

长高电新 (002452.SZ)

公司快报

产品线不断拓宽，持续受益电网投资景气

投资要点

- ◆ **事件：**公司发布2024年中报，2024H1实现营业收入7.29亿元，同比+11.99%，实现归母净利润1.21亿元，同比+42.84%，实现扣非后归母净利润1.12亿元，同比+43.89%。
- ◆ **24H1业绩稳定增长，持续受益电网与特高压建设。**公司是我国研制和生产高压、超高压电气设备的骨干企业，以隔离开关产品起家，不断丰富在输变电设备领域的产品线，将产品逐步延伸至成套电器、GIS等领域，产品品种齐全，覆盖电压等级范围广，公司与国家电网、南方电网等建立了稳定的合作关系，并成为国家电网集中规模招标优秀供应商。报告期内，分业务来看，24H1输变电/电力工程设计与工程服务分别实现收入6.90/0.28亿元，同比分别+12.22%/+14.32%，营收均实现了稳定增长。同时，受产品设计优化，自制率提升以及产品结构变化等影响，2024H1输变电业务的毛利率为38.21%，同比+2.89pct；电力工程设计与工程服务业务的盈利能力也有所提升，收入同比增长14.32%的同时营业成本下降3.51%。从电网规划上来看，电网投资覆盖产业链长、见效快，成为逆周期投资、拉动增长的重要选项，24年1-7月电网工程完成投资2947亿元，同比增长19.2%。7月26日，国网表示24年全年电网投资将首次超过6000亿（同比新增711亿元），同比增加将超10%，投资增速创2015年来新高。预计“十四五”期间，国网规划建设特高压工程“24交14直”，涉及线路3万余公里，变电换流容量3.4亿千伏安。5月17日，国家电网披露5交9直特高压储备项目，特高压项目推进提速明显，项目可研、招标等持续落地，有效支撑特高压未来景气。未来公司将持续受益电网与特高压建设。
- ◆ **国网中标份额可观，订单获取能力出色。**国家电网近日公示输变电项目第四批中标候选人结果，总体中标金额121.37亿元，同比+28.53%，长高电新本次实现中标金额约2.33亿元，中标情况稳定，在手订单充沛。除公司传统优势产品外，500kV组合电器，550kVGIS等新产品也不断获得突破。同时，公司曾先后为我国首条1100kV特高压交流输电试验示范工程、世界首条±1100kV特高压直流输电工程、世界首条±800kV特高压直流输电工程、中国首个±600kV电压等级直流输电工程、我国第一条“疆电外送”的特高压直流线路、全国首个跨区直流联网输电工程以及“藏中联网”“张北柔直”等国家重点工程项目提供输变电设备，具有丰富的国家电网重点建设工程的实践经验，有望持续获取较高的国家电网中标份额。
- ◆ **研发投入持续提升，卸掉包袱聚焦主业。**2024H1公司研发投入0.35亿元，同比+22.07%，研发投入持续加大。当前，国网电力商誉已全额计提，商誉减值风险已充分释放。2024年6月，公司拟投资0.96亿元建设GIL装配厂房一栋并购置相关生产及检测设备，以具备220-1000kV电压等级GIL产品的研发及生产装配能力。公司已形成包括特高压交直流开关成套装备关键技术、高压柔性直流输电开关设备关键技术、超大负荷电流稳定运行及复杂工况在线开断关键技术等在内的8项核心技术，具备较为突出的持续技术创新和产品开发的优势，随着产品矩阵丰富，

电力设备及新能源 | 输变电设备III

 投资评级 **买入-A(首次)**

 股价(2024-09-02) **7.08元**

交易数据

总市值(百万元)	4,391.95
流通市值(百万元)	3,652.61
总股本(百万股)	620.33
流通股本(百万股)	515.90
12个月价格区间	8.76/4.72

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-0.2	6.72	17.77
绝对收益	-4.71	-2.07	3.89

 分析师 **张文臣**

 SAC执业证书编号：S0910523020004
 zhangwenchen@huajinsec.cn

 分析师 **周涛**

 SAC执业证书编号：S0910523050001
 zhoutao@huajinsec.cn

 分析师 **申文雯**

 SAC执业证书编号：S0910523110001
 shenwenwen@huajinsec.cn

相关报告



市场竞争力有望进一步提升。

◆ **投资建议：**在当前风光消纳压力背景下，电网投资进入景气周期。公司产品广泛应用于智能电网建设中的输配电环节，有望持续受益于新型电力系统建设的持续推进。我们预测公司 2024-26 年归母净利润分别为 3.02、3.65 和 4.54 亿元，对应 EPS 为 0.49、0.59 和 0.73 元，PE 为 15、12、10 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

◆ **风险提示：**1、电网投资力度低于预期。2、新品研发低于预期。3、行业竞争加剧。

财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,223	1,493	1,919	2,381	2,957
YoY(%)	-19.6	22.1	28.5	24.1	24.2
归母净利润(百万元)	58	173	302	365	454
YoY(%)	-76.9	198.1	74.4	20.9	24.5
毛利率(%)	31.3	34.4	36.0	36.2	36.4
EPS(摊薄/元)	0.09	0.28	0.49	0.59	0.73
ROE(%)	2.3	7.6	11.9	12.8	13.8
P/E(倍)	76.4	25.6	14.7	12.2	9.8
P/B(倍)	2.1	2.0	1.8	1.6	1.4
净利率(%)	4.7	11.6	15.7	15.3	15.4

数据来源：聚源、华金证券研究所

一、盈利预测核心假设

我们预测 2024-26 年公司整体营收 19.19/23.81/29.57 亿元，毛利率 35.99%/36.22%/36.42%。其中：

输变电设备：输变电设备业务是公司的核心业务，受电网投资建设增速，下游市场需求旺盛的影响，以及公司新产品和新市场不断取得突破，订单持续增长。公司具有丰富的国家电网重点建设工程的实践经验，国网中标份额稳定。预计 2024-26 年实现收入 18.00/22.50/28.13 亿元，增长率分别为 30.00%/25.00%/25.00%，毛利率为 38.00%/38.00%/38.00%。

电力能源设计、服务与总包：公司 2024H1 加大该业务拓展力度，并通过调整长高华网管理架构、减员增效等方式积极控制成本，积极改善经营状况，营业收入同比增长 14.32%，营业成本下降 3.51%。预计 2024-26 年电力能源设计、服务与总包实现收入 1.06/1.17/1.28 亿元，增长率分别为 10.00%/10.00%/10.00%，毛利率 5.00%/5.00%/5.00%。

新能源发电：根据国家能源局发布 1-6 月份全国电力工业统计数据。截至 6 月底，全国累计发电装机容量约 30.7 亿千瓦，同比增长 14.1%。其中，太阳能发电装机容量约 7.1 亿千瓦，同比增长 51.6%；风电装机容量约 4.7 亿千瓦，同比增长 19.9%。新能源发电非公司的主营业务，预计 2024-26 年实现收入 4.63/5.09/5.60 百万元，增长率分别为 -2.00%/10.00%/10.00%，毛利率 20.00%/20.00%/20.00%。

其他：预计 2024-26 年其他业务实现收入 8.28/9.11/10.02 百万元，增长率分别为 10.00%/10.00%/10.00%，毛利率分别为 5.00%/5.00%/5.00%。

表 1：收入成本拆分表

		2023A	2024E	2025E	2026E
输变电设备	收入（百万）	1384.75	1800.18	2250.22	2812.77
	YoY (%)	24.40%	30.00%	25.00%	25.00%
	毛利率 (%)	37.19	38.00	38.00	38.00
电力能源设计、服务与总包	收入（百万）	96.38	106.02	116.62	128.28
	YoY (%)	16.86%	10.00%	10.00%	10.00%
	毛利率 (%)	0.72	5.00	5.00	5.00
新能源发电	收入（百万）	4.72	4.63	5.09	5.60
	YoY (%)	-71.17%	-2.00%	10.00%	10.00%
	毛利率 (%)	-20.63	20.00	20.00	20.00
其他	收入（百万）	7.53	8.28	9.11	10.02
	YoY (%)	-30.71%	10.00%	10.00%	10.00%
	毛利率 (%)	-3.99	5.00	5.00	5.00
合计	收入（百万）	1,493.38	1,919.10	2,381.04	2,956.67
	YoY (%)	22.12%	28.51%	24.07%	24.18%

	毛利率	34.44%	35.99%	36.22%	36.42%
--	-----	--------	--------	--------	--------

资料来源: Wind, 华金证券研究所

二、可比公司估值对比

基于公司业务范围,我们选取电网设备核心供应商平高电气(我国高压开关等重要电气装备的龙头企业)、中国西电(唯一一家以完整输配电产业为主业的中央企业,全球领先的特高压成套装备供应商)、思源电气(输变电一次设备民企龙头)作为可比公司。可比公司 2024-25 年平均 PE 估值为 24.8、19.1 倍,长高电新 24-25 年 PE 估值分别为 14.7、12.2 倍,低于可比公司水平。

表 2: 估值对比

证券代码	公司名称	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS			PE		
				2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E
601179.SH	中国西电	6.91	354.20	0.17	0.24	0.34	40.0	28.2	20.4
600312.SH	平高电气	18.38	249.40	0.60	0.86	1.07	30.6	21.4	17.2
002028.SZ	思源电气	65.52	507.26	2.01	2.65	3.29	32.5	24.7	19.9
	平均						34.4	24.8	19.1
002452.SZ	长高电新	7.15	44.35	0.28	0.49	0.59	25.6	14.7	12.2

资料来源: Wind, 华金证券研究所(可比公司数据来自 wind 一致预期,截至 2024 年 9 月 1 日)

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2329	2293	2909	3393	4257	营业收入	1223	1493	1919	2381	2957
现金	705	783	445	1017	712	营业成本	840	979	1228	1519	1880
应收票据及应收账款	978	914	1517	1499	2246	营业税金及附加	14	20	24	31	37
预付账款	18	22	30	34	45	营业费用	73	88	114	141	175
存货	421	362	621	594	910	管理费用	88	109	139	173	215
其他流动资产	207	212	297	249	343	研发费用	88	76	98	121	151
非流动资产	926	949	1021	1080	1150	财务费用	-4	0	-1	-2	-3
长期投资	63	111	169	227	285	资产减值损失	-83	-56	-2	0	0
固定资产	356	495	494	495	504	公允价值变动收益	-1	-0	-0	-0	-0
无形资产	112	109	118	114	110	投资净收益	-1	20	24	17	21
其他非流动资产	395	234	240	243	250	营业利润	71	207	365	439	547
资产总计	3255	3241	3931	4473	5407	营业外收入	1	1	1	1	1
流动负债	820	689	1145	1084	1623	营业外支出	6	3	5	4	4
短期借款	44	21	21	21	21	利润总额	66	205	362	437	544
应付票据及应付账款	629	515	920	854	1342	所得税	17	34	62	74	92
其他流动负债	147	152	203	208	260	税后利润	49	171	300	363	452
非流动负债	332	291	267	543	520	少数股东损益	-9	-2	-2	-2	-2
长期借款	126	120	96	72	48	归属母公司净利润	58	173	302	365	454
其他非流动负债	206	171	171	471	471	EBITDA	98	235	402	477	582
负债合计	1152	980	1412	1627	2142						
少数股东权益	4	2	1	-1	-3	主要财务比率					
股本	620	620	620	620	620	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	629	629	629	629	629	成长能力					
留存收益	850	1010	1249	1536	1889	营业收入(%)	-19.6	22.1	28.5	24.1	24.2
归属母公司股东权益	2099	2259	2518	2847	3268	营业利润(%)	-74.7	190.9	76.5	20.2	24.6
负债和股东权益	3255	3241	3931	4473	5407	归属于母公司净利润(%)	-76.9	198.1	74.4	20.9	24.5
						获利能力					
						毛利率(%)	31.3	34.4	36.0	36.2	36.4
						净利率(%)	4.7	11.6	15.7	15.3	15.4
						ROE(%)	2.3	7.6	11.9	12.8	13.8
						ROIC(%)	1.6	6.1	10.2	11.1	12.2
						偿债能力					
						资产负债率(%)	35.4	30.2	35.9	36.4	39.6
						流动比率	2.8	3.3	2.5	3.1	2.6
						速动比率	2.3	2.7	1.9	2.5	2.0
						营运能力					
						总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6	0.6
						应收账款周转率	1.3	1.6	1.6	1.6	1.6
						应付账款周转率	1.3	1.7	1.7	1.7	1.7
						估值比率					
						P/E	76.4	25.6	14.7	12.2	9.8
						P/B	2.1	2.0	1.8	1.6	1.4
						EV/EBITDA	41.3	16.3	10.3	7.5	6.6

资料来源: 聚源、华金证券研究所

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%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%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%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%；

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 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

张文臣、周涛、申文雯声明，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。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（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。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（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。

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、篡改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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金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。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn