

公司点评 (R3)

长高电新 (002452.SZ)

电力设备 | 电网设备

交付延迟影响当期业绩，新订单新产能储备未来空间

2026年05月06日

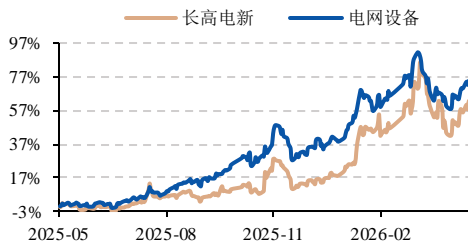
评级 **增持**

评级变动 维持

交易数据

当前价格 (元)	11.21
52周价格区间 (元)	6.77-12.88
总市值 (百万)	6953.92
流通市值 (百万)	5775.91
总股本 (万股)	62033.21
流通股 (万股)	51524.63

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
长高电新	-0.27	9.27	60.00
电网设备	0.52	6.58	70.41

杨甫

分析师

执业证书编号:S0530517110001
yangfu@hnchasing.com

相关报告

预测指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (亿元)	17.60	16.65	20.81	25.39	31.74
归母净利润 (亿元)	2.52	3.43	3.48	4.42	5.81
每股收益 (元)	0.41	0.55	0.56	0.71	0.94
每股净资产 (元)	3.88	4.37	4.82	5.35	5.92
P/E	27.58	20.30	20.01	15.74	11.96
P/B	2.89	2.56	2.33	2.09	1.89

资料来源: wind, 财信证券

投资要点:

- **2025年营收下降5.4%，归母净利润增长35.9%**。公司发布2025年报，2025年实现营收16.65亿元（同比-5.4%），实现归母净利润3.43亿元（同比+35.9%），实现扣非归母净利润2.43亿元（同比+0.4%），经营活动净现金流3.59亿元（同比+5.2%）。经测算，2025Q4公司单季度营收4.63亿元（同比-26.3%\环比-1.5%），2025Q4公司单季度归母净利润1.40亿元（同比+96.9%\环比+44.0%），2025Q4公司单季度扣非归母净利润0.52亿元（同比-29.0%\环比-42.8%）。
- **2026年一季度归母净利润同比增长69.3%**。公司同期披露2026一季报，2026年一季度实现营收2.96亿元（同比-12.8%\环比-36.1%），一季度归母净利润0.57亿元（同比+69.3%\环比-59.5%），一季度扣非归母净利润0.55亿元（同比+79.8%\环比+4.4%）。
- **电网建设需求向好，产品延期交付影响当期表现**。公司以输变电设备作为核心业务板块，主要产品包括隔离开关及接地开关、组合电器、成套设备、变压器等产品，下游领域主要为国家电网、南方电网等电网基础设施，具备良好的需求前景。2025年，据国家能源局发布数据，全国电网工程建设完成投资6395亿元，同比增长5.1%。2026年，国家电网披露“十五五”期间固定资产投资将达到4万亿元，创历史新高，投资总额比“十四五”时期增长40%，南方电网公布2026年固定资产投资安排1800亿元，连续五年创新高，年均增速达9.5%。2025年，公司输变电业务收入15.68亿元，同比下降5.39%，占营业收入比重达到94.19%。其中，四大主要输变电设备子公司经营表现分化：**长高高压开关**表现平稳，净利润1.16亿元；**长高电气**因客户工程进度延后，部分产品交付推迟，营业收入6.97亿元，同比下降20.81%，叠加研发费用同比增加2,850万元，净利润1.02亿元，同比下降35.45%；**长高成套**因产品交货增加，营业收入2.92亿元，同比增长53.98%，净利润0.57亿元，同比增长108.18%；**长高森源**因部分产品延期交货，营业收入2.19亿元，下降6.9%，部分低毛利率产品收入占比较高，营业收入略有下降及综合毛利率的下降，导致净利润同比下降38.62%，净利润0.19亿元。

- **净利率明显提升，处置联营企业股权贡献收益。**2025年，公司毛利率为38.82%，同比-0.13pp；净利率为20.64%，同比+6.32pp。其中，2025Q4，公司毛利率为37.29%（同比-6.83pp\环比-5.62pp），净利率为30.30%（同比+18.99pp\环比+9.50pp）。2025年公司毛利率和净利率表现有差异，主要受投资收益影响，投资收益金额1.28亿元，占利润比重30.59%，主要是处置联营企业富特科技部分股权收益。
- **研发费用率有所提升，完成多款产品型式试验。**2025年，公司销售费用率/管理费用率/财务费用/研发费用率分别为7.05%/7.32%/-0.30%/7.44%，同比变化-0.14/-0.28/-0.08/+2.10pp，公司资产减值金额占营收比重为-0.43%，前值为0.26%。2025年，公司研发投入达到1.24亿元，占公司营业收入7.44%，同比增幅31.86%。2025年，长高电气顺利完成800kV组合电器、363kV组合电器、800kV罐式断路器全部型式试验，成功获得国网集中招标投标资质。
- **存货及合同负债增长，2025年新增订单金额创新高。**2025Q4期末，公司合同负债金额为0.53亿元（同比变动+10.7%，环比变动+4.8%），存货金额为4.54亿元（同比变动+25.1%，环比变动+0.2%）。2026Q1期末，公司合同负债金额为0.56亿元（同比变动-4.0%\环比变动+5.5%），存货金额为5.32亿元（同比变动+29.8%\环比变动+17.1%）。2025年，公司全年新增订单总额创新高，全年新增订单22.37亿元。**在传统市场方面稳中有进**，其中：国网总部集中招标中，公司中标金额16.37亿元，隔离开关中标排名全国第三，品牌优势突出，组合电器综合排名第七，整体综合实力进一步提升；南网总部集中招标，公司中标金额达1.14亿元，同比增长331%，隔离开关、组合电器、开关柜全线中标，年初战略目标得到有效落地。**在新产品与新市场中实现多项关键突破**：550kV组合电器作为重点新产品持续斩获新增订单，市场认可度稳步提升；550kVGIL产品实现首次中标，并顺利完成交货投运；非晶合金变压器首次在上海片区中标，进一步完善了公司配网业务的区域布局；800kV隔离开关成功中标中国电力技术装备有限公司负责的巴西特高压线路项目，首次实现特高压产品海外市场突破。
- **扩产扩建积极投入，可转债募资保障建设投入。**2025年，公司购建固定、无形和其他长期资产现金支付为0.62亿元（同比变动+1.1%），报告期末，在建工程金额为0.14亿元（同比变动+0.11亿元），主要投向金洲、望城、衡阳的产能项目。公司统筹推进金洲生产基地三期、望城生产基地提质改扩建、衡阳长高绿色智慧配电产业园三大重点项目，其中：金洲生产基地特高压项目11号、12号厂房提前开工建设，目前已基本完成主钢构工程，为特高压业务产能扩容奠定基础；长高电气完成GIL装配生产线的安装；长高森源新增硅钢片纵向剪切线、光纤激光切管机等14台套国内外一流生产及检测设备，实现多系列变压器产品自主生产。公司已完成7.58亿元可转债发行工作，为新一轮基础设施建设、设备升级、产能提升提供充足资金保障。
- **盈利预测。**预计电网建设需求向好，公司在订单交付和产能扩张的情况下，2026-2028年营收20.81亿元、25.39亿元、31.74亿元，归属净利润3.48亿元、4.42亿元、5.81亿元。考虑公司在GIL、非晶变压器等领域的产品创新，以及订单和产能预期，维持“**增持**”评级。

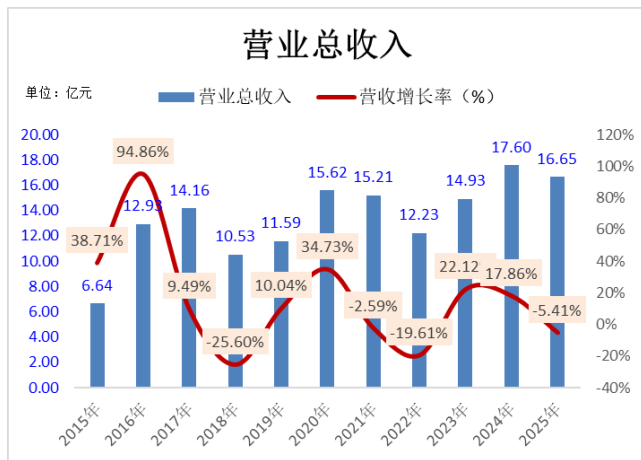
➤ 风险提示：电力开关产品价格竞争加剧，原材料成本大幅波动，费用率上升，应收账款回收程度不及预期，新增产能建设进度迟缓

图 1：公司财务指标对比

长高电新	2024年	2025年	同比	2025Q4	同比	环比	2026Q1	同比	环比
营业总收入	17.60	16.65	-5.41%	4.63	-26.33%	-1.49%	2.96	-12.76%	-36.10%
归属母公司股东的净利润	2.52	3.43	+35.91%	1.40	+96.90%	+43.97%	0.57	+69.27%	-59.53%
扣非后归属母公司股东的净利润	2.42	2.43	+0.44%	0.52	-29.05%	-42.77%	0.55	+79.83%	+4.38%
毛利率(%)	38.95%	38.82%	-0.13pp	37.29%	-6.83pp	-5.62pp	38.29%	+1.58pp	+1.00pp
净利率(%)	14.32%	20.64%	+6.32pp	30.30%	+18.99pp	+9.50pp	19.37%	+9.48pp	-10.93pp
经营活动现金净流量	3.41	3.59	+5.15%	0.81	-14.53%	-48.95%	0.71	-37.34%	-12.70%

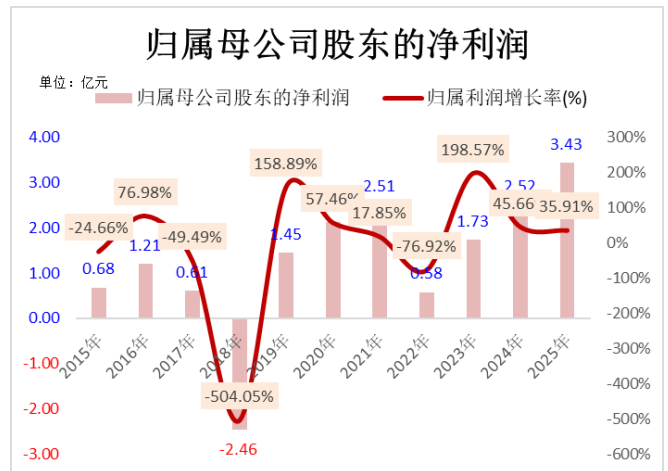
资料来源：财信证券，wind

图 2：公司营收情况



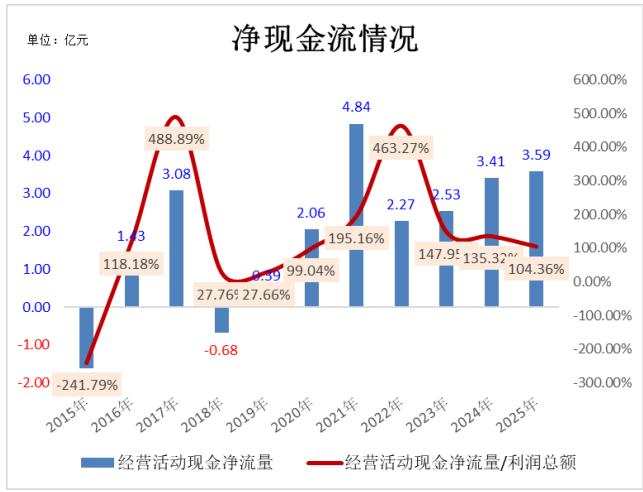
资料来源：财信证券，wind

图 3：公司利润情况



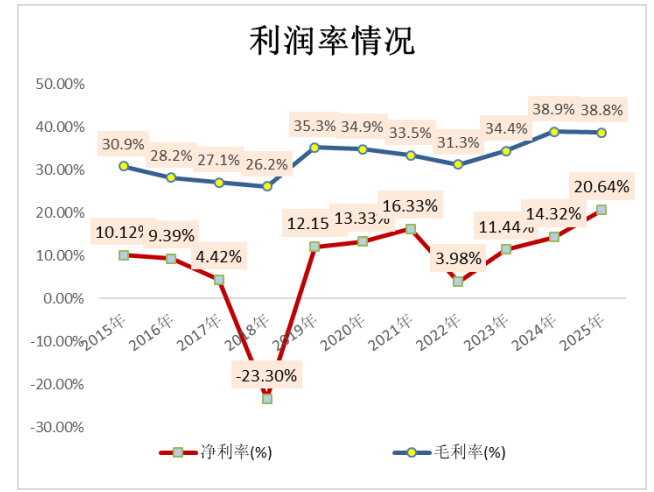
资料来源：财信证券，wind

图 4：公司现金流情况



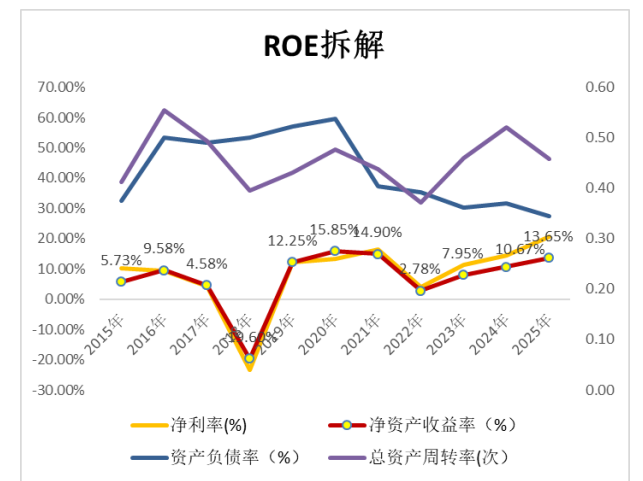
资料来源：财信证券，wind

图 5：公司利润率情况



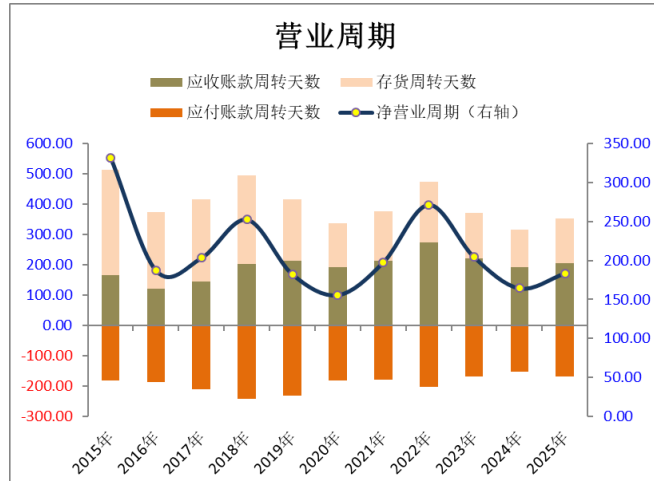
资料来源：财信证券，wind

图 6：公司 ROE 情况



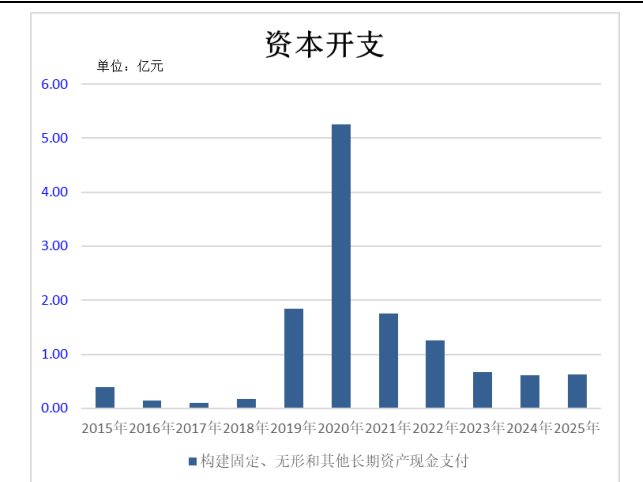
资料来源：财信证券，wind

图 7：公司周转情况



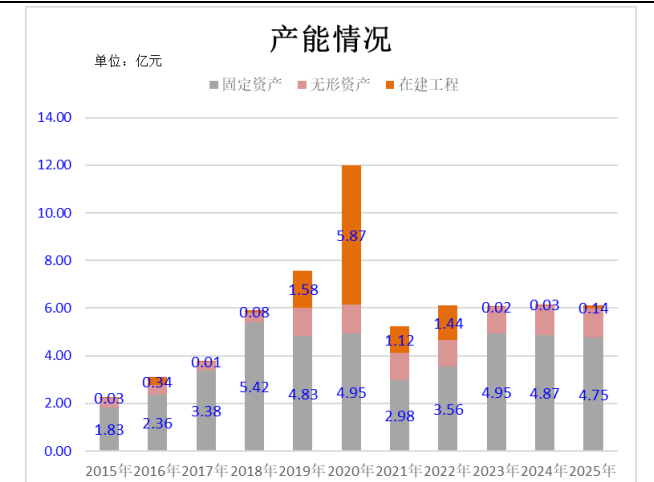
资料来源：财信证券，wind

图 8：公司资本开支情况



资料来源：财信证券，wind

图 9：公司固定资产情况



资料来源：财信证券，wind

报表预测 (单位: 百万元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	主要指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1760.16	1665.02	2081.28	2539.16	3173.95	营业收入	17.60	16.65	20.81	25.39	31.74
减: 营业成本	1074.60	1018.65	1269.58	1553.96	1951.98	增长率(%)	17.9%	-5.4%	25.0%	22.0%	25.0%
营业税金及附加	23.54	17.93	22.42	27.35	34.19	归属母公司股东净利润	2.52	3.43	3.48	4.42	5.81
营业费用	126.51	117.39	146.74	179.02	223.78	增长率(%)	45.7%	35.9%	1.4%	27.1%	31.5%
管理费用	133.80	121.86	127.95	147.15	161.86	每股收益(EPS)	0.41	0.55	0.56	0.71	0.94
研发费用	94.00	123.96	126.44	132.76	139.40	每股股利(DPS)	0.08	0.09	0.11	0.18	0.37
财务费用	-3.90	-5.07	-2.86	-3.43	-4.08	每股经营现金流	0.55	0.58	0.49	0.73	0.85
减值损失	-31.00	-5.79	-30.88	-30.88	-30.88	销售毛利率	38.95%	38.82%	39.00%	38.80%	38.50%
加: 投资收益	7.43	128.10	0.00	0.00	0.00	销售净利率	14.32%	20.64%	16.75%	17.46%	18.37%
公允价值变动损益	1.24	0.91	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	10.46%	12.63%	11.62%	13.30%	15.84%
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	14.03%	18.72%	18.24%	20.23%	24.17%
营业利润	289.27	393.51	391.02	502.35	666.83	市盈率(P/E)	27.58	20.30	20.01	15.74	11.96
加: 其他非经营损益	10.25	25.22	50.00	50.00	50.00	市净率(P/B)	2.89	2.56	2.33	2.09	1.89
利润总额	299.52	418.73	441.02	552.35	716.83	股息率	0.71%	0.80%	1.00%	1.59%	3.34%
减: 所得税	47.39	75.06	61.52	78.22	102.89	主要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	252.13	343.67	379.50	474.13	613.94	收益率					
减: 少数股东损益	0.03	1.04	1.05	1.34	1.76	毛利率	38.95%	38.82%	39.00%	38.80%	38.50%
归属母公司股东净利润	252.10	342.63	347.56	441.90	581.29	三费/销售收入	20.13%	21.81%	19.27%	18.07%	16.54%
资产负债表	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	EBIT/销售收入	16.79%	24.84%	19.57%	20.40%	21.48%
货币资金	956.77	1214.86	1242.64	1372.33	1504.04	EBITDA/销售收入	19.56%	27.93%	22.44%	22.76%	23.73%
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	销售净利率	14.32%	20.64%	16.75%	17.46%	18.37%
应收和预付款项	1044.37	947.25	1061.23	1102.95	1205.18	资产获利率					
其他应收款(合计)	21.43	18.48	0.00	0.00	0.00	ROE	10.46%	12.63%	11.62%	13.30%	15.84%
存货	363.08	454.12	522.24	600.57	690.66	ROA	8.39%	11.05%	10.02%	11.66%	14.12%
其他流动资产	27.23	25.17	25.17	25.17	25.17	ROIC	14.03%	18.72%	18.24%	20.23%	24.17%
长期股权投资	114.69	101.37	101.37	101.37	101.37	资本结构					
金融资产投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产负债率	31.55%	27.47%	26.36%	25.09%	23.84%
投资性房地产	61.97	56.00	48.41	40.83	33.24	投资资本/总资产	48.07%	44.46%	48.36%	50.04%	52.19%
固定资产和在建工程	489.51	488.87	614.10	739.33	794.57	带息债务/总负债	10.98%	6.08%	5.04%	4.85%	4.69%
无形资产和开发支出	191.00	187.81	187.81	187.81	187.81	流动比率	3.09	3.36	3.44	3.57	3.79
其他非流动资产	241.19	221.63	213.31	204.98	204.98	速动比率	2.61	2.78	2.81	2.89	3.04
资产总计	3522.45	3743.95	4066.54	4441.42	4829.16	股利支付率	19.68%	16.29%	20.00%	25.00%	40.00%
短期借款	15.00	8.50	0.00	0.00	0.00	收益留存率	80.32%	83.71%	80.00%	75.00%	60.00%
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产管理效率					
应付和预收款项	782.01	808.33	860.33	902.44	939.65	总资产周转率	0.50	0.44	0.51	0.57	0.66
长期借款	107.00	54.00	54.00	54.00	54.00	固定资产周转率	3.62	3.51	5.03	7.48	4.92
其他负债	222.19	166.19	157.69	157.69	157.69	应收账款周转率	1.77	1.82	2.10	2.42	2.88
负债合计	1111.20	1028.53	1072.02	1114.14	1151.34	存货周转率	2.96	2.24	2.43	2.59	2.83
股本	620.33	620.33	620.33	620.33	620.33	估值指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
资本公积	568.91	597.36	597.36	597.36	597.36	EBIT	295.62	413.66	407.27	518.03	681.86
留存收益	1219.85	1494.54	1772.59	2104.02	2452.79	EBITDA	344.35	465.09	467.06	577.83	753.33
归属母公司股东权益	2409.09	2712.23	2990.28	3321.71	3670.48	NOPLAT	238.86	317.02	303.68	397.83	537.08
少数股东权益	2.16	3.19	4.24	5.58	7.34	归母净利润	252.10	342.63	347.56	441.90	581.29
股东权益合计	2411.25	2715.42	2994.52	3327.29	3677.82	EPS	0.406	0.552	0.560	0.712	0.937
负债和股东权益合计	3522.45	3743.95	4066.54	4441.42	4829.16	BPS	3.884	4.372	4.820	5.355	5.917
现金流量表	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	PE	27.58	20.30	20.01	15.74	11.96
经营性现金净流量	340.97	358.53	306.32	452.56	526.21	PB	0.60	0.57	13.91	0.58	0.38
投资性现金净流量	-57.46	84.97	-203.39	-215.82	-166.07	PS	2.89	2.56	2.33	2.09	1.89
筹资性现金净流量	-107.19	-191.35	-75.15	-107.05	-228.44	PCF	3.95	4.18	3.34	2.74	2.19
现金流量净额	176.26	252.32	27.79	129.69	131.70	EV/EBIT	20.39	19.40	22.70	15.37	13.22

资料来源: 财信证券, wind

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本报告风险等级定为 R3，由财信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作，本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供本公司客户中风险评级高于 R3 级（含 R3 级）的投资者使用。本报告对于接收报告的客户而言属于高度机密，只有符合条件的客户才能使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律法规许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告所引用信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的信息、资料、建议及预测仅反映本公司于本报告公开发布当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及预测不一致的报告。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。本公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能涉及为该等公司提供或争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务、金融产品等相关服务，投资者应充分考虑可能存在的利益冲突。本公司的资产管理部门、自营业务部门及其他投资业务部门可能独立作出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面授权，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）均不得以任何形式、任何目的对本报告进行翻版、刊发、转载、复制、发表、篡改、引用或传播，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用，请投资者谨慎使用未经授权刊载、转发或传播的本公司研究报告。经过书面授权的引用、刊载、转发，需注明出处为“财信证券股份有限公司”及发布日期等法律法规规定的相关内容，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司不因此承担任何责任并保留对该机构和個人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：长沙市岳麓区茶子山东路 112 号湘江财富金融中心 B 座 25 楼

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438