



# 电力设备与新能源行业研究

买入（维持评级）

行业专题研究报告

证券研究报告

新能源与电力设备组

分析师：姚遥（执业 S1130512080001）

yaoy@gjzq.com.cn

## 电力设备板块三季报总结：高景气延续，出海、主网设备迎 Q4 旺季

### 投资逻辑

■ **财务分析——Q3 板块营收&业绩持续增长，出海、主网设备环节积极备货迎 Q4 旺季。**

- **标的划分：**我们将电网板块按照下游与产品属性，我们选取各环节具有代表性的共 42 家重点公司进行分析，划分为 5 个细分环节：①出海、②主网设备、③配用电设备、④二次设备及智能化、⑤通用性装置及材料。
- **营收&业绩持续增长：**板块重点标的 24 年前三季度实现营收 2364 亿元，同比增长 11%，网内、海外、网外市场均贡献增量；实现归母净利润 194 亿元，同比增长 13%，主要系龙头公司高盈利水平的海外业务和特高压业务占比提升。分季度看，3Q24 实现营收 857 亿元，同比增长 10%；实现归母净利润 71 亿元，同比增长 14%。
- **盈利能力：**24 年前三季度出海、主网设备、配用电设备环节表现亮眼，归母净利润分别同比+25%、+21%、+17%。板块重点标的整体毛利率和净利率分别提升至 21.9%和 8.6%，3Q24 毛利率/净利率分别环比提升至 22%/9%。
- **营运能力：**24 年前三季度板块重点标的应收账款同比+15%，存货同比+12%，其中出海、主网设备环节存货分别同比+22%、19%，海外随着电力变压器、高压开关、智能电表 23 年签订的订单进入集中交付阶段、国内特高压及输变电项目迎来密集招标，相关厂商积极备货迎 Q4 需求旺季。
- **资本开支：**24 年前三季板块重点标的资本开支和货币资金分币同比+11%和-1%，其中出海环节资本开支增幅明显，同比高速增长 38%，主要系布局更多海外产能。

■ **持仓分析——机构持仓同比增长，出海、特高压、主网为重点投资方向。**

- (1) 行业端：电网设备行业 2024 年三季度行业市值达到 1.2 万亿元，同比+14%，环比+7%；电网设备行业市值占全 A 股市值的 1.3%，同比+0.1pct。2024 年三季度末公募基金重仓持股总市值中电网设备行业占比达 1.1%，同比+0.3pct。
- (2) 公司端：思源电气、东方电缆、三星医疗、许继电气受机构关注度较高，主要涉及出海、特高压、主网等领域。

■ **电力设备出海环节：全球电网投资高景气延续，国内出口数据持续高增长。**

日立能源、西门子能源、伊顿等多家国际电力设备龙头公司上修业绩/订单/营收指引；24 年前三季度电力设备出口金额超过 450 亿美元，同比增长约 7%，24 年 1-9 月隔离开关、变压器等出口金额延续较快增长，增速分别为 23%、25%。

■ **国内主网配网环节：主配网建设持续推进，电网投资有望维持高位。**

(1) 行业端：24 年电网基本建设投资完成额 1-9 月实现 3982 亿元，同比+21%；6 月国家能源局披露了 24 年开工/投产的 37/33 个新能源配套电网重点项目，加速电网审核流程；预计 24 年开工 2 条特高压交流、3 条直流线路、四季度主网建设有望加速；招标端，第三批招标开始同比增长提速，国网输变电前五批累计招标 658 亿元，同比+12%；《配电网高质量发展》印发，聚焦替换改造刚性需求，提升配电网智能化水平。(2) 公司端：截止 2024 年三季度，国家电网共招标 2880 亿元物资，其中中国电南瑞、中国西电、特变电工、平高电气、中天科技中标份额领先，分别中标 136/75/74/60/52 亿元，金额占比达到 4.7%/2.6%/2.6%/2.1%/1.8%。

### 投资建议与估值

展望四季度，出海方面，电力变压器、高压开关、智能电表 23 年签订的订单有望进入集中交付阶段；国内方面，特高压及输变电项目迎来密集招标，直流项目陆续交付，网外新能源+工业亦有改善空间，重中国内海外超预期机遇。我们推荐三大主线方向：电力设备出海、特高压线路及主网建设、配网改造&网外（相关标的见正文）。

### 风险提示

电网投资不及预期；新能源装机建设不及预期；电力政策效果不及预期；下游需求不及预期；原材料价格上行



## 内容目录

一、财务分析：Q3 板块营收&业绩持续增长，出海、主网设备环节积极备货迎 Q4 旺季.....	4
1.1 将电网板块划分为 5 个细分环节，整体营收和业绩持续增长.....	4
1.2 前三季度出海、主网、配网环节净利率增幅明显，出海环节资本开支维持高增.....	6
二、电网设备行业持仓分析：机构持仓同比增长，出海、特高压、主网为重点投资方向.....	8
2.1 行业端：电网设备行业市值同比增长 14%，公募基金重仓持股比例同比增长 0.3pct.....	8
2.2 公司端：东方电缆、思源电气、许继电气、三星医疗等受机构青睐.....	8
三、电力设备出海环节：全球电网投资高景气延续，国内出口数据持续高增长.....	9
3.1 全球需求长期存在、海外电力设备龙头上调业绩指引、出口数据高增长.....	9
四、国内主网配网环节：主配网建设持续推进，电网投资有望维持高位.....	11
4.1 行业端：主配网建设持续推进，输变电与新能源配套发展、配网改造升级为刚需.....	11
4.2 公司端：国电南瑞、中国西电、特变电工、平高电气、中天科技中标金额领先.....	14
五、投资建议.....	14
六、风险提示.....	14

## 图表目录

图表 1： 板块 5 个环节：①出海、②主网设备、③配用电设备、④二次设备及智能化、⑤通用性装置材料... 4	4
图表 2： 电网板块（重点公司）24 年前三季度营收同比+11%.....	5
图表 3： 电网板块（重点公司）24 年前三季度业绩同比+13%.....	5
图表 4： 电网板块（重点公司）24 年前三季度毛利率和净利率分别提升至 21.9%和 8.6%.....	5
图表 5： 电网板块（重点公司）3Q24 营收同比+10%.....	5
图表 6： 电网板块（重点公司）3Q24 归母净利润同比+14%.....	5
图表 7： 42 家重点公司 3Q24 毛利率/净利率分别同比提升至 22%/9%.....	6
图表 8： 电网设备各环节盈利能力指标：前三季度出海、主网、配网环节净利率增幅明显.....	6
图表 9： 电网设备各环节营运能力指标：应收账款及存货周转率变化较小.....	7
图表 10： 电网设备各环节应用能力指标：出海环节资本开支高增.....	7
图表 11： 电网设备行业 2024 年三季度行业市值达到 1.2 万亿元，同比增长 14%，环比增长 7%.....	8
图表 12： 24Q3 东方电缆、思源电气、许继电气、三星医疗等受机构青睐.....	9
图表 13： 日立能源（电网业务）24 财年营收增速指引上调至 19%.....	9
图表 14： 24 年 Q3 公司电网业务同比增长 26%，新增订单同比-18%，利润同比+49%.....	10
图表 15： 电气板块（美洲）营收增速指引上修至 13-14%，营业利润率上修至 29.4-29.8%.....	10
图表 16： 24 年 1-9 月变压器、隔离开关等出口金额延续较快增长（亿元）.....	11
图表 17： 电网基本建设投资完成额：23 年同比+5%、24 年 1-9 月度同比+21%（亿元）.....	11



图表 18: 我国特高压建设已经历五个阶段, 当前处于第三轮建设高峰..... 12

图表 19: 2024 年以来配网相关政策陆续出台, 强调加快配电网建设改造和智慧升级..... 13

图表 20: 2024 年 1-9 月国网共招标 2880 亿元物资, 其中总部共招标 1336 亿元、网省招标 1544 亿元 (亿元)  
..... 13

图表 21: 2024 年 1-9 月国网物资招标: 上市公司中标 1105 亿元, 占比 38.4%..... 14



## 一、财务分析：Q3 板块营收&业绩持续增长，出海、主网设备环节积极备货迎 Q4 旺季

### 1.1 将电网板块划分为 5 个细分环节，整体营收和业绩持续增长

我们将电网板块按照下游领域与产品属性，划分为 5 个细分环节（①出海、②主网设备、③配用电设备、④二次设备及智能化、⑤通用性装置及材料）进行整体分析，主要围绕 3 个方面：盈利能力、营运能力、资本开支。考虑各上市公司的业务多样性，我们选取了各环节具有代表性的共 42 家重点公司进行统计。（少量标的会在多个细分环节重复出现）

- 1) 出海方向选取标的：思源电气、三星医疗、海兴电力、金盘科技、华明装备等 9 家。
- 2) 主网设备选取标的：国电南瑞、思源电气、中国西电、许继电气、平高电气等 9 家。
- 3) 配用电设备选取标的：三星医疗、许继电气、特锐德、东方电子、炬华科技等 10 家。
- 4) 二次设备及智能化选取标的：国电南瑞、南网科技、东方电子、四方股份、科陆电子、国电南自等 12 家。
- 5) 通用性装置及材料选取标的：东方电缆、云路股份、精达股份、东方铁塔、远东股份等 13 家。

图表1：板块 5 个环节：①出海、②主网设备、③配用电设备、④二次设备及智能化、⑤通用性装置材料

细分环节	证券代码	公司名称	市值(亿元)	细分环节	证券代码	公司名称	市值(亿元)
出海	002028.SZ	思源电气	593	二次设备及智能化	600406.SH	国电南瑞	2085
	601567.SH	三星医疗	435		688248.SH	南网科技	199
	603556.SH	海兴电力	189		000682.SZ	东方电子	154
	688676.SH	金盘科技	159		601126.SH	四方股份	151
	002270.SZ	华明装备	153		002121.SZ	科陆电子	70
	603530.SH	神马电力	101		600268.SH	国电南自	76
	002922.SZ	伊戈尔	66		301179.SZ	泽宇智能	60
	002606.SZ	大连电瓷	46		300286.SZ	安科瑞	40
	605196.SH	华通线缆	46		301162.SZ	国能日新	41
主网设备	600406.SH	国电南瑞	2085		002090.SZ	金智科技	35
	002028.SZ	思源电气	593		688191.SH	智洋创新	28
	601179.SH	中国西电	423		300853.SZ	申昊科技	26
	000400.SZ	许继电气	309	通用性装置及材料	603606.SH	东方电缆	388
	600312.SH	平高电气	248		688190.SH	云路股份	95
	002270.SZ	华明装备	153		600577.SH	精达股份	120
	600550.SH	保变电气	232		002545.SZ	东方铁塔	87
	002452.SZ	长高电新	47		600869.SH	远东股份	117
002606.SZ	大连电瓷	46	603530.SH		神马电力	101	
配用电设备	601567.SH	三星医疗	435		002882.SZ	金龙羽	74
	000400.SZ	许继电气	309		605222.SH	起帆电缆	67
	301291.SZ	明阳电气	120	002533.SZ	金杯电工	71	
	300001.SZ	特锐德	234	603191.SH	望变电气	41	
	000682.SZ	东方电子	154	601700.SH	风范股份	56	
	300360.SZ	炬华科技	87	605196.SH	华通线缆	46	
	603050.SH	科林电气	62	002606.SZ	大连电瓷	46	
	603191.SH	望变电气	41				
	300882.SZ	万胜智能	43				
	300880.SZ	迦南智能	42				
				合计:42家公司			

来源：wind、国金证券研究所（\*注：部分细分环节会有少量标的重复、市值截至 2024.11.1）

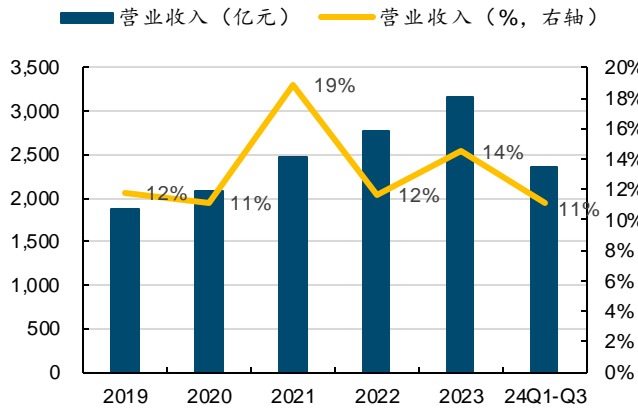
### 24 年前三季度，电网板块营收和业绩持续增长，分别同比+11%和+13%。

我们选取的 42 家具有代表性的重点公司 2024 前三季度共实现营收 2364 亿元，同比增长 11%，网内、海外、网外市场均贡献增量；实现归母净利润 194 亿元，同比增长 13%，板块盈利能力提升显著，前三季度毛利率和净利率分别提升至 21.9%和 8.6%，主要系龙头公司高盈利水平的海外业务和特高压业务占比提升等因素。

分季度看，42 家重点公司 3Q24 实现营收 857 亿元，同比增长 10%；实现归母净利润 71 亿元，同比增长 14%；盈利能力方面，毛利率/净利率分别同比提升至 22%/9%。

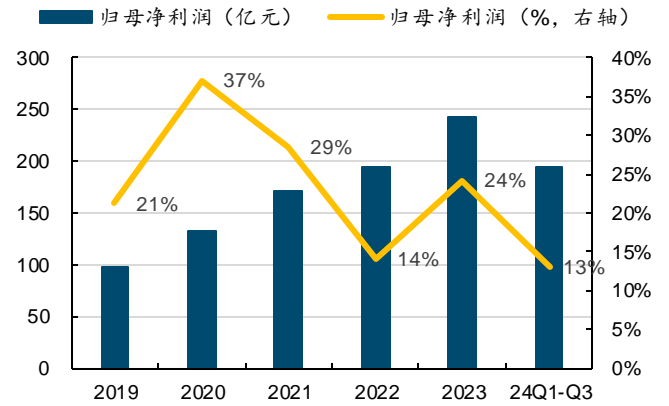


图表2: 电网板块(重点公司) 24年前三季度营收同比+11%



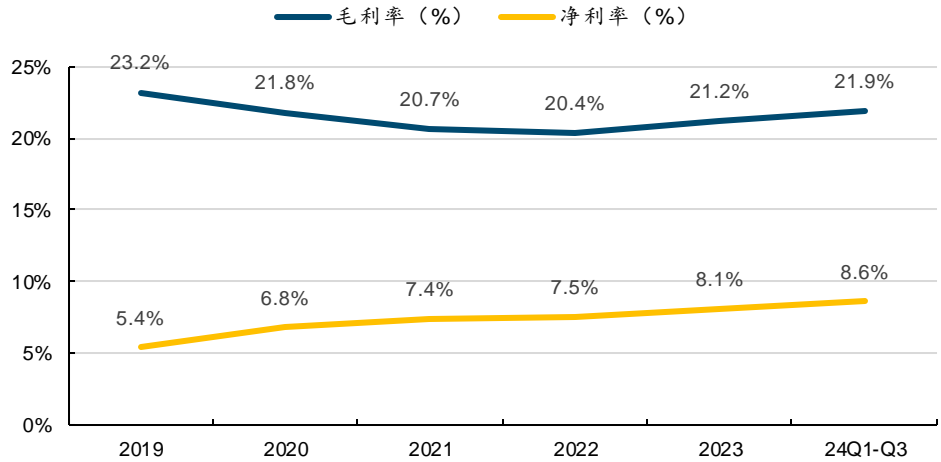
来源: wind、国金证券研究所

图表3: 电网板块(重点公司) 24年前三季度业绩同比+13%



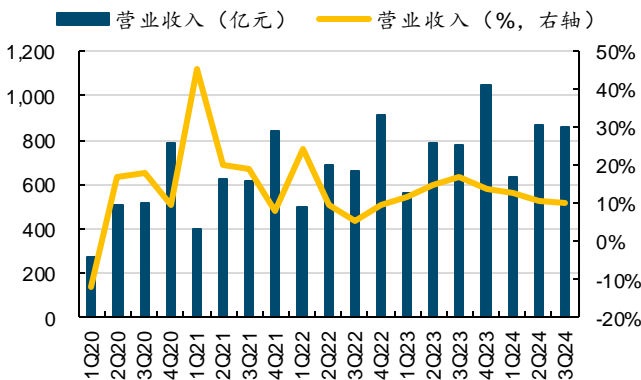
来源: wind、国金证券研究所

图表4: 电网板块(重点公司) 24年前三季度毛利率和净利率分别提升至 21.9%和 8.6%



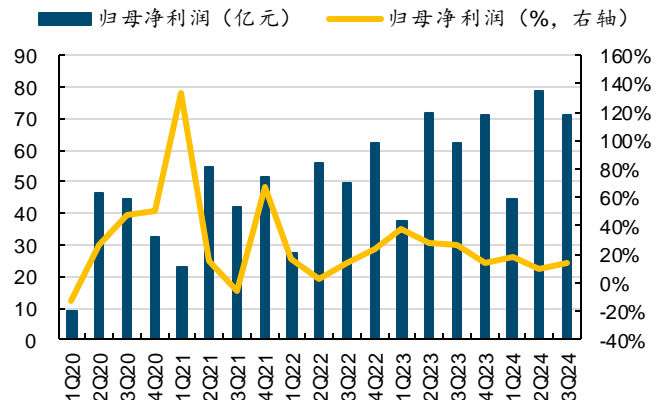
来源: wind、国金证券研究所

图表5: 电网板块(重点公司) 3Q24 营收同比+10%



来源: wind、国金证券研究所

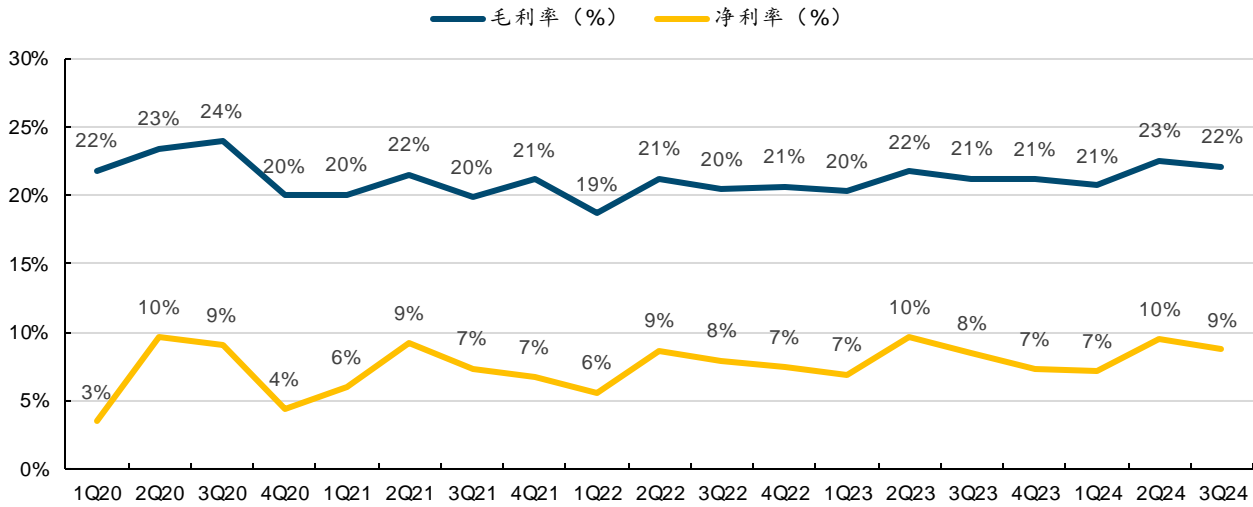
图表6: 电网板块(重点公司) 3Q24 归母净利润同比+14%



来源: wind、国金证券研究所



图表7: 42家重点公司3Q24毛利率/净利率分别同比提升至22%/9%。



来源: wind、国金证券研究所

### 1.2 前三季度出海、主网、配网环节净利率增幅明显，出海环节资本开支维持高增

1) 盈利能力: 整体利润稳健增长，出海、二次设备及智能化环节 Q3 净利率环比承压。

2024 年前三季度电网板块 42 家重点标的归母净利润同比+13%，扣非归母净利润+14%，净利率为 9%，同比+0.1pct。就各细分板块而言，其中二次设备及智能化，和通用性装置及材料类的 2 个环节表现相对承压，但出海、主网设备、配用电设备这 3 个环节的业绩表现突出，利润及净利率增幅明显，反映海外高盈利水平项目与国内主配网优质订单逐步兑现。

单三季度电网板块 42 家重点标的归母净利润同比+14%，扣非归母净利润+13%，净利率为 9%，同比+0.3pct，环比-0.8pct。各细分板块净利率环比不同程度下降，其中出海、二次设备及智能化环节净利率分别同比-0.6/-1.1pct，环比-1.2/-2.8pct，预计主要受海运费上涨以及部分二次设备价格下降影响。

图表8: 电网设备各环节盈利能力指标: 前三季度出海、主网、配网环节净利率增幅明显

时间	2024年前三季度				
	环节	归母净利润增速	扣非归母净利润增速	净利率	净利率增幅 (pct)
	出海	25%	28%	15%	0.5
	主网设备	21%	22%	12%	1.0
	配用电设备	17%	24%	11%	0.6
	二次设备及智能化	8%	5%	11%	-0.4
	通用性装置及材料	-9%	-12%	4%	-0.9
	整体	13%	14%	9%	0.1

时间	2024Q3					
	环节	归母净利润同比增速	归母净利润环比增速	净利率	净利率同比增幅 (pct)	净利率环比增幅 (pct)
	出海	19%	19%	15%	-0.6	-1.2
	主网设备	27%	25%	13%	1.4	-0.4
	配用电设备	10%	9%	11%	0.5	-0.9
	二次设备及智能化	1%	2%	12%	-1.1	-2.8
	通用性装置及材料	7%	5%	4%	-0.2	0.0
	整体	14%	13%	9%	0.3	-0.8

来源: wind、国金证券研究所



2) 营运能力：板块整体应收账款及存货周转率变化较小，出海、主网设备环节积极备货迎 Q4 旺季。

2024 年前三季度电网板块 42 家重点标的应收账款同比+15%，存货同比+12%。其中出海、主网设备环节存货分别同比+22%、19%，海外随着电力变压器、高压开关、智能电表 23 年签订的订单进入集中交付阶段、国内特高压及输变电项目迎来密集招标，相关厂商积极备货迎 Q4 需求旺季。

板块整体应收账款及存货周转率变化较小，普遍呈现略微下降的趋势。

图表9：电网设备各环节营运能力指标：应收账款及存货周转率变化较小

时间	2024年前三季度			
	应收账款同比	应收账款周转率变化	存货同比	存货周转率变化
出海	27%	-0.07	22%	-0.10
主网设备	13%	-0.02	19%	-0.11
配用电设备	14%	-0.10	13%	-0.15
二次设备及智能化	12%	-0.02	13%	-0.02
通用性装置及材料	21%	-0.25	7%	0.11
整体	15%	-0.06	12%	-0.02

来源：wind、国金证券研究所

3) 资本开支：出海环节资本开支维持高增，与企业海外长期战略目标一致。

2024 年前三季度电网板块 42 家重点标的资本开支和货币资金分币同比+11%和-1%，就各细分板块来说，出海环节资本开支增幅最为明显，2024 年前三季度同比高速增长 38%，主要系相关企业布局更多海外产能，与企业海外长期战略目标一致。此外，主网设备和配用电设备资本开支也维持了较高的增长水平，分别同比增长 19%、18%。

货币资金方面，出海环节由于资本开支同比增幅较为明显，货币资金同比下降 13%；主网设备和配用电设备货币资金维持增长，分别同比增长 21%、9%。

图表10：电网设备各环节应用能力指标：出海环节资本开支高增

时间	2024年前三季度			
	资本开支同比	资本开支/营业收入	货币资金同比	货币资金/营业收入
出海	38%	9%	-13%	30%
主网设备	19%	4%	9%	42%
配用电设备	18%	5%	8%	41%
二次设备及智能化	-14%	3%	-9%	40%
通用性装置及材料	-13%	3%	-4%	18%
整体	11%	4%	-1%	32%

来源：wind、国金证券研究所

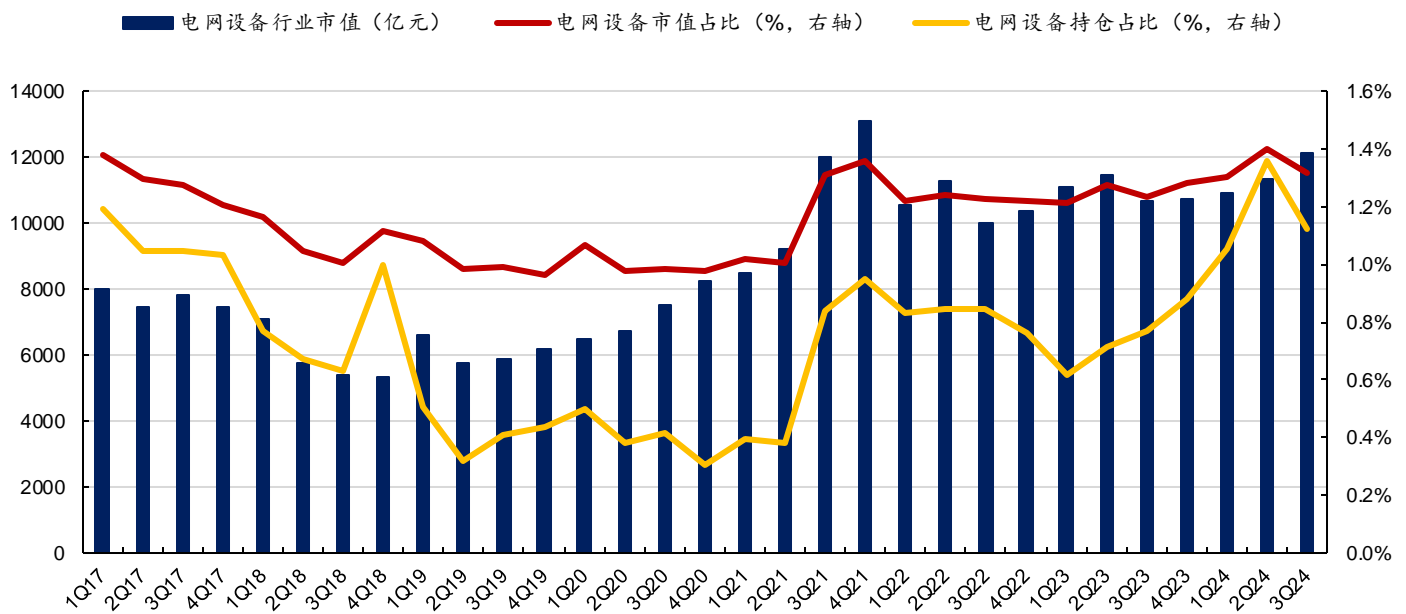


## 二、电网设备行业持仓分析：机构持仓同比增长，出海、特高压、主网为重点投资方向

### 2.1 行业端：电网设备行业市值同比增长 14%，公募基金重仓持股比例同比增长 0.3pct

- 市值方面：根据申万二级行业分类，电网设备行业 2024 年三季度行业市值达到 1.2 万亿元，同比增长 14%，环比增长 7%；电网设备行业市值占全 A 股市值的 1.3%，同比+0.1pct，环比-0.1pct。
- 持仓方面：根据公募基金重仓持股数据，2024 年三季度末公募基金重仓持股总市值中电网设备行业占比达 1.1%，同比+0.3pct，环比-0.2pct。

图表11：电网设备行业 2024 年三季度行业市值达到 1.2 万亿元，同比增长 14%，环比增长 7%



来源：wind，国金证券研究所

### 2.2 公司端：东方电缆、思源电气、许继电气、三星医疗等受机构青睐

- 2024Q3 公募基金持有家数前十的电网设备公司：东方电缆、思源电气、许继电气、三星医疗、国电南瑞、宏发股份、平高电气、特变电工、中国西电、正泰电器。
- 2024Q3 公募基金持有市值前十的电网设备公司：思源电气、东方电缆、三星医疗、国电南瑞、许继电气、特变电工、宏发股份、金盘科技、平高电气、海兴电力。
- 2024Q3 公募基金持股占流通股前十的电网设备公司：思源电气、东方电缆、扬电科技、明阳电气、三星医疗、长高电新、炬华科技、智洋创新、许继电气、金杯电工。

思源电气、东方电缆、三星医疗、许继电气在上述三项指标中均位列前十，备受机构青睐，主要涉及出海、特高压、主网等领域。此外国电南瑞、平高电气、宏发股份、特变电工等机构关注度同样较高。





图表12: 24Q3 东方电缆、思源电气、许继电气、三星医疗等受机构青睐

公募基金持有数量前十		公募基金持有市值前十		公募基金持股占流通股前十	
名称	持有基金家数	名称	市值(亿元)	名称	占比
东方电缆	193	思源电气	74	思源电气	17%
思源电气	172	东方电缆	52	东方电缆	15%
许继电气	134	三星医疗	45	扬电科技	13%
三星医疗	108	国电南瑞	28	明阳电气	11%
国电南瑞	96	许继电气	24	三星医疗	9%
宏发股份	84	特变电工	24	长高电新	9%
平高电气	74	宏发股份	21	炬华科技	8%
特变电工	55	金盘科技	11	智洋创新	8%
中国西电	54	平高电气	11	许继电气	8%
正泰电器	46	海兴电力	10	金杯电工	8%

来源: wind, 国金证券研究所 (\*注: 深黄色底纹为三项均排名前十的公司, 浅黄色底纹为有两项排名前十的公司)

### 三、电力设备出海环节: 全球电网投资高景气延续, 国内出口数据持续高增长

#### 3.1 全球需求长期存在、海外电力设备龙头上调业绩指引、出口数据高增长

##### 2024 年多家国际电力设备龙头公司上调业绩/订单/营收指引。

(1) 日立能源 (电网业务) 上调收入指引、累计在手订单储备充足。

日立能源三大主要业务包含: 绿色能源与交通 (GEM) ——包含了日立能源 (原 ABB 电网事业部)、数字系统与服务 (DSS)、工业互联 (CI)。24 财年 Q2 日立能源 GEM 板块实现营收 0.9 万亿日元, 同比+26%; GEM 中的日立能源 (电网业务) 实现营收 0.5 万亿日元, 同比+23%。此外, 日立能源 (电网业务) 24 财年营收增速指引上调至 19%; 日立能源 (电网业务) 收入高增主要来自于大量订单转化及生产效率提升, 截至 24 年 Q2 其累计在手订单达到 5.3 万亿日元, 项目储备充足。

图表13: 日立能源 (电网业务) 24 财年营收增速指引上调至 19%

Billions of yen	Q2 FY24		YoY		FY24 Forecasts		YoY		vs Previous Forecasts	
	Revenues	Adj. EBITA	Revenues	Adj. EBITA	Revenues	Adj. EBITA	Revenues	Adj. EBITA	Revenues	Adj. EBITA
Green Energy & Mobility	901.4	67.0	+26%	+30.4	3,630.0	315.0	+19%	+115.8	+4%	+13.0
		7.4%	[+22%] <sup>(1)</sup>	+2.3 pts		8.7%	[+19%]	+2.2 pts		+0.1 pts
Nuclear Energy & Hitachi Power Solutions	69.4	3.3	(3)% <sup>(1)</sup>	+5.6	292.8	27.9	(16)% <sup>(1)</sup>	+1.7	+3%	+0.2
		4.7%		+7.9 pts		9.5%		+1.9 pts		(0.3) pts
Nuclear Energy	43.5	-	+42%	-	172.0	-	+1%	-	+6%	-
Hitachi Power Solutions	25.2	-	(4)%	-	130.0	-	+9%	-	±0%	-
Hitachi Energy (Standalone) <sup>(1)</sup>	542.3	56.7	+23%	+22.7	2,192.4	230.1	+19%	+72.8	+3%	+17.8
		10.4%	+2.7 pts			10.5%	+2.0 pts			+0.5 pts
Related cost <sup>(1)</sup>	-	(12.7)	-	(5.0)	-	(29.3)	-	+11.5	-	(2.2)
Railway Systems (Exclude related cost) <sup>(1)</sup>	285.6	16.9	+40%	+3.7	1,146.9	107.0	+34%	+41.4	+4%	(3.8)
		5.9%	(0.6) pts			9.3%	+1.6 pts			(0.8) pts
Related cost <sup>(1)</sup>	-	△1.3	-	△1.2	-	(9.7)	-	(8.2)	-	+8.1

来源: Hitachi、国金证券研究所

(2) 西门子能源: 电网业务同比增长 26%, 提出万人扩招计划。

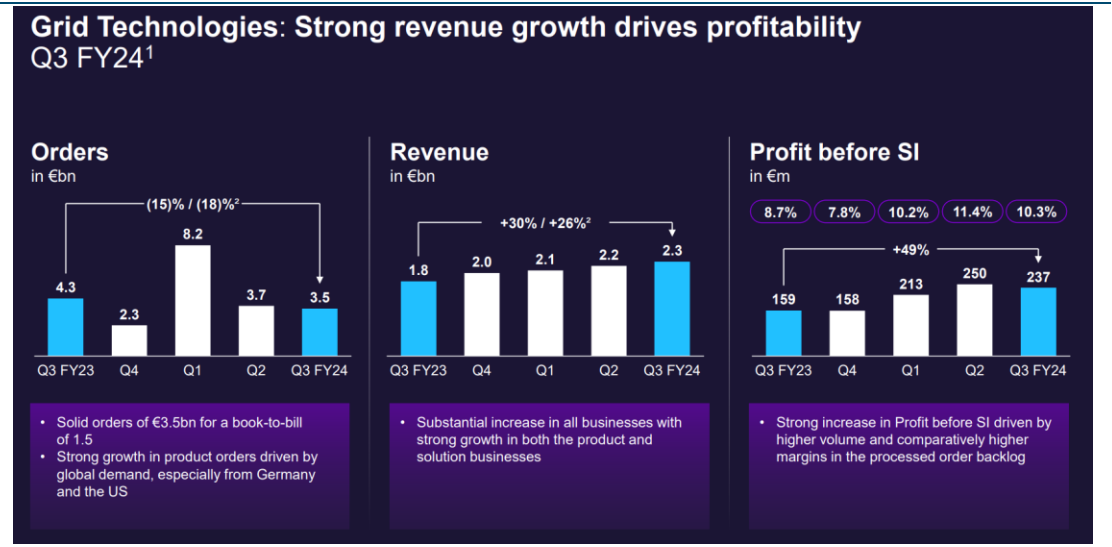
公司 24 财年 Q3 中, 电网业务同比增长 26%, 新增订单同比-18%, 利润同比+49%, 美国、德国订单贡献更多增长。

西门子能源扩招计划再次印证海外需求景气持续性。公司电网技术部门的董事会成员 Tim Holt 判断: 未来 15 年, 全球范围内对电网的投资规模与过去 150 年一样大。因此预计到



2030 年总共投资 12 亿欧元新建产能，创造约 10,000 个就业岗位，在未来两年内实现大部分扩张计划，其中新增岗位分布为：40%欧洲、20%美国，20%印度、10%亚洲和拉美。

图表14：24 年 Q3 公司电网业务同比增长 26%，新增订单同比-18%，利润同比+49%



来源：Siemens Energy、国金证券研究所

3) 伊顿：电气板块（美洲）单季度营收创纪录，24 年营收/营业利润率进一步上修。

①公司三季报中，电气板块（美洲）营收创纪录实现 29.6 亿美元，同比+14%；电气板块（全球）实现营收 15.7 亿美元，同比+5%；②公司判断数据中心、公用事业（电网）、再工业化下游行业增速最快；③24 年电气板块（美洲）营收增速指引上修至 13-14%。24 年总营业利润率指引上修至 23.5-23.9%，电气板块（美洲）营业利润率上修至 29.4-29.8%。

图表15：电气板块（美洲）营收增速指引上修至 13-14%，营业利润率上修至 29.4-29.8%

Segment	Organic Growth Guidance	Operating Margin Guidance
Electrical Americas	▲ 13 – 14%	▲ 29.4 – 29.8%
Electrical Global	2.5 – 4.5%	▼ 18.5 – 18.9%
Aerospace	▼ 8.5 – 10.5%	▼ 22.8 – 23.2%
Vehicle	▼ (3) – (5)%	▲ 17.8 – 18.2%
eMobility	▼ 5 – 7%	▼ (1) – 1%
Eaton	8 – 9%	▲ 23.5 – 23.9%

来源：伊顿，国金证券研究所

2024 年变压器和隔离开关等产品出口延续较快增长。我们估算 23 年国内出口电力设备金额约有 7000 亿元以上，我们选取了其中 13 项重点的电力设备，涵盖电导线、电力柜、变压器、电容器、电感器、自动断路器、继电器、绕组电线、电表、绝缘子、熔断器、隔离开关、避雷器类。

整体来看，24 年前三季度出口金额超过 450 亿美元，同比增长约 7%。隔离开关、变压器、电表这三类产品增速较快，23 年出口金额增速分别为 33%、19%、17%，24 年 1-9 月隔离开关、变压器延续较快增长，增速分别为 23%、25%。



图表16: 24年1-9月变压器、隔离开关等出口金额延续较快增长(亿元)

重点产品	2024年1-9月		2024年9月	
	金额(亿美元)	同比增速	金额(亿美元)	同比增速
电导线	169.2	10%	18.7	5%
电力柜	104.0	4%	11.5	0%
变压器	46.7	25%	6.4	22%
电容器	42.9	-6%	5.0	6%
电感器	24.3	5%	2.9	4%
自动断路器	14.1	4%	1.6	4%
继电器	13.1	-1%	1.4	-2%
绕组电线	12.7	25%	1.5	28%
电表	11.8	8%	1.3	11%
绝缘子	5.4	6%	0.7	17%
熔断器	3.5	10%	0.4	10%
隔离开关	1.6	23%	0.1	-4%
避雷器类	0.9	-1%	0.1	14%
合计	450.1	7%	51.6	6%

来源: 海关总署、国金证券研究所

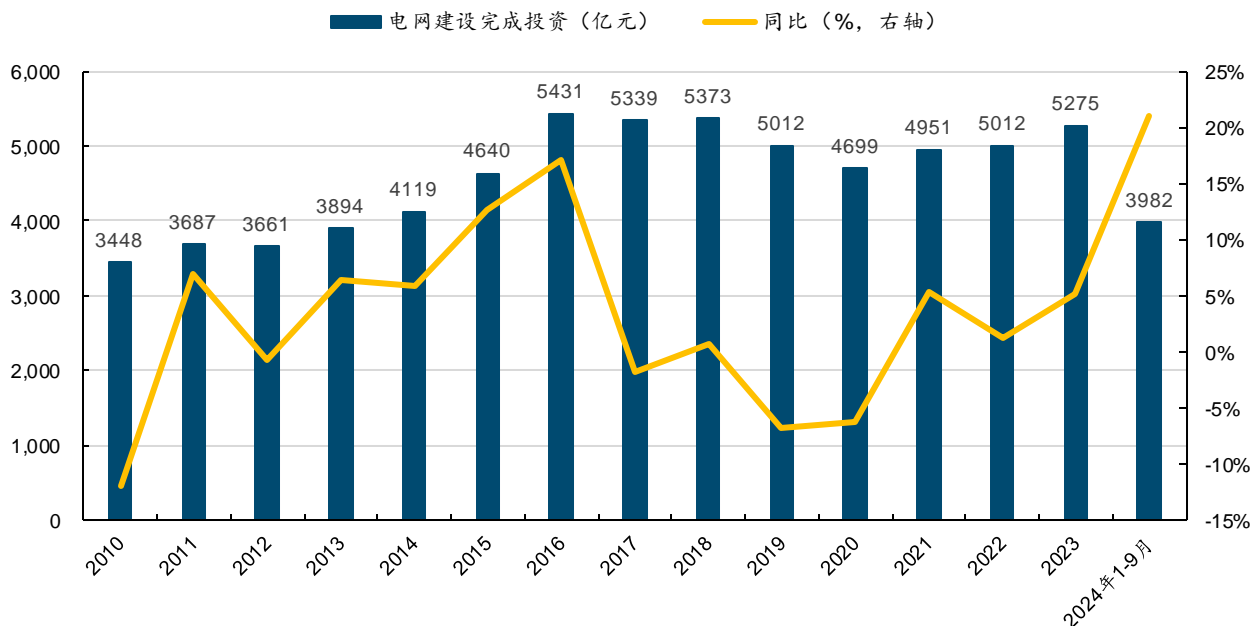
#### 四、国内主网配网环节：主配网建设持续推进，电网投资有望维持高位

##### 4.1 行业端：主配网建设持续推进，输变电与新能源配套发展、配网改造升级为刚需

23年电网基本建设投资完成额同比+5%，24-25年电网投资有望持续维持高位。国内新能源出力占比增长、整体经济增长处于换挡期、电力系统电气化水平提升导致社会用电结构快速调整，共同构成了促进电网投资规模提升的主要动力。

23年电网基本建设投资完成额达到5275亿元，同比+5%，24年电网基本建设投资完成额1-9月实现3982亿元，同比+21%。当前处于新型电力系统建设关键阶段，新能源消纳配套建设加速进行24-25年电网投资有望维持高位，预计未来年复合增长率约5-7%，其中基础的需求增速为3-5%，以保证常规电网线路扩建、用电侧增长等，其余增量主要来自新能源催化。

图表17: 电网基本建设投资完成额：23年同比+5%、24年1-9月度同比+21%(亿元)



来源: wind、国金证券研究所



**23 年起特高压已进入第三轮建设高峰，输变电与新能源配套发展，物资招标持续修复。**

➤ **主网招标（总部）：**特高压及输变电项目物资招标增速相对较快。

国网总部招标主要分为：输变电项目、特高压项目、营销项目、数字化设备、电源物资五类项目，其中输变电和特高压为招标金额最高的两类环节，23 年占比在 80% 以上。

22 年部分施工暂缓或向后递延，物资招标相对缓慢。23 年后，水风光配套外送输电需求强烈，由此迎来第三轮发展高峰，预计 24 年开工 2 条特高压交流、3 条直流线路；此外，非特高压的主网建设也与新能源等电源配套发展，相关招标规模景气上行。

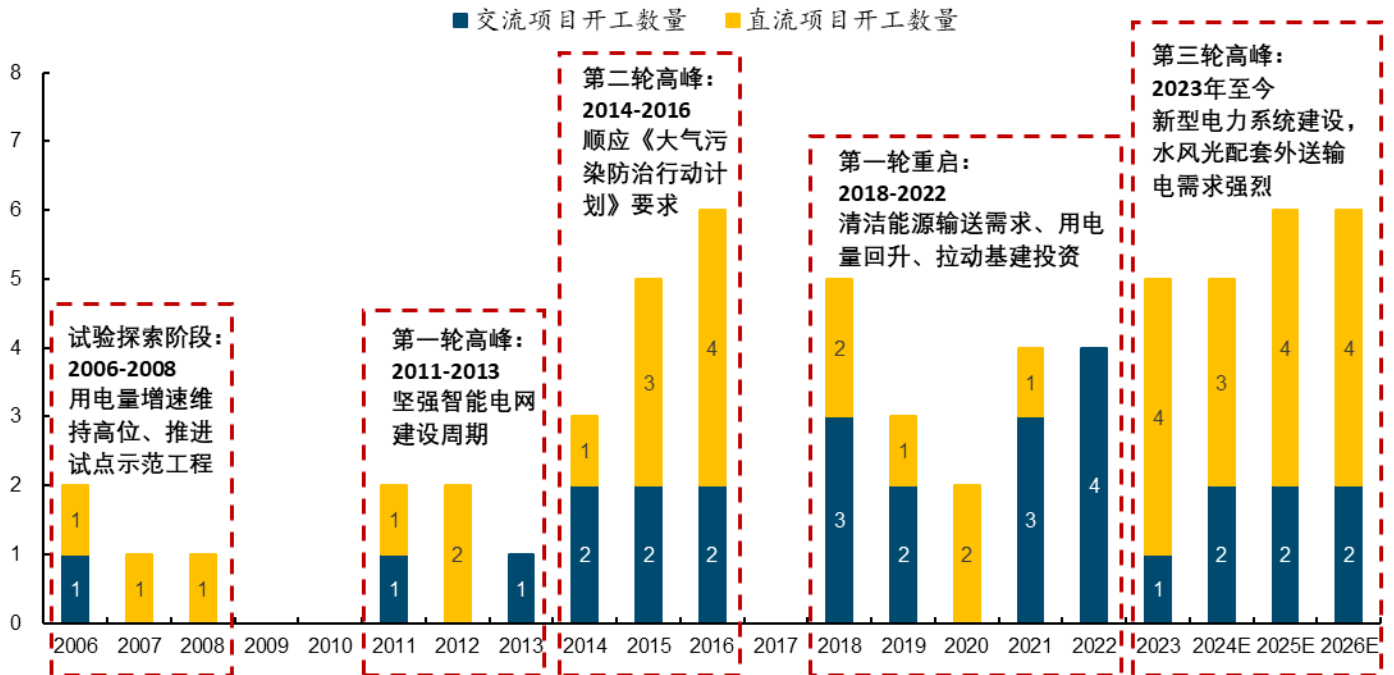
6 月 4 日，国家能源局发布《关于做好新能源消纳工作 保障新能源高质量发展的通知》，披露了 24 年开工/投产的 37/33 个新能源配套电网重点项目，涉及数十个省份，明确将为国家布局的大型风电光伏基地、流域水风光一体化基地等重点项目开辟纳规“绿色通道”，强调电网企业主动为新能源接入电网提供服务，简化审核环节。

2H24 主网招标明显提速。今年上半年国网输变电的第一第二批招标增速同比承压，主要系去年同期西北主网建设加速招标高基数，以及一线施工进度、库存消化等因素。与前两批相比，第三批招标开始同比增长提速，国网输变电第五批合计招标 103.5 亿元，同比+10%，前四批累计招标 658 亿元，同比+12%。

今年年内将开工：3 直 2 交特高压，分别为陕北-安徽、甘肃-浙江（柔直）、蒙西-京津冀（柔直）、阿坝-成都东、大同-天津南等，同时还有大量的 750kV、500kV 项目即将投产开工，支撑新能源消纳。

根据国家电网数据，23 年特高压设备和输变电设备分别招标 689 亿元和 415 亿元，分别同比增长 30% 和 1080%，物资招标快速修复，截至 24 年 9 月末，总部共招标 1336 亿元，其中输变电项目和电能表招标分别为 948 亿元和 169 亿元。

**图表 18：我国特高压建设已经历五个阶段，当前处于第三轮建设高峰**



来源：国家电网、南方电网、国家能源局、发改委、国金证券研究所

➤ **配网招标（省招）：**一次设备和二次设备招标增速相对较快。

2024 年以来配网相关政策密集出台，强调加快配电网建设改造和智慧升级。3 月初和 4 月初顶层分别出台《配网高质量发展指导意见》、《增量配电业务配电区域划分实施办法》，招标端，冀北、甘肃、黑龙江等省第一批招标均同比大幅增长，以设备更换和智能化升级为主线的配网改造有望迎来行情拐点。《新形势下配电网高质量发展指导意见》强调有序扩大配电网投资，指导配电网高质量发展：

- 政策主要目标：①阶段性目标（定量）：到 2025 年具备 5 亿千瓦左右分布式新能源、



1200 万台左右充电桩接入能力；②总体目标（定性）：到 2030 年，基本完成配电网柔性化、智能化、数字化转型。

- 政策主要亮点：①提高配网装备能效和智能化水平，2025 年电网企业全面淘汰 S7、S8 型和运行年限超 25 年且能效不达标的配电变压器，全社会在运能效节能水平及以上变压器占比较 2021 年提高超过 10%。②推广高能效一二次融合设备、提升配电自动化有效覆盖率、配置监测终端+无人巡检终端+带电作业机器人。

图表19：2024 年以来配网相关政策陆续出台，强调加快配电网建设改造和智慧升级

时间	发布机构	政策文件	主要内容
2024年3月	国家发改委、国家能源局	《关于新形势下配电网高质量发展的指导意见》	①提高配网装备能效和智能化水平，2025年电网企业全面淘汰S7、S8型和运行年限超25年且能效不达标的配电变压器，全社会在运能效节能水平及以上变压器占比较2021年提高超过10%；②推广高能效一二次融合设备、提升配电自动化有效覆盖率、配置监测终端+无人巡检终端+带电作业机器人。
2024年4月	国家发改委、国家能源局	《增量配电业务配电区域划分实施办法》	①鼓励支持消纳：鼓励以满足可再生能源就近消纳为主要目标的增量配电业务；②规范管理和区域划分：在一个配电区域内，只能有一家企业拥有该配电网运营权。
2024年6月	国家能源局	《关于做好新能源消纳工作 保障新能源高质量发展的通知》	①组织电网企业统筹编制配电网发展规划，科学加强配电网建设，提升分布式新能源承载力；②全面提升配电网可观可测、可调可控能力。
2024年8月	国家发改委、国家能源局、国家数据局	《加快构建新型电力系统行动方案（2024—2027年）》	①组织编制建设改造实施方案、健全配电网全过程管理、制定修订一批配电网标准、建立配电网发展指标评价体系
2024年8月	国家能源局	《配电网高质量发展行动实施方案（2024—2027年）》	①各省（区、市）能源主管部门负责编制本地区配电网发展实施方案，明确工作目标、任务举措、项目安排、资金保障等内容，于2024年10月底前报送国家能源局，并于每年年初报送上年度实施进展情况。②重点推进“四个一批”建设任务：1）加快推动一批供电薄弱区域配电网升级改造项目；2）针对性实施一批防灾抗灾能力提升项目；3）建设一批满足新型主体接入的项目；4）创新探索一批分布式智能电网项目。

来源：国家发改委，国家能源局，国金证券研究所

根据国家电网数据，23 年各网省公司共实现招标 1963 亿元，同比+21%，江苏、上海、山东、福建为中标金额前五大省份，其中配网一次设备和二次设备分别实现约 479 亿元和 118 亿元招标，分别同比+30%和+40%。截至 24 年 9 月末，网省共招标 1544 亿元，上海、江苏、陕西、浙江、山东为中标金额前五大省份。

图表20：2024 年 1-9 月国网共招标 2880 亿元物资，其中总部共招标 1336 亿元、网省招标 1544 亿元（亿元）

2024年1-9月总部物资招标（统招）			2024年1-9月各网省公司物资招标（省招）							
项目名称	细分项目名称	招标金额	地区	招标金额	地区	招标金额	地区	招标金额	地区	招标金额
①输变电项目		948	上海	171	河南	71	山西	49	天津	22
②特高压项目		129	江苏	159	辽宁	67	四川	49	蒙东	20
③营销项目	电能表及用电采集	169	陕西	101	安徽	59	黑龙江	46	宁夏	18
	计量互感器	12	浙江	95	江西	57	甘肃	33	新疆	17
④电源物资		39	山东	93	河北	54	湖北	32	西藏	13
⑤其他		8	福建	80	冀北	52	重庆	28	青海	7
合计		1336	湖南	75	吉林	50	北京	27	合计	1544

来源：国家电网、国金证券研究所



#### 4.2 公司端：国电南瑞、中国西电、特变电工、平高电气、中天科技中标金额领先

截止 2024 年三季度，国家电网共招标 2880 亿元物资，其中上市公司合计中标 1105 亿元，占比 38.4%。分上市公司看，国电南瑞、中国西电、特变电工、平高电气、中天科技中标份额领先，分别中标 136/75/74/60/52 亿元，金额占比达到 4.7%/2.6%/2.6%/2.1%/1.8%。

图表21：2024 年 1-9 月国网物资招标：上市公司中标 1105 亿元，占比 38.4%

排名	上市公司	中标金额（亿元）	金额占比（%）
1	国电南瑞	136	4.7%
2	中国西电	75	2.6%
3	特变电工	74	2.6%
4	平高电气	60	2.1%
5	中天科技	52	1.8%
6	许继电气	48	1.7%
7	国网英大	39	1.4%
8	宏盛华源	35	1.2%
9	思源电气	34	1.2%
10	亨通光电	31	1.1%
上市公司合计		1105	38.4%
非上市公司合计		1776	61.6%

来源：国家电网，国金证券研究所

## 五、投资建议

- **电力设备出海主线：**全球电网面临挑战与机遇，随着“一带一路”、欧美地区电力基础设施建设、新能源接入、智能电网改造需求进一步提升，国内招标周期明显，而海外市场前景广阔，部分电气设备处于大规模替换阶段，前期积极出海的龙头有望迎来一轮估值重塑。建议关注：三星医疗、海兴电力、思源电气、华明装备、金盘科技。
- **特高压线路及主网建设主线：**主网建设与新能源等电源配套发展，招标规模景气上行。第二批风光大基地的外送需求强烈，仍存在多条线路缺口，24 年后柔直线路有望形成新催化，特高压建设迎来第三轮发展高峰。建议关注：许继电气、中国西电、平高电气、思源电气。
- **配网改造&网外主线：**配电网已转型成为有源供电网络，大量交易也将在配电网内完成，因此稳定性和安全性要求更高，智能化与信息化改造频繁。此外新能源装机、轨交、五大六小发电集团、核电等网外电力设备需求放量明显。建议关注：明阳电气、许继电气、三星医疗、科林电气、金盘科技。

## 六、风险提示

- **电网投资不及预期的风险。**  
电力设备行业很大一部分需求来自电网投资，若电网投资力度不及预期，将影响电力设备整体行业需求。
- **新能源装机建设不及预期的风险。**  
若新能源装机的进度不及预期，将影响电网公司对主网和配网建设的需求。
- **电力政策效果不及预期。**  
政策是推动行业发展的重要因素，若政策效果不及预期，则行业格局将难以达到预期状态。
- **下游需求不及预期。**  
下游需求是产业链增长的支撑，若下游需求减弱，则整个产业链的盈利将受到影响。
- **原材料价格上行。**  
原材料价格持续上行将增加中游成本，挤压下游利润，从而影响整体行业需求。



**行业投资评级的说明：**

- 买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
- 中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】  
国金证券研究服务



【公众号】  
国金证券研究