

长高电气（002452）

主业再聚焦，成长启新程

买入（首次）

2026 年 07 月 19 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 司鑫尧

执业证书：S0600524120002

sixy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	1,760	1,665	2,089	2,501	2,915
同比（%）	17.86	(5.41)	25.46	19.71	16.56
归母净利润（百万元）	252.10	342.63	747.73	505.00	616.73
同比（%）	45.66	35.91	118.23	(32.46)	22.13
EPS-最新摊薄（元/股）	0.41	0.55	1.21	0.81	0.99
P/E（现价&最新摊薄）	26.11	19.21	8.80	13.03	10.67

投资要点

- **深耕电力设备综合领域，产品矩阵全面业绩快速增长。**公司成立于 1998 年，2010 年在深交所主板上市。自成立以来，公司深耕开关设备领域，早期产品以单一隔离开关设备为主，后通过持续研发和外延并购，产品拓展至高电压组合电器、成套设备、变压器等。公司 25 年/26Q1 营收分别为 16.7/3.0 亿元，同比-5%/-13%，归母净利分别为 3.4/0.6 亿元，同比+36%/+69%，盈利实现高速增长。26 年 5 月，公司转让持有的湖北省华网电力工程有限公司 100% 股权，剥离原有电力勘察设计和工程总包业务，并更名为长高电气，战略聚焦于电力设备行业。
- **“十五五”期间主网投资稳健增长，特高压有望维持高景气周期。**国家电网发布规划“十五五”固定资产投资达 4 万亿元，较“十四五”增长 40%，带动全社会电网总投资有望超 5 万亿元，我们预计 2030 年我国电网基建投资有望突破 1 万亿元。展望“十五五”，电源侧大基地建设持续推进，用户侧算力负荷贡献新增量，主网设备招标量有望保持稳健增长；特高压方面，根据中国电科院，预计到 2030 年，在运在建跨区直流将达到 40 回左右，输电规模超 3 亿千瓦，相比目前扩大超 2 倍，“十五五”期间特高压建设有望保持高位，特高压及主网设备板块景气有望延续再上台阶。
- **开关设备国网份额位居前列，南网中标实现重大突破。**公司为国内领先的电力设备供应商，开关国网中标常年位居前三，组合电器、开关柜排名靠前。25 年公司在国网开关中标份额约 16%，位居第三；组合电器/开关柜中标份额分别约 4%/4%，位居第六/第五。受益于电网投资建设持续增长，公司中标金额稳步提升，25 年全年新增订单 22.37 亿元创新高，其中国网总部集中招标中标金额 16.37 亿元，同比+15%；南网总部集中招标中标金额 1.14 亿元，同比+331%，隔离开关、组合电器、开关柜全线中标，实现重大突破。我们认为公司凭借产品力和技术实力，后续国网中标份额和金额有望双双提升。
- **GIS 向高电压等级持续突破&变压器下游客户加速渗透，发行可转债大幅扩产支撑中长期成长。**公司 GIS 产品持续向高电压等级突破，550kV GIS 作为重点新产品持续斩获订单，25 年 550kV GIS 首次中标并顺利完成交货投运，26 年 550kV GIS 首次中标特高压变电站项目，金额达 3957 万元，标志着公司在特高压组合电器领域实现关键突破；同时公司 800kV 组合电器产品已取得国家电网投标资质，并持续参与投标，后续若顺利中标，有望进一步提升特高压份额及盈利水平。变压器方面，公司已覆盖 10-35kV 全系列、全规格型号电力变压器产品，并在河南、上海等配网市场实现突破，并且我们认为在海外变压器高度紧缺的大背景下，公司有望凭借日益成熟的变压器产品矩阵实现海外突破。产能方面，公司 25 年发布可转债预案，拟募集 7.6 亿元用于扩产，达产后新增年产能 15 亿元，总产能有望由 40 亿元提升至 55 亿元，有效支撑公司国网份额提升、特高压突破及配网业务放量。
- **盈利预测与投资评级：**公司国网招标份额稳健增长，组合电器产品向高压突破，有望受益于特高压建设增长。公司计划 26 年出售持有的富特科技（301607.SZ）5.01% 的股权并计入投资收益，经我们测算投资收益约 4.2 亿元，我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 7.5/5.1/6.2 亿元，同比+118%/-32%/+22%，对应 PE 分别为 9/13/11 倍。考虑到公司输变电设备业务不断扩展，“十五五”期间有望加速增长，首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**国网中标不及预期、新产品拓展不及预期、原材料价格上涨、竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	10.61
一年最低/最高价	7.12/13.86
市净率(倍)	2.37
流通 A 股市值(百万元)	5,494.71
总市值(百万元)	6,581.72

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.47
资产负债率(% ,LF)	38.10
总股本(百万股)	620.33
流通 A 股(百万股)	517.88

相关研究

内容目录

1. 国内领先开关设备供应商，业务布局持续深化	4
1.1. 深耕电力领域，战略聚焦输变电设备	4
1.2. 股权结构分散，管理层以元老班底为主	5
1.3. 营收阶段性承压有望快速恢复，盈利保持高速增长	6
2. 主网招标增速稳健&特高压高景气，公司招标份额稳定&GIS 向高压端突破&变压器带来增量	8
2.1. 行业：“十五五”主网招标增速稳健，特高压板块维持高景气	8
2.2. 公司：主网中标稳健增长，特高压、变压器有望突破	10
3. 盈利预测与估值	14
3.1. 盈利预测	14
3.2. 投资建议	15
4. 风险提示	16

图表目录

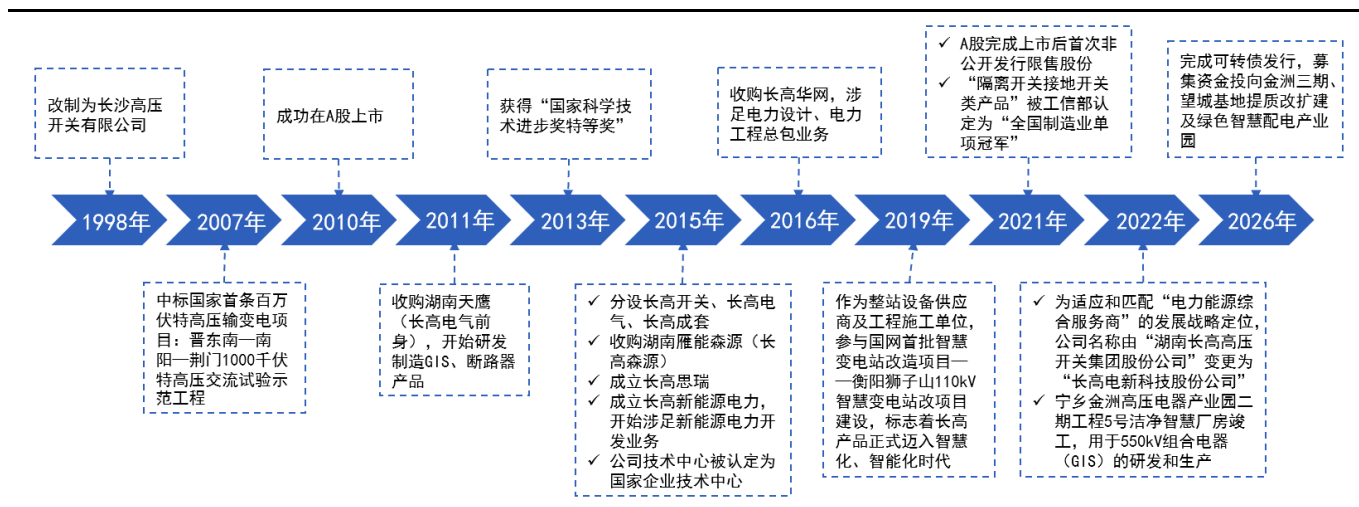
图 1:	长高电气发展历程.....	4
图 2:	长高电气股权结构（截至 2026 年 3 月 31 日）.....	5
图 3:	2022-2026Q1 公司营业收入 & 归母净利润.....	7
图 4:	2022-2026Q1 公司毛利率 & 净利率.....	7
图 5:	2022-2026Q1 公司费用率情况.....	8
图 6:	2022-2026Q1 公司现金流量情况.....	8
图 7:	“十四五”电网侧投资整体滞后于电源侧投资.....	8
图 8:	“十五五”电网侧投资 CAGR 有望保持 8-10%.....	8
图 9:	公司 25 年国网组合电器中标份额.....	10
图 10:	公司 25 年国网开关中标份额.....	10
图 11:	公司 25 年开关柜中标份额.....	11
图 12:	公司国网中标金额持续提升.....	11
图 13:	公司主要产品国网中标金额均呈上升趋势.....	11
图 14:	公司研发的 800kV GIS 样机.....	12
图 15:	公司的变压器产线.....	12
表 1:	主营产品覆盖组合电器、隔离开关和接地开关、断路器及成套设备.....	5
表 2:	公司管理层情况（截至 2025 年 12 月 31 日）.....	6
表 3:	输变电设备为主要收入来源.....	7
表 4:	26 年第二批变电物资招标需求维持稳健增长（数据口径：招标量个数，其中变压器是容量口径）.....	9
表 5:	“十四五”计划开建项目进展梳理（黄色为 24 年开工工程，红色为 25 年开工工程。蓝色为预计 26 年开工工程）.....	10
表 6:	公司发行可转债扩产项目.....	13
表 7:	长高电气公司盈利预测表.....	15
表 8:	可比公司估值表（截至 2026 年 7 月 17 日）.....	16

1. 国内领先开关设备供应商，业务布局持续深化

1.1. 深耕电力领域，战略聚焦输变电设备

深耕开关设备领域，通过研发与并购持续完善业务布局。公司前身为长沙高压开关厂，1998 年完成改制，经过二十余年发展，已成长为国内输变电设备领域的头部企业。2010 年公司在深交所挂牌上市，此后通过持续研发和外延并购，逐步由单一隔离开关制造商拓展为电力能源综合服务商。当前公司拥有宁乡金洲、望城经开区和衡阳白沙洲三大生产基地，产品覆盖组合电器、隔离开关接地开关和高低压成套设备等，其中隔离开关接地开关类产品获评国家级制造业单项冠军。

图1：长高电气发展历程



数据来源：公司官网，公司公告，东吴证券研究所

公司战略聚焦于开关设备行业，核心产品为开关、组合电器和成套设备等。26年5月，公司转让持有的湖北省华网电力工程有限公司100%股权，剥离原有的电力勘察设计和工程总包业务，战略聚焦于开关设备制造行业，主要产品覆盖隔离开关及接地开关、组合电器、成套设备、变压器等；电力勘察设计和工程总包业务收入占比较小，主要为客户提供输变电工程及新能源发电的勘察、设计、施工总包以及EPC等一站式电力工程服务。基于公司战略规划，未来将集中资源深耕输变电设备这一核心领域，并有序剥离电力勘察设计与工程业务。

表1: 主营产品覆盖组合电器、隔离开关和接地开关、断路器及成套设备

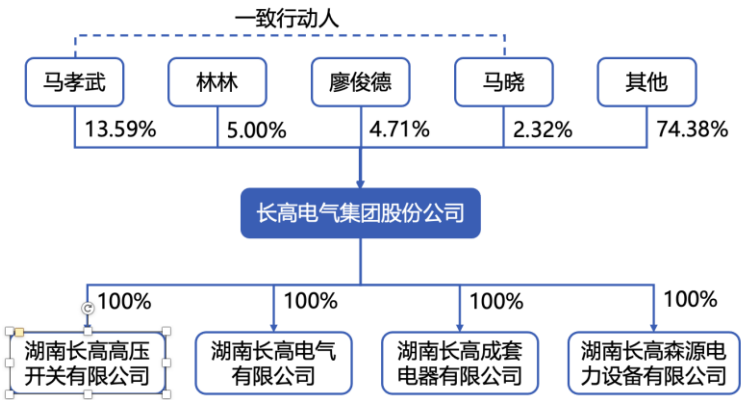
产品类型	具体产品	电压等级	产品图片	对应子公司
组合电器 (GIS) 及GIL	- 气体绝缘金属全封闭开关设备 (GIS) - 复合式组合电器 (HGIS) - 气体绝缘金属封闭输电线路 (GIL)	40.5kV—750kV		● 湖南长高电气有限公司
高压隔离开关和接地开关	- 双柱立开式 - 双柱水平/双柱水平V型旋转式 - 单柱垂直伸缩式 - 双柱水平伸缩式 - 三柱水平旋转式	12kV—1100kV		● 湖南长高高压开关有限公司
断路器	- 高压交流真空断路器 - 高压交流六氟化硫断路器 - 高压交流六氟化硫断路器 (瓷柱式分闸操作) - 高压交流六氟化硫断路器 (瓷柱式三相操作) - 高压交流六氟化硫断路器 (罐式)	12kV—750kV		● 湖南长高电气有限公司
高低压成套电器设备	10-35kV高效变压器 12kV-24kV 开关柜 12kV-40.5kV 充气柜 - 一二次融合柱上断路器 - 环保型其他绝缘金属封闭开关设备 - 预装式金属封闭环网箱 - 标准化箱变, 风电、储能、光伏箱变 - 工商业储能 - 配电自动化智能终端	40.5kV及以下		● 湖南长高成套电器有限公司 ● 湖南长高森源电力设备有限公司

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

1.2. 股权结构分散, 管理层以元老班底为主

公司股权结构较为分散, 马孝武为实际控制人。截至 2026 年 3 月 31 日, 公司总股本为 62,033.21 万股, 马孝武直接持有 8,429.84 万股, 占总股本的 13.59%, 为公司第一大股东及实际控制人; 其子马晓持有 1,437.00 万股, 占总股本的 2.32%, 为马孝武的一致行动人, 二人合计持有公司 15.91% 的股份。截至 2026 年 3 月 31 日, 前十大股东合计持股占比 33.85%, 整体股权结构较为分散。

图2: 长高电气股权结构 (截至 2026 年 3 月 31 日)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

管理层以元老班底为主, 输配电行业积淀深厚, 团队稳定性强。董事长马孝武早年

从技术岗起步，拥有逾五十年电气装备领域的技术与管理经验；总经理马晓作为二代接班人，在公司内部历经多岗位完整历练。核心管理团队以陪伴企业成长的元老班底为主，多数自长沙高压开关厂阶段入职，任职年限普遍超三十年，高度稳定的团队构筑了公司稳健经营的坚实基础。

表2：公司管理层情况（截至 2025 年 12 月 31 日）

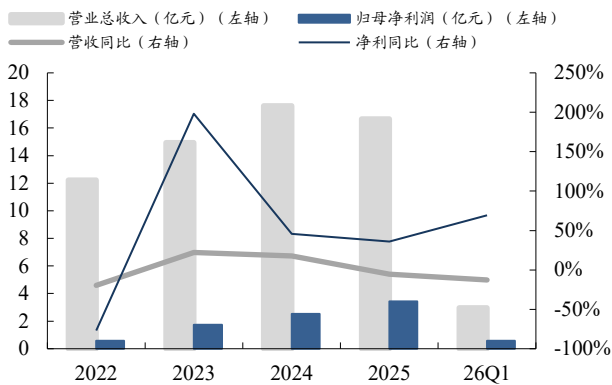
姓名	职务	性别	个人经历
马孝武	董事长	男	马孝武先生，中国国籍，无境外永久居住权，1941年9月出生，本科学历，高级工程师。曾任长沙市电动风机厂技术科科长、湖南电动工具厂技术科科长、长沙市日用电器厂技术科科长、长沙市高压开关厂厂长、长沙高压开关有限公司董事长兼总经理。2006年至2012年5月，担任本公司董事长兼总经理。2012年5月至今，担任本公司董事长。
马晓	董事、总经理	男	马晓先生，中国国籍，无境外永久居住权，1980年2月出生，硕士学历，2003年9月至2006年5月任职于长沙市电业局，2006年5月起历任湖南长高高压开关集团股份有限公司总经理助理、董事、副总经理、董事会秘书、总经理，2012年5月至今担任本公司董事、总经理。
林林	董事、常务副总经理、董事会秘书	男	林林先生，中国国籍，无境外永久居住权，1967年7月出生、本科学历，注册会计师、高级会计师。1988年7月起历任长沙高压开关厂、长沙高压开关有限公司、湖南长高高压开关集团股份有限公司会计、财务科长、财务总监、董事会秘书、常务副总经理。2005年3月至今任本公司董事、常务副总经理。2021年9月至今任本公司董事会秘书。
刘家钰	董事	女	刘家钰女士，中国国籍，无境外永久居住权，1962年6月出生。1980年6月起历任长沙市高压开关厂、长沙高压开关有限公司办公室副主任、主任，湖南长高高压开关集团股份有限公司监事。1998年4月至今任本公司行政后勤处处长，2016年9月至今任本公司董事。
彭强	董事、副总经理	男	彭强先生，中国国籍，无境外永久居住权，1968年4月出生，1986年4月起曾任职于长沙高压开关厂、长沙高压开关有限公司生产部、销售部；历任湖南长高高压开关集团股份有限公司销售经理、销售总监，2016年9月至今任本公司董事、销售总监，2019年至今任本公司副总经理，2024年1月起兼任湖南长高电新销售有限公司副总经理。
唐建设	董事、副总经理	男	唐建设先生，中国国籍，无境外永久居住权，1975年7月出生。1994年7月起，历任长沙高压开关有限公司车间主任、销售经理、省区经理、营销总监。2011年5月至今任本公司销售总监，2016年9月至今任公司副总经理，2019年10月至今任公司董事，2024年1月起兼任湖南长高电新销售有限公司总经理。
贺坤	副总经理	男	贺坤先生，1985年11月出生，中国国籍，无境外永久居留权，大学本科学历。曾任湖南长高高压开关集团股份有限公司技术员，湖南长高电气有限公司总经理。现任湖南长高高压开关有限公司总经理，湖南高研电力技术有限公司执行董事，湖南长高电新销售有限公司执行董事，浙江富特科技股份有限公司董事。2025年12月至今，任本公司副总经理。
刘云强	财务总监	男	刘云强先生，中国国籍，无境外永久居住权，1972年12月出生、本科学历，会计师职称，1993年7月参加工作。曾任长沙高压开关有限公司会计、财务科副科长。2006年至今历任本公司财务处副处长、处长、财务部部长兼会计机构负责人，2019年10月至今任本公司财务负责人。

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

1.3. 营收阶段性承压有望快速恢复，盈利保持高速增长

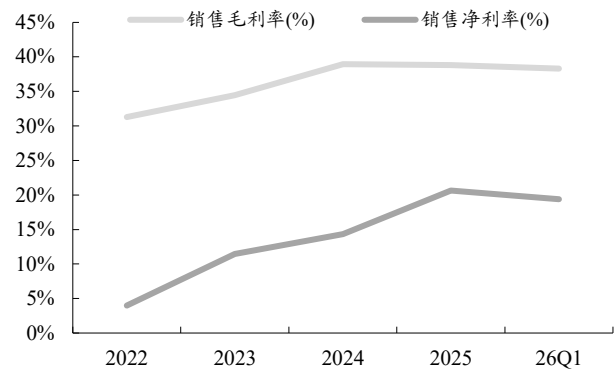
营收受交付节奏影响阶段性承压，盈利能力稳步抬升。公司 2024/2025/26Q1 分别实现营业收入 17.6/16.7/3.0 亿元，同比+18%/-5%/-13%；实现归母净利润 2.52/3.43/0.57 亿元，同比+46%/+36%/+69%。2025 及 26Q1 收入下降是受发货交付节奏影响，而非订单减少或生产不足；26Q1 利润增长主要系研发费用同比下降。随着高毛利输变电设备收入占比提升，公司毛利率和净利率稳步上升，2025 年以来分别稳定在 38%以上及 20%左右。

图3：2022-2026Q1 公司营业收入 & 归母净利润



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图4：2022-2026Q1 公司毛利率 & 净利率



数据来源：Wind，东吴证券研究所

输变电设备贡献主要收入，亏损业务出清有望进一步提升盈利。公司主营业务包括输变电设备、电力勘察设计和工程总包及新能源发电，其中输变电设备为核心收入来源，25 年实现收入 15.68 亿元，占营业收入的 94.19%，2024-2025 年毛利率连续两年稳定在 41%。未来随着 GIS 从 500kV 向 750kV、1000kV 迭代，公司产品结构向高电压、高价值量产品倾斜，将推动输变电设备收入及毛利率持续提升。同时，电力勘察设计和工程总包业务连续两年对公司盈利形成拖累，26 年电力工程公司完成剥离出表后，相关亏损影响将逐步消除，公司盈利能力有望进一步改善。

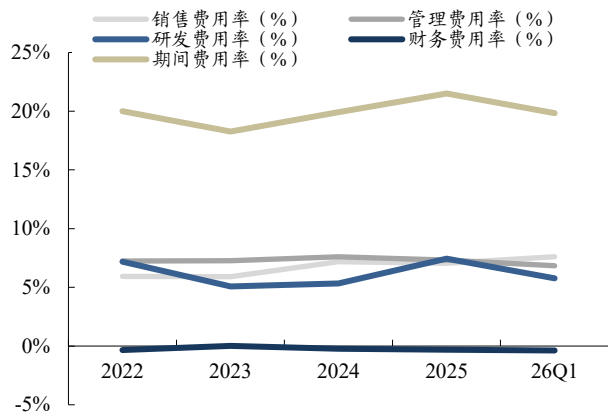
表3：输变电设备为主要收入来源

	2021	2022	2023	2024	2025
输变电设备产品(亿元)	13.15	11.13	13.85	16.58	15.68
yoy		-15%	24%	20%	-5%
毛利率	35%	33%	37%	41%	41%
电力勘察设计和工程总包业务(亿元)	1.67	0.82	0.96	0.80	0.72
yoy		-51%	17%	-17%	-10%
毛利率	19%	8%		-2%	-11%
新能源发电(亿元)	0.27	0.16	0.05	0.13	0.12
yoy		-41%	-69%	160%	-8%
毛利率				57%	53%
其他主营业务(亿元)	0.13	0.11	0.08	0.10	0.13
yoy		-15%	-27%	25%	30%
毛利率					36%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

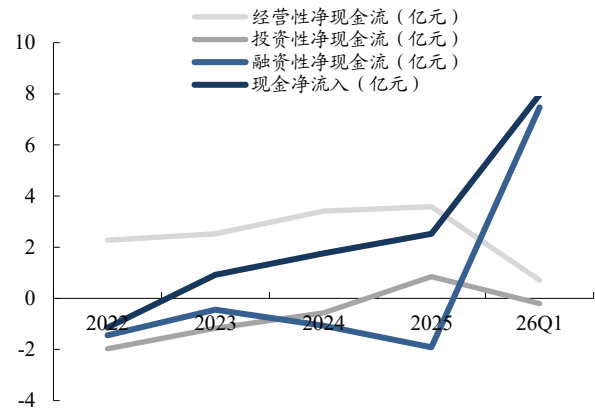
公司费用率可控，研发投入较高，26Q1 发行可转债拟投向生产基地及产业园项目。费用端来看，23-25 年期间费用率上升主要受研发投入增加影响，研发费用率由 5.1% 升至 7.4%，重点投向高电压等级 GIS 及变压器等新品。现金流方面，公司 22-25 年经营性净现金流均为正且稳步上升，表明主营业务具备较好的回款能力和盈利兑现能力；26Q1 融资性净现金流大幅增至 7.5 亿元，主要系公司发行可转债所致，募集资金将用于金洲生产基地三期项目、望城生产基地提质改扩建项目及绿色智慧配电产业园项目。

图5：2022-2026Q1 公司费用率情况



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图6：2022-2026Q1 公司现金流量情况



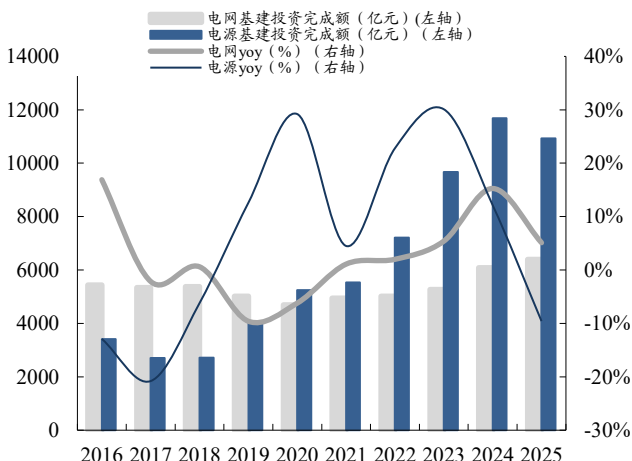
数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 主网招标增速稳健&特高压高景气,公司招标份额稳定&GIS 向高压端突破&变压器带来增量

2.1. 行业：“十五五”主网招标增速稳健，特高压板块维持高景气

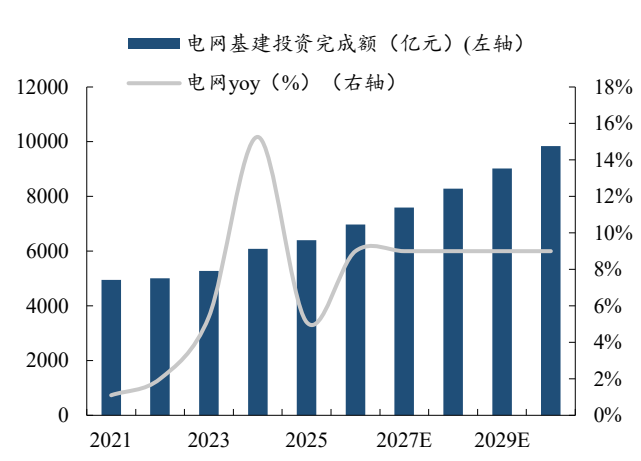
“十五五”加快建设新型能源体系，新型电力系统进入完善期，叠加逆周期调节需求，国家电网官网发布消息称，“十五五”期间，国家电网公司固定资产投资预计达到4万亿元，较“十四五”投资增长40%，电网总投资有望超5万亿元，我们预计2030年我国电网基建投资完成额有望突破1万亿元，景气延续再登高峰。

图7：“十四五”电网侧投资整体滞后于电源侧投资



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图8：“十五五”电网侧投资 CAGR 有望保持 8-10%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

“十四五”阶段主网建设以扩容为主，组合电器、隔离开关、开关柜均大幅增长。

1) 一次设备：“十四五”阶段一次设备招标同比“十三五”有显著的增长，其中变压器/组合电器/电抗器/互感器/电容器/断路器/隔离开关/消弧线圈/开关柜招标量同比

+80%/+88%/+48%/+59%/-54%/-4%/+20%/-23%/+67%。从产品结构上，组合电器渗透率大幅提升因此增速最快，受新能源快速增长电网扩容对变压器需求非常旺盛。2) 二次设备：“十四五”二次设备招标需求实现了较快速增长，继电保护/变电监控招标量同比+43%/13%，我们认为主要系新建工程增加+自主可控产品加速渗透。

展望“十五五”，电源侧大基地继续加大建设力度，算力有望逐渐成为用户侧重要的增量负载，我们预计十五五期间主网设备招标量有望保持稳健增长。

表4：26年第二批变电物资招标需求维持稳健增长（数据口径：招标量个数，其中变压器是容量口径）

产品	21A	21A YoY	22A	22A YoY	23A	23A YoY	24A	24A YoY	25A	25A YoY	26 (1)	26 (2)	26 (2) YoY
变压器（容量MVA）	192,432	43.70%	299,689	55.70%	379,464	26.60%	403,503	6.30%	498,601	23.60%	54,530	103,485	8.4%
组合电器（套）	9,556	27.30%	11,291	18.20%	13,612	20.60%	13,830	1.60%	15,917	15.10%	1,472	2,850	23.7%
电抗器（台）	1,294	64.00%	1,503	16.20%	1,773	18.00%	1,936	9.20%	2,383	23.10%	237	607	9.0%
互感器（台）	17,228	168.10%	19,755	14.70%	29,341	48.50%	34,197	16.60%	41,543	21.50%	4,396	14,636	24.4%
电容器（台）	3,736	653.20%	4,463	19.50%	5,234	17.30%	5,857	11.90%	7,156	22.20%	993	2,086	29.8%
断路器（台）	2,647	73.20%	3,610	36.40%	4,432	22.80%	5,486	23.80%	5,102	-7.00%	1,014	1,939	58.3%
隔离开关（组）	10,173	210.20%	11,013	8.30%	13,165	19.50%	15,464	17.50%	17,938	16.00%	2,168	5,812	22.1%
消弧线圈（套）	1,432	817.90%	1,505	5.10%	1,886	25.30%	2,133	13.10%	2,726	27.80%	385	871	33.8%
开关柜（面）	33,294	306.10%	36,919	10.90%	43,188	17.00%	47,685	10.40%	58,353	22.40%	7,366	17,451	26.0%
保护类设备（套）	18,403	10.90%	18,323	-0.40%	23,164	26.40%	26,597	14.80%	42,600	60.20%	4,000	12,156	7.1%
变电监控设备（套）	1,553	121.50%	1,466	-5.60%	1,566	6.80%	1,810	15.60%	2,358	30.30%	284	1,154	68.7%

数据来源：国家电网，东吴证券研究所

特高压新一轮建设进行中，“十四五”启动晚，建设压力大，结转项目成为26年项目真空期的重要补充。1)“十四五”是我国能源转型战略的开端，清洁能源大基地配套的外送特高压线路从原来的“三交九直”增补至“八交十四直”，但因宏观原因启动晚，推进节奏滞后于预期。2)站在当前时点，26年是“十五五”首年，市场担心存在建设真空期，但“十四五”结转项目预计在“五直五交”的规模，对建设增长持续性形成补充。

我国能源转型进入攻坚阶段，“十五五”直流跨省跨区线路输电规模有望翻倍。根据中共中央关于“十五五”规划的建议，要加快建设新型能源体系，新能源逐渐成为装机主体。根据中国电科院，预计到2030年，在运在建跨区直流将达到40回左右，输电规模超3亿千瓦，相比目前扩大超2倍，“西电东送”电力流格局、大电网格局保持不变，但规模显著增大。因此，我们认为“十五五”期间特高压板块将维持高景气。

表5: “十四五”计划开建项目进展梳理（黄色为 24 年开工工程，红色为 25 年开工工程。蓝色为预计 26 年开工工程）

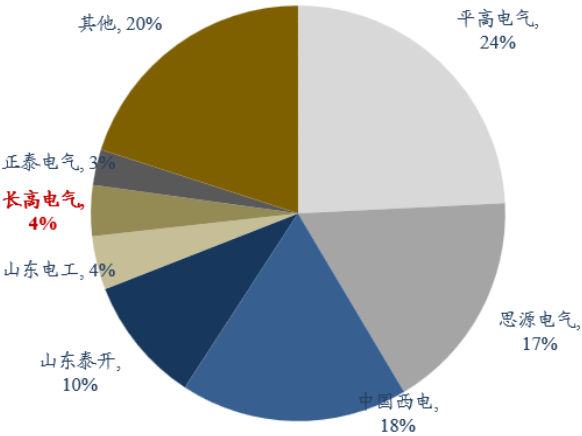
类型	项目名称	开工/预计开建时间	预计投运时间	当前进展	所属规划
特高压直流	陕西-安徽±800kV	建设中，24年3月	26年6月底	调试/验收	“十四五”规划
	甘肃-浙江±800kV（柔）	建设中，24年7月	27年	浙江段贯通	
	蒙西-京津冀±800kV（半柔）	建设中，25年12月	27年	已开工	
	藏东南-粤港澳大湾区±800kV一期（全柔）	建设中，25年9月	29年	已开工	
	陕西-河南±800kV（半柔）	已核准，26年	28年	已核准	滚动增补
	青桂直流±800kV（半柔）	可研，26年	—	可研启动/中标	
	吉电入京±800kV	可研，26年	29年	可研收口	
	疆电送川渝±800kV（全柔）	可研，26年	—	前期推进	
	巴丹吉林-四川±800kV（半柔）	前期，26年	28年	可研通过	
	库布齐-上海±800kV（半柔）	可研，26年	—	环评/勘设中标	
特高压交流	阿坝-成都东1000kV	建设中，24年7月	26年底	首段贯通/建设中	“十四五”规划
	大同-怀来-天津北-天津南双回1000kV	建设中，25年3月	27年6月	已开工	
	烟威（含中核CX送出）1000kV	建设中，25年6月	26年10月	已开工	
	浙江1000kV环网	建设中，26年4月	29年11月	已开工	滚动增补
	达拉特-蒙西1000kV	建设中，26年6月	27年9月	已开工	
	攀西-川南1000kV	建设中，26年3月	28年	已开工	
	赣江-赣南1000kV	可研，26年	—	纳规/可研	
	甘孜-阿坝扩建	可研，26年	—	未见核准/开工	
背靠背直流互济	重庆-贵州【渝黔背靠背】	建设中，25年12月	27年6月	已开工	电力灵活互济工程
	湖南-广东【湘粤背靠背】	建设中，25年12月	27年	已开工	
	福建-江西【闽赣背靠背】	建设中，25年12月	27年	已开工	
	湖南-贵州【湘黔背靠背】	建设中，26年	27年	已开工	
	安徽-湖北【皖鄂背靠背】	建设中，26年3月	27年	已开工	
	山东-江苏【鲁苏背靠背】	已核准，26年	28年	预计26年Q3开工	

数据来源：人民日报、人民网、中国新闻等、东吴证券研究所

2.2. 公司：主网中标稳健增长，特高压、变压器有望突破

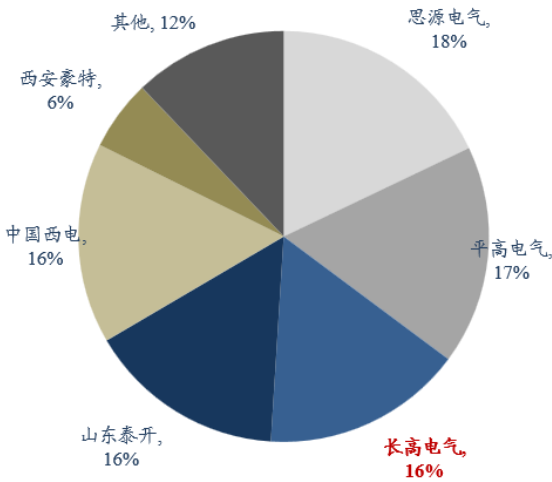
公司为国内排名前列的电力设备供应商，开关国网中标常年位居前三，组合电器、开关柜排名靠前。根据国家电网招标结果，公司 25 年在国网开关中标份额排第三，占有率约 16%，在组合电器/开关柜中标份额分别为 4%/4%，位居第六/第五，总体上为国内领先的开关设备供应商。

图9：公司 25 年国网组合电器中标份额



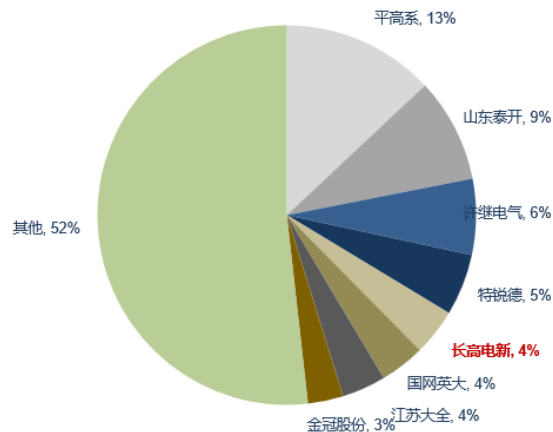
数据来源：国家电网，东吴证券研究所

图10：公司 25 年国网开关中标份额



数据来源：国家电网，东吴证券研究所

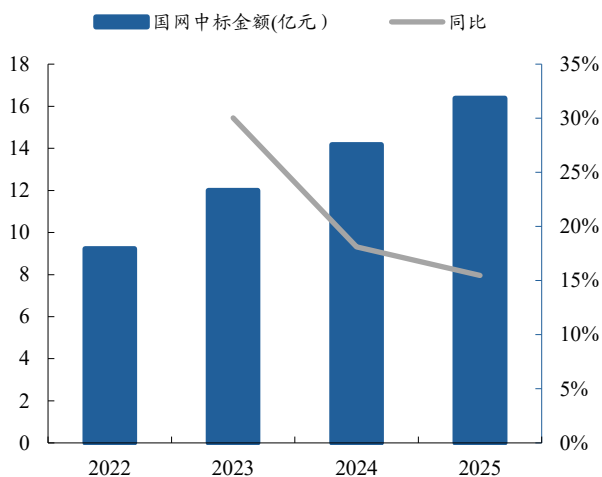
图11: 公司 25 年开关柜中标份额



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

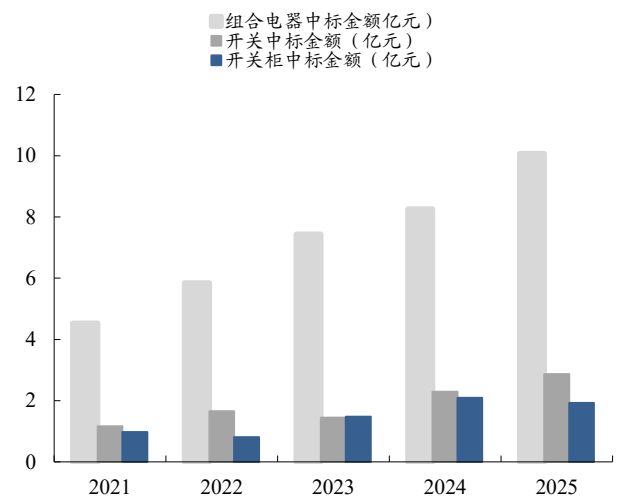
在保持份额稳定的同时, 受益于国网电网投资建设持续增长, 公司中标金额持续提升, 在南网中标实现重大突破。2025 年, 公司全年新增订单总额创新高, 全年新增订单 22.37 亿元, 传统市场稳中有进, 国网总部集中招标中, 公司中标金额 16.37 亿元, 同比 +15%, 整体综合实力进一步提升。在南网总部集中招标, 公司中标金额达 1.14 亿元, 同比增长 331%, 隔离开关、组合电器、开关柜全线中标, 实现重大突破。我们认为公司凭借优异的产品力与领先技术实力, 在国网中标份额和金额有望双双提升。

图12: 公司国网中标金额持续提升



数据来源: 国家电网, 东吴证券研究所

图13: 公司主要产品国网中标金额均呈上升趋势



数据来源: 国家电网, 东吴证券研究所

GIS 持续向高电压等级突破, 550kV GIS 首次中标特高压变电站项目。公司 GIS 产品持续取得突破, 550Kv GIS 作为重点新产品持续斩获新增订单, 市场认可度稳步提升, 25 年 550kV GIS 产品实现首次中标, 并顺利完成交货投运。26 年, 公司 550kV GIS 首次中标特高压变电站项目, 金额达 3957 万元, 我们认为首次中标突破后, 公司组合电气在特高压的份额有望持续提升。同时, 公司的 800kV 组合电器产品已取得国家电网投

标资质，正在持续投标中，800kV GIS 价值量和毛利率远高于低电压产品，顺利中标后公司有望进一步丰厚利润。

图14: 公司研发的 800kV GIS 样机



数据来源：公司公众号，东吴证券研究所

变压器产品持续突破，进一步完善配网侧布局。自 2022 年公司首条变压器产线投产以来，公司变压器产品矩阵持续完善，截至 25 年已覆盖 10-35kV 全系列、全规格型号的电力变压器产品，24 年非晶合金变压器产品首次进入河南省级配网市场，25 年首次在上海片区中标，下游客户进一步突破，配网侧布局持续完善。我们认为随着公司变压器产品成熟化不断增加，有望在海外变压器紧缺的大背景下，实现从国内到海外的突破。

图15: 公司的变压器产线



数据来源：公司公众号，东吴证券研究所

发行可转债扩产三个园区，年产值可大幅提升。25 年公司发布可转债增发计划，拟募集 7.6 亿元，用于长高电气金洲生产基地三期项目、长高电气望城生产基地提质改扩建项目、长高绿色智慧配电产业园项目三个项目的扩产，三个项目达产后公司新增年产能达 15 亿元，截止 25 年底年产能 40 亿元，可扩充至 55 亿元，将有力支撑公司在国网中标的提升与特高压、变压器的突破。

表6：公司发行可转债扩产项目

产品名称	新增产能数量（台/套/间隔）	销售单价（万元）	单位成本（万元）	毛利率	销售收入（万元）
126kV 封闭式组合电器	200	50	31	36.7%	10,000
252kV 封闭式组合电器	250	108	68	37.0%	27,000
363kV 封闭式组合电器	30	270	150	44.4%	8,100
550kV 封闭式组合电器	80	350	230	34.3%	28,000
800kV 封闭式组合电器	10	1,240	680	45.2%	12,400
12kV 充气柜	200	14	9.3	33.6%	2,800
40.5kV 充气柜	300	29	18.9	34.8%	8,700
智慧开关柜	700	6.15	4.4	28.5%	4,305
一二次融合环网箱	220	20	13.5	32.5%	4,400
一二次融合柱上断路器	1,800	2.65	1.8	32.1%	4,770
550kV 隔离开关	100	44	24.8	43.6%	4,400
800/1000kV 隔离开关	130	63	34	46.0%	8,190
40.5kV 电流互感器	500	2.85	2	29.8%	1,425
126kV 电流互感器	400	3.8	2.65	30.3%	1,520
252kV 电流互感器	280	5.6	3.85	31.3%	1,568
126kV 电压互感器	400	1.9	1.33	30.0%	760
252kV 电压互感器	200	3.85	2.65	31.2%	770
126kV GIS 内配电流互感器	300	0.8	0.6	25.0%	-
252kV GIS 内配电流互感器	200	1	0.7	30.0%	-
126kV GIS 内配电电压互感器	100	3	2.1	30.0%	-
252kV GIS 内配电电压互感器	80	5	3.3	34.0%	-
非晶合金立体卷铁芯油变	2,200	6.2	4.26	31.3%	13,640
硅钢立体卷铁芯油变	1,600	5.1	3.7	27.5%	8,160
S20 硅钢叠铁芯油变（2级）	900	4.3	3.1	27.9%	3,870
合计	-	-	-	-	154,778

数据来源：公司公告、东吴证券研究所

3. 盈利预测与估值

3.1. 盈利预测

我们预计公司 2026-2028 年营收分别为 20.9/25.0/29.1 亿元，同比增长 25%/20%/17%，毛利率分别为 39.6%/40.4%/40.8%。分业务来看：

高压开关：公司深耕开关设备多年，国网中标份额常年前三，“十五五”电网侧投资兑现带动收入稳健增长。我们预计 2026-2028 年该业务收入分别为 4.8/6.3/7.5 亿元，同比增长 30%/30%/20%，毛利率分别为 49%/48%/48%。

封闭式组合电器：公司组合电器产品向高电压拓展并实现特高压中标突破，盈利能力持续提升，我们预计 2026-2028 年该业务收入分别为 9.6/11.6/13.3 亿元，同比增长 30%/20%/15%，毛利率分别为 38%/39%/40%。

成套电器：公司持续推进精益管理，毛利率维持较高水平，我们预计 2026-2028 年该业务收入分别为 4.9/5.4/5.9 亿元，同比增长 15%/10%/10%，毛利率分别为 38%/38%/38%。

变压器：当前业务基数较小，公司变压器产品持续完善且不断取得客户突破，收入增速较快，我们预计 2026-2028 年该业务收入分别为 1.1/1.5/2.1 亿元，同比增长 250%/40%/40%，毛利率分别为 27%/28%/28%。

表7: 长高电气公司盈利预测表

单位: (亿元)	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
合计							
营收	12.2	14.9	17.6	16.7	20.9	25.0	29.1
YOY	-1%	22%	18%	-5%	25%	20%	17%
毛利率	31.3%	34.4%	38.9%	38.8%	39.6%	40.4%	40.8%
营业成本	8.4	9.8	10.8	10.2	12.6	14.9	17.2
毛利	3.8	5.1	6.9	6.5	8.3	10.1	11.9
输变电设备产品							
营收	11.1	13.9	16.6	15.7	20.4	24.7	28.8
YOY		24%	20%	-5%	30%	21%	17%
毛利率	32.9%	37.2%	40.8%	41.0%	40.0%	40.4%	40.8%
毛利	3.7	5.2	6.8	6.4	8.2	10.0	11.8
收入占比	91%	93%	94%	94%	98%	99%	99%
其中:							
高压开关							
收入	3.4	3.3	4.2	3.7	4.8	6.3	7.5
YOY		-3%	30%	-12%	30%	30%	20%
毛利率	41%	42%	48%	49%	49%	48%	48%
毛利	1.4	1.4	2.0	1.8	2.4	3.0	3.6
占输变电设备比例	30%	24%	26%	24%	24%	25%	26%
封闭式组合电器							
收入	4.8	7.1	8.4	7.4	9.6	11.6	13.3
YOY		49%	19%	-12%	30%	20%	15%
毛利率	32%	37%	38%	38%	38%	39%	40%
毛利	1.5	2.6	3.2	2.8	3.7	4.5	5.3
占输变电设备比例	43%	51%	51%	47%	47%	47%	46%
成套电器							
收入	3.0	3.5	3.9	4.2	4.9	5.4	5.9
YOY		16%	12%	8%	15%	10%	10%
毛利率	25%	33%	39%	40%	38%	38%	38%
毛利	0.8	1.2	1.5	1.7	1.9	2.0	2.2
占输变电设备比例	27%	25%	24%	27%	24%	22%	21%
变压器							
收入				0.3	1.1	1.5	2.1
YOY					250%	40%	40%
毛利率				25%	27%	28%	28%
毛利				0.1	0.3	0.4	0.6
占输变电设备比例				2%	5%	6%	7%

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

3.2. 投资建议

公司国网招标份额稳健增长, 组合电器产品向高压突破, 有望受益于特高压建设增长。公司计划 26 年出售持有的富特科技 (301607.SZ) 5.01% 的股权并计入投资收益, 经我们测算投资收益约 4.2 亿元, 我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 7.5/5.1/6.2 亿元, 同比+118%/-32%/+22%, 对应 PE 分别为 9/13/11 倍。公司业务主要为电网设备, 选取相关公司平高电气、许继电气、思源电气作为可比公司, 可比公司 2026/2027/2028 年 PE 均值为 20/15/12 倍, 考虑到公司输变电设备业务不断扩展, “十五五” 期间有望加速增长, 首次覆盖, 给予“买入” 评级。

表8: 可比公司估值表 (截至 2026 年 7 月 17 日)

代码	名称	总市值 (亿元)	股价 (元/股)	归母净利润 (亿元)			EPS (元/股)			PE			总股本 (亿股)	投资评级
				2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E		
600312.SH	平高电气	246	18.15	14.1	17.4	20.5	1.0	1.3	1.5	17.5	14.2	12.0	13.57	买入
000400.SZ	许继电气	212	20.82	14.5	18.2	20.1	1.4	1.8	2.0	14.6	11.6	10.6	10.19	买入
002028.SZ	思源电气	1,151	147.05	42.1	58.8	80.6	5.4	7.5	10.3	27.4	19.6	14.3	7.83	买入
	平均值	536	62.01	23.6	31.5	40.4	2.6	3.5	4.6	19.8	15.1	12.3	10.53	-
002452.SZ	长高电气	66	10.61	7.5	5.1	6.2	1.2	0.8	1.0	8.8	13.0	10.7	6.20	买入

数据来源: Wind, 东吴证券研究所 (注: 以上公司盈利预测均取自东吴证券研究所)

4. 风险提示

- 1) 国网中标不及预期。**公司主要通过参与国网招标销售输变电设备产品, 若国网中标份额和金额不及预期, 将对公司业绩产生不利影响。
- 2) 新产品拓展不及预期。**公司新开发 800kV GIS、变压器等产品, 若客户接受度不高, 无法产生订单, 公司研发投入无法转换为收入, 将对业绩产生不利影响。
- 3) 原材料价格上涨的风险。**原材料是公司产品成本的主要构成, 包括磁性材料、有色金属等, 若原材料价格继续上涨, 将对公司业绩产生不利影响。
- 4) 竞争加剧的风险。**公司深耕行业多年, 形成了较强的竞争优势, 若未来不能持续保持在技术创新、产品种类、市场服务等方面的竞争优势, 将可能面临市场份额下降、发展速度放缓的风险。

长高电气三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2,790	3,692	4,331	5,059	营业总收入	1,665	2,089	2,501	2,915
货币资金及交易性金融资产	1,363	2,103	2,515	2,998	营业成本(含金融类)	1,019	1,261	1,490	1,725
经营性应收款项	929	1,015	1,180	1,376	税金及附加	18	18	21	25
存货	454	525	579	623	销售费用	117	121	138	160
合同资产	12	13	15	17	管理费用	122	125	143	160
其他流动资产	32	37	41	46	研发费用	124	146	163	175
非流动资产	954	848	821	796	财务费用	(5)	(11)	(18)	(22)
长期股权投资	101	24	24	24	加:其他收益	21	15	18	20
固定资产及使用权资产	488	461	427	395	投资净收益	128	439	13	15
在建工程	14	14	24	34	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	122	120	117	115	减值损失	(6)	0	0	0
商誉	65	65	65	65	资产处置收益	(1)	0	0	0
长期待摊费用	17	16	16	15	营业利润	414	881	595	727
其他非流动资产	146	147	147	148	营业外净收支	5	0	0	0
资产总计	3,744	4,540	5,152	5,856	利润总额	419	881	595	727
流动负债	830	1,063	1,278	1,498	减:所得税	75	132	89	109
短期借款及一年内到期的非流动负债	9	9	9	9	净利润	344	749	506	618
经营性应付款项	597	771	910	1,054	减:少数股东损益	1	1	1	1
合同负债	53	63	75	87	归属母公司净利润	343	748	505	617
其他流动负债	172	221	285	348	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.55	1.21	0.81	0.99
非流动负债	199	213	213	213	EBIT	284	871	577	705
长期借款	54	54	54	54	EBITDA	339	934	637	762
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	38.82	39.63	40.43	40.83
租赁负债	13	13	13	13	归母净利率(%)	20.58	35.80	20.20	21.16
其他非流动负债	132	146	146	146	收入增长率(%)	(5.41)	25.46	19.71	16.56
负债合计	1,029	1,276	1,491	1,711	归母净利润增长率(%)	35.91	118.23	(32.46)	22.13
归属母公司股东权益	2,712	3,260	3,655	4,138					
少数股东权益	3	5	6	7					
所有者权益合计	2,715	3,264	3,661	4,145					
负债和股东权益	3,744	4,540	5,152	5,856					

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	359	458	544	636	每股净资产(元)	4.37	5.20	5.84	6.62
投资活动现金流	85	483	(20)	(18)	最新发行在外股份(百万股)	620	620	620	620
筹资活动现金流	(191)	(202)	(111)	(135)	ROIC(%)	8.71	24.15	13.87	15.06
现金净增加额	252	740	413	483	ROE-摊薄(%)	12.63	22.94	13.82	14.91
折旧和摊销	55	63	60	57	资产负债率(%)	27.47	28.10	28.94	29.22
资本开支	(62)	(26)	(27)	(26)	P/E(现价&最新股本摊薄)	19.21	8.80	13.03	10.67
营运资本变动	74	70	(11)	(26)	P/B(现价)	2.43	2.04	1.82	1.60

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>