市场多年，具备墨西哥产能的**金盘科技**；绑定国内龙头，新能源升压变快速放量；海外市场渗透率提高，有望受益于欧美变压器紧缺的**思源电气**、**中国西电**、**明阳电气**；海外营收占比高，渠道优势显著，有望受益于海外电表更迭周期的**海兴电力**。

3. 风险提示

1) **海外政策变化影响国产电力设备出口**：若海外对国内设备出口进行限制，将导致国内设备公司海外收入、盈利下滑。

2) **原材料价格波动**：电力设备上游原材料包括多种电子元器件，成本较高，若成本产生较大波动将影响产品盈利能力。

3) **海外电网建设不及预期**：若电网建设不及预期，将影响电力设备招标进度，影响公司收入。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联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。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联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。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼

电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼