

## 2024 年三季报点评：预计 Q3 交付节奏波动，高电压产品再获中标

### 核心观点

公司发布 2024 年三季度报告，2024 年前三季度归母净利润同比增加 10.39%，整体上行；第三季度预计受到交付节奏波动的影响。公司受益于电网投资建设加快，下游市场需求旺盛，公司新产品和新市场取得进展，500kV 高电压产品再获订单。行业景气度较高，电网投资稳步提升，2024 年 1-9 月电网投资完成额为 3982 亿元，同比增长 21%；沙戈荒大基地外送以及西南水电外送的需求下，特高压建设刚性且持续。得益于行业高景气，公司作为一线企业，组合电器、隔离开关等产品位居行业前列，积极拓展高电压产品等，丰富产品类别，把握行业上行机会。

### 事件

公司发布 2024 年三季度报告，2024 年前三季度实现营业收入 11.32 亿元，同比增长 6.33%，归母净利润 1.81 亿元，同比增加 10.39%；扣非归母净利润 1.69 亿元，同比增加 9.64%。

### 简评

#### Q3 业绩波动，预计受交付节奏影响

1) 2024 年前三季度归母净利润/扣非归母净利润分别为 1.81/1.69 亿元，同比增加 10.39%/9.64%，保持上行。公司受益于电网投资建设加快，电力设备行业景气度提升。

2) 单三季度实现收入 4.02 亿元，同比减少 2.06%；归母净利润 0.60 亿元，同比下降 24.54%；扣非归母净利润 0.56 亿元，同比下降 25.79%；预计 2024 年第三季度业绩受到交付节奏波动的影响。

#### Q3 毛利率略承压，费用率有所提升

1) 2024 年前三季度毛利率为 36.08%，同比提升 1.39pct；单 Q3 来看，毛利率为 35.52%，同比减少 2.20pct。

2) 管理费用增长 30.65%，主要系①新增员工持股计划股份支付费用；②总部大楼折旧；③管理人员薪酬同比增加所致。

#### 行业景气度较高，公司在手订单相对充足

1) ①新型电力系统加速建设，电网投资增速较快。2024 年 1-9 月电网投资完成额为 3982 亿元，同比增长 21%。②特高压发展确定性强，沙戈荒大基地外送以及西南水电外送需求下，特高压线路建设刚性且持续。

## 长高电新(002452.SZ)

### 维持

### 增持

朱玥

zhuyue@csc.com.cn

010-56135177

SAC 编号:S1440521100008

SFC 编号:BTM546

郑博元

zhengboyuan@csc.com.cn

010-56135176

SAC 编号:S1440524080004

发布日期：2024 年 10 月 29 日

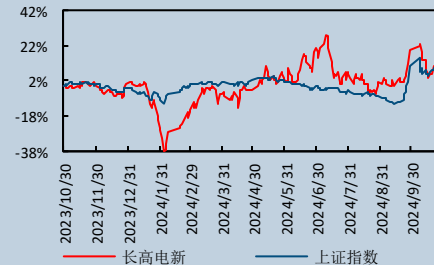
当前股价：7.58 元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现(%)

| 1 个月          | 3 个月        | 12 个月      |
|---------------|-------------|------------|
| -3.68/-11.29  | 3.84/-11.08 | 7.82/-2.26 |
| 12 月最高/最低价(元) |             | 8.98/4.44  |
| 总股本(万股)       |             | 62,033.21  |
| 流通 A 股(万股)    |             | 51,590.48  |
| 总市值(亿元)       |             | 47.02      |
| 流通市值(亿元)      |             | 39.11      |
| 近 3 月日均成交量(万) |             | 1555.96    |
| 主要股东          |             |            |
| 马孝武           |             | 13.59%     |

### 股价表现



### 相关研究报告

- 24.09.10 【中信建投电力设备及新能源】长高电新(002452):2024 年中报点评：业绩符合预期，高电压产品屡获中标，把握行业上行机会
- 24.08.07 【中信建投电力设备及新能源】长高电新(002452):2024H1 业绩预告点评：高电压产品屡获大单，把握行业机会持续上行

2) 行业景气度较高。2024 年前四批次国网总部输变电招标金额约 555 亿元，同比增长约 11.8%；其中组合电器采购额约 139 亿元，同比增长约 18%。公司组合电器、隔离开关、开关柜三大类产品在国家电网的市场份额位居前列。

3) 公司分别于 3 月、5 月、7 月、9 月披露近期中标公告，四个全资子公司中标总金额分别为 2.66 亿元、2.29 亿元、2.80 亿元、2.33 亿元，合计约占 2023 年营业收入的 67.5%；公司在手订单相对充足，为公司未来业绩提供保障。

### 预计输变电业务贡献核心增量，500kV 产品再度中标

1) 根据公开信息，2024 上半年分业务板块来看：①公司输变电设备板块营业收入 6.9 亿元，同比增长 12.22%；毛利率同比提升 2.9pct，主要系产品设计优化，自制率提升、产品结构变化等。2024 上半年输变电设备板块持续贡献核心增量。②电力工程设计与工程服务业务方面，公司加大业务拓展力度，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%。

2) 500kV 产品再度中标。①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，稳居行业前列；②组合电器方面，公司积极拓展各电压等级的 GIS 产品。500kV 组合电器产品首次投标即中标，并在国网总部集中招标中多次取得订单，例如 2024 年第四批次国网集招中再度中标 500kV 组合电器；预计后续将实现常态化中标。同时，公司积极推进更多电压等级 GIS 产品参标；③横向拓展更多产品品类，延伸出互感器，配电变、充气柜等多类产品；并将投资 0.96 亿元投资新建 GIL 装配厂房，使其具备 220-1000kV 电压等级 GIL 产品的研发及生产装配能力。

### 业绩预测

预计公司 2024/2025 年归母净利润为 2.6/3.4 亿元，PE 18.0/13.8x。

### 重要财务指标

|           | 2022  | 2023  | 2024E | 2025E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 1,223 | 1,493 | 1,863 | 2,231 |
| YoY(%)    | -19.6 | 22.1  | 24.7  | 19.8  |
| 净利润(百万元)  | 58    | 173   | 261   | 340   |
| YoY(%)    | -76.9 | 198.1 | 51.0  | 30.0  |
| EPS(摊薄/元) | 0.09  | 0.28  | 0.42  | 0.55  |
| P/E(倍)    | 81.0  | 27.2  | 18.0  | 13.8  |

资料来源：iFinD，wind，中信建投证券

## 风险分析

**1) 需求方面：**国家基建政策变化导致电源投资规模不及预期；电网投资规模不及预期；新能源装机增速下降导致对电力设备需求下降；全社会用电量增速下降等；两网招标进度不及预期；特高压建设推进进度不及预期。

**2) 供给方面：**铜资源、钢铁等大宗商品价格上涨；电力电子器件供给紧张，国产化进度不及预期。

**3) 政策方面：**新型电力市场相关支持力度不及预期；电价机制推进进度低于预期；电力现货市场推进进度不及预期；电力峰谷价差不及预期。

**4) 国际形势方面：**能源危机较快缓解、能源价格较快下跌；国际贸易壁垒加深。

**5) 市场方面：**竞争格局大幅变动；竞争加剧导致电力设备各环节盈利能力低于预期；运输等费用上涨。

**6) 技术方面：**技术降本进度低于预期；技术可靠性难以进一步提升。

## 分析师介绍

### 朱玥

中信建投证券电力设备新能源行业首席分析师。2021 年加入中信建投证券研究发展部，8 年证券行业研究经验，曾就职于兴业证券、方正证券，《财经》杂志，专注于新能源产业链研究和国家政策解读跟踪，在 2019 至 2022 年期间带领团队多次在新财富、金麒麟，水晶球等行业权威评选中名列前茅。

### 郑博元

中信建投证券电力设备及新能源研究员，北京大学理学博士，研究方向为储能、电力设备。

2022 年所在团队荣获新财富最佳分析师评选第四名，2022 年上证报最佳电力设备新能源分析师第二名，金麒麟评选光伏设备第二名，金麒麟电池行业第三名，金麒麟新能源汽车第三名，水晶球新能源行业第三名，水晶球电力设备行业第五名。

## 评级说明

| 投资评级标准                                                                                                                                                  |      | 评级   | 说明             |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|------|----------------|
| 报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（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。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。 | 股票评级 | 买入   | 相对涨幅 15% 以上    |
|                                                                                                                                                         |      | 增持   | 相对涨幅 5%—15%    |
|                                                                                                                                                         |      | 中性   | 相对涨幅-5%—5% 之间  |
|                                                                                                                                                         |      | 减持   | 相对跌幅 5%—15%    |
|                                                                                                                                                         |      | 卖出   | 相对跌幅 15% 以上    |
|                                                                                                                                                         | 行业评级 | 强于大市 | 相对涨幅 10% 以上    |
|                                                                                                                                                         |      | 中性   | 相对涨幅-10-10% 之间 |
|                                                                                                                                                         |      | 弱于大市 | 相对跌幅 10% 以上    |

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

### 中信建投证券研究发展部

北京  
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层  
 电话：（8610）56135088  
 联系人：李祉瑶  
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室  
 电话：（8621）6882-1600  
 联系人：翁起帆  
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼  
 电话：（86755）8252-1369  
 联系人：曹莹  
 邮箱：caoying@csc.com.cn

### 中信建投（国际）

香港  
 中环交易广场 2 期 18 楼  
 电话：（852）3465-5600  
 联系人：刘泓麟  
 邮箱：charleneliu@csci.hk