

2024年06月29日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 深耕输变电业务，国网开关产品主流供应商

## —长高电新（002452.SZ）公司动态研究报告

### 买入（首次）

### 投资要点

分析师：傅鸿浩 S1050521120004

fuhh@cfsc.com.cn

分析师：臧天律 S1050522120001

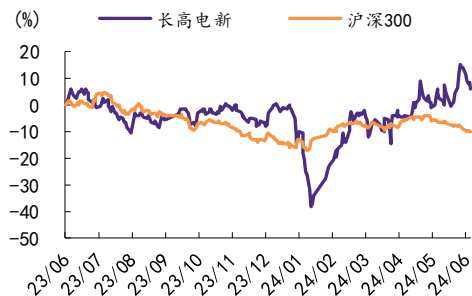
zangtl@cfsc.com.cn

### 基本数据

2024-06-28

当前股价（元）	8.28
总市值（亿元）	51
总股本（百万股）	620
流通股本（百万股）	516
52周价格范围（元）	4.44-8.28
日均成交额（百万元）	75.34

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

#### 深耕输变电业务，国网开关产品主流供应商

公司经营的主要业务包括输变电一二次设备，公司以隔离开关产品起家，是目前国内规模最大的高压隔离开关（含接地开关）专业生产企业之一，覆盖 12~1100kV 所有电压等级；其中高压隔离开关产品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。

2024Q1 公司实现营业收入 2.54 亿元，同增 11.62%，实现归母净利润 0.30 亿元，同增 45.66%，业绩高速增长。其中设备板块是公司营收和净利润的主要来源，营收占到 90% 以上。设备板块里组合电器（GIS）是公司目前营收占比最大的产品，接近 50%。

#### 网内地位稳固，网外市场持续拓展

2023 年，公司电力设备订单实现稳步增长，组合电器、隔离开关、开关柜三大类产品在国网的市场份额均位居前列，进一步稳固了开关类产品在国家电网的主流供应商地位。

除了国网集中招标外，公司网外市场持续拓展。南方电网方面：公司中标超 1 亿元订单。省市级以及电网三产市场：公司在江苏、山东、湖南、江西等地区取得了一定的成绩。公司力争未来三年进一步稳固和提升国网市场的同时，积极开拓南网市场、配网市场以及系统外市场，积极探索海外市场，增加订单来源，分散客户集中度，不断优化市场结构。

#### 组合电器向更高电压等级覆盖，550KV 产品中标国网集采

公司组合电器产品向更高电压等级覆盖：550kV GIS 在国家电网集中招标首次投标即实现中标；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 年国网总部集采中取得中标，中标金额排名前列。新品持续推出有望打开公司新的增长空间。

#### 盈利预测

我们看好公司在国网投资提速的背景下已有业务稳健增长，同时网外市场与新产品的持续拓展，预测公司 2024-2026 年收入分别为 18.6、22.6、27.0 亿元，EPS 分别为 0.49、

0.60、0.72 元（暂未考虑可转债影响），当前股价对应 PE 分别为 16.8、13.8、11.6 倍，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

## ■ 风险提示

原材料价格上涨；可转债发行不及预期；行业竞争加剧；大盘系统性风险等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	1,493	1,862	2,264	2,695
增长率（%）	22.1%	24.7%	21.6%	19.0%
归母净利润（百万元）	173	306	372	444
增长率（%）	198.1%	77.0%	21.5%	19.4%
摊薄每股收益（元）	0.28	0.49	0.60	0.72
ROE（%）	7.7%	12.1%	13.0%	13.7%

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	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	783	889	1,033	1,223
应收款	943	1,176	1,430	1,702
存货	362	446	540	641
其他流动资产	204	220	237	255
流动资产合计	2,293	2,731	3,241	3,821
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	141	141	141	141
固定资产	495	463	432	404
在建工程	2	1	0	0
无形资产	109	103	98	93
长期股权投资	111	111	111	111
其他非流动资产	232	232	232	232
非流动资产合计	949	910	874	840
资产总计	3,241	3,641	4,115	4,661
<b>流动负债:</b>				
短期借款	21	21	21	21
应付账款、票据	515	635	769	912
其他流动负债	104	104	104	104
流动负债合计	689	820	967	1,123
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	120	120	120	120
其他非流动负债	171	171	171	171
非流动负债合计	291	291	291	291
负债合计	980	1,111	1,258	1,414
<b>所有者权益</b>				
股本	620	620	620	620
股东权益	2,261	2,530	2,857	3,247
负债和所有者权益	3,241	3,641	4,115	4,661

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	171	302	367	439
少数股东权益	-2	-4	-5	-6
折旧摊销	43	38	36	34
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	42	-201	-219	-234
经营活动现金净流量	253	136	180	233
投资活动现金净流量	-117	33	31	29
筹资活动现金净流量	-30	-34	-41	-49
现金流量净额	106	135	170	213

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,493	1,862	2,264	2,695
营业成本	979	1,185	1,438	1,708
营业税金及附加	20	20	23	24
销售费用	88	110	134	159
管理费用	109	135	165	196
财务费用	0	-19	-23	-28
研发费用	76	95	115	137
费用合计	273	321	391	464
资产减值损失	-44	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	20	0	0	0
营业利润	207	365	443	529
加:营业外收入	1	1	1	1
减:营业外支出	3	3	3	3
利润总额	205	363	441	527
所得税费用	34	61	74	88
净利润	171	302	367	439
少数股东损益	-2	-4	-5	-6
归母净利润	173	306	372	444

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	22.1%	24.7%	21.6%	19.0%
归母净利润增长率	198.1%	77.0%	21.5%	19.4%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	34.4%	36.3%	36.5%	36.6%
四项费用/营收	18.3%	17.3%	17.3%	17.2%
净利率	11.4%	16.2%	16.2%	16.3%
ROE	7.7%	12.1%	13.0%	13.7%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	30.2%	30.5%	30.6%	30.3%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	1.6	1.6	1.6	1.6
存货周转率	2.7	2.7	2.7	2.7
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	0.28	0.49	0.60	0.72
P/E	29.7	16.8	13.8	11.6
P/S	3.4	2.8	2.3	1.9
P/B	2.3	2.0	1.8	1.6

## ■ 新材料、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。

**杜飞：**碳中和组成员，中山大学理学学士，香港中文大学理学硕士，负责有色及新材料研究工作。曾就职于江铜集团金瑞期货，具备3年有色金属期货研究经验。

**臧天律：**金融工程硕士，CFA、FRM 持证人。上海交通大学金融本科，4年金融行业研究经验，覆盖光伏、储能领域。

## ■ 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。