

【投资建议】

- ◆ 我们维持盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 3.03/3.85/4.47 亿元；EPS 分别为 0.49/0.62/0.72 元；对应 PE 分别为 15/12/10 倍；参考可比公司估值，给予公司 2024 年 20 倍 PE，对应六个月目标价 9.8 元/股，上调公司评级至“买入”。

盈利预测（截至 2024-08-02 收盘）

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1493.38	1829.78	2394.80	2754.86
增长率(%)	22.12%	22.53%	30.88%	15.04%
EBITDA（百万元）	272.06	411.73	515.56	596.32
归属母公司净利润（百万元）	173.08	303.40	385.02	446.51
增长率(%)	198.57%	75.30%	26.90%	15.97%
EPS(元/股)	0.28	0.49	0.62	0.72
市盈率 (P/E)	25.45	14.86	11.71	10.10
市净率 (P/B)	1.95	1.79	1.55	1.40
EV/EBITDA	13.90	9.38	7.46	6.38

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

【风险提示】

- ◆ 电网招标不及预期；
- ◆ 新品研发及推广不及预期；
- ◆ 行业竞争加剧等。

1、关键假设

- 1) 输变电设备：公司输变电设备包括组合电器、隔离开关及成套设备。营收方面，组合电器 550kV 产品实现突破，未来有望提供稳定增量，隔离开关随电网招标增长稳步提升，成套设备随着新品推出及新市场拓展逐步增长；毛利率方面，考虑大宗品价格上涨带动公司产品及成本同步提升及未来组合电器及成套电器营收占比提升，高毛利产品隔离开关相对占比下降，我们假设公司毛利率稳中小幅下降。
- 2) 电力能源设计、服务与总包：考虑到华网电力连续亏损，我们预计公司电力设计业务逐步收缩，2024 年有望大幅减亏，2025 年实现扭亏。

2、创新之处

市场对公司今年业绩增长确定性认知不足，我们认为公司今年业绩确定性来自于三方面：1) 输变电设备业务稳步增长；2) 电力设计业务亏损大幅收窄；3) 减值风险释放。

市场担心公司业绩增长可持续性，我们认为公司未来业绩有望保持稳步增长，主要原因有三：1) 电网改造升级及特高压建设提速带来的行业性增长机会；2) 公司产品矩阵拓展带来的市场份额提升；3) 更高电压等级及特高压产品占比提升带来的盈利能力优化。

3、潜在催化

- 1) 国网后续三批输变电设备招标中公司 550kV 产持续中标；
- 2) 国网特高压招标中公司隔离开关中标；
- 3) 配网变压器等新品取得大额订单等。

正文目录

1. 高压开关领先供应商，经营业绩稳步增长	6
1.1. 隔离开关龙头，输配电设备全面布局	6
1.2. 电网转型加速，业绩有望迎来稳步增长	9
2. 电网转型升级，特高压建设提速	11
2.1. 电网升级改造，投资强度提升	11
2.2. 风光大规模接入，特高压建设提速	15
3. 高压开关延伸拓展，配网产品持续丰富	19
3.1. 高压开关：隔离开关份额领先，组合电器稳步增长	19
3.2. 品类持续拓展，新品实现中标	22
3.3. GIL 新品：新建 GIL 厂房，瞄准架空线入地需求	23
4. 减亏：华网商誉计提完毕，淳化项目未来影响较小	25
5. 盈利预测与投资建议	26
6. 风险提示	27

图表目录

图表 1：公司主要输变电设备产品	6
图表 2：公司发展历程	7
图表 3：股权结构（截至 2024Q1）	7
图表 4：公司管理层背景	7
图表 5：公司 2024 年员工持股计划参与人员	8
图表 6：公司营业收入及同比增长（亿元，%）	9
图表 7：公司归母净利润及同比增长（亿元，%）	9
图表 8：公司各子公司营收（亿元）	9
图表 9：公司各子公司利润（亿元）	10
图表 10：公司毛利率及净利率（%）	10
图表 11：公司分产品销售利润率（%）	10
图表 12：公司三费率情况（%）	11
图表 13：公司研发投入及同比增长（亿元，%）	11
图表 14：公司技术人员（人）	11
图表 15：光伏电站全天出力情况	12
图表 16：风力发电全天出力情况	12
图表 17：全国发电装机容量（GW，%）	12
图表 18：西北部地区风光消纳情况	12
图表 19：新型电力系统	13
图表 20：2023 年以来电网相关政策	13
图表 21：电力工程建设投资及投资结构（亿元，%）	14
图表 22：新增 220kV 以上变电设备容量及输电线路长度（亿千伏安，万千米）	14
图表 23：2019-2024 年 1-5 月电网工程投资额	14
图表 24：全国风能资源分布图	15
图表 25：全国太阳能资源分布图	15
图表 26：我国能源结构示意图	15
图表 27：第二批风光大基地库布奇、乌兰布和、腾格里、巴丹吉林、采煤沉陷区基地规划情况	16

图表 28: 国内特高压投资规模 (亿元)	17
图表 29: 我国已规划在建特高压项目进展	17
图表 30: 2023 年国网特高压招标	18
图表 31: 高压开关产品分类	19
图表 32: 组合电器结构图	19
图表 33: 国网隔离开关设备招标各企业中标量	20
图表 34: 世界首条 1000kV 特高压交流输电工程——1000kV 晋东南—南阳—荆门特高压交流试验示范工程及扩建工程长治站	21
图表 35: 世界首条 ±800kV 特高压直流输电工程——云南至广东 ±800kV 直流输电工程楚雄站	21
图表 36: 国网 2024 年第三次特高压设备招标中隔离开关中标情况	21
图表 37: 国网组合电器招标各企业中标量	22
图表 38: 国网开关柜招标中标情况	22
图表 39: 公司配网产品	23
图表 40: GIL 结构示意图	23
图表 41: 青海省拉西瓦水电站 GIL 系统	23
图表 42: 每公里 220kV 三相共箱 GIL、高压电缆、电力架空线指标对比	24
图表 43: 各地架空线入地政策 (不完全统计)	24
图表 44: 项目产出方案	错误!未定义书签。
图表 45: 公司商誉净值 (万元)	25
图表 46: 公司商誉净值 (万元)	26
图表 47: 2023 年底淳化中略风电项目减值情况 (万元)	26
图表 48: 营收拆分 (亿元, %)	26
图表 49: 可比公司估值表 (截至 2024-07-26 收盘)	27

1. 高压开关领先供应商，经营业绩稳步增长

1.1. 隔离开关龙头，输配电设备全面布局

公司是隔离开关龙头企业，电网发输配设备全面布局。公司以隔离开关产品起家，是国内规模最大的高压隔离开关（含接地开关）供应商之一，覆盖12-1100kV所有电压等级，在国网市场占有率位居前列。同时，公司凭借自身持续研发创新，持续向其他输配电设备拓展，目前，公司在电力系统的发电端、输变电端、配电端均有产品布局，覆盖组合电器、隔离开关、断路器、开关柜、变压器、逆变器、互感器、避雷器、线缆等多个产品，公司产品应用于国内几乎所有特高压项目、藏中联网工程、张北柔性直流输电工程等国家重点项目。

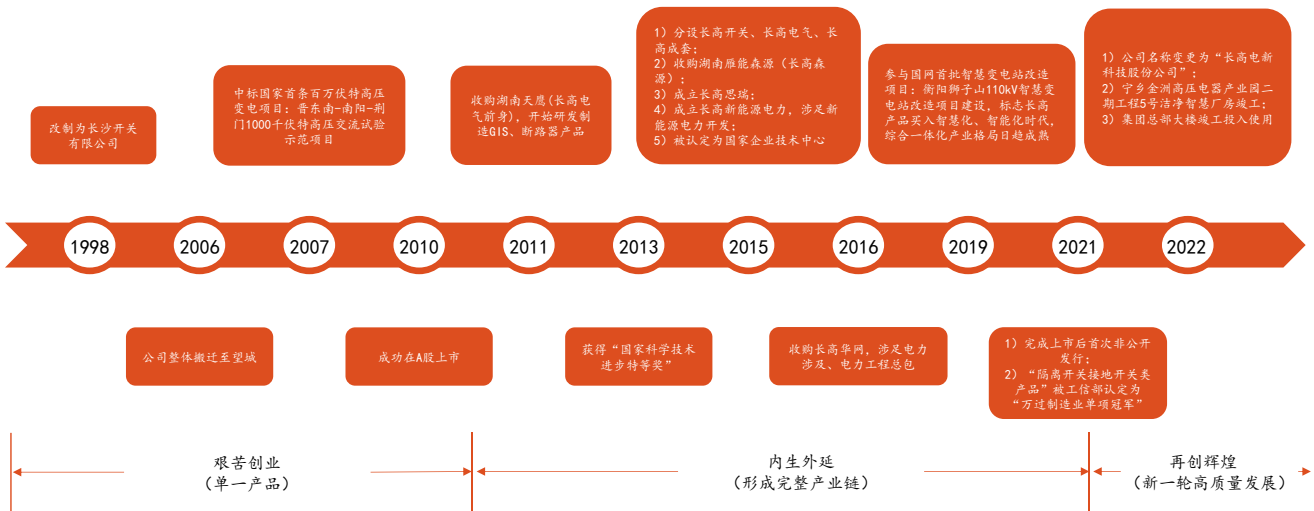
图表 1：公司主要输变电设备产品

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	1) 气体绝缘金属全封闭开关设备 (GIS) 2) 复合式组合电器 (HGIS)	40.5kV-550kV		湖南长高电气有限公司
高压隔离开关和接地开关	1) 双柱立开式 2) 双柱水平/双柱水平V型旋转式 3) 单柱垂直伸缩式 4) 双柱水平伸缩式 5) 三柱水平旋转式	12kV-1100kV		湖南长高高压开关有限公司
断路器	1) 高压交流真空断路器 2) 高压交流六氟化硫断路器 3) 高压交流六氟化硫断路器（瓷柱式分闸操作） 4) 高压交流六氟化硫断路器（瓷柱式三项操作） 5) 高压交流六氟化硫断路器（罐式）	12kV-550kV		湖南长高电气有限公司
高低压成套电器设备	1) 一二次融合柱上断路器 2) 模块化预装式智能变电站 3) 环保型其他绝缘金属封闭开关设备 4) 环保型C4气体混合气体绝缘环网柜 5) 非晶合金闭口立体卷铁心变压器 6) 国网标准化箱变 7) 风电、储能、光伏箱变	/		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
电力控制系统	1) 智能变电综合自动化系统 2) 智能变电辅助系统综合监控平台 3) 变压器/线路保护装置 4) DTU、TTU、FTU	/		湖南长高思锐自动化有限公司

资料来源：公司公告，东方财富证券研究所

深耕输变电设备领域三十载，内生外延高质发展。长高电新前身是“长沙高压开关厂”，1998年改制为长沙开关有限公司，2020-2010年公司深耕高压开关单一产品，期间中标国家首条百万伏特高压输变电项目，20110年公司成功登陆A股，上市后公司加快内生外延发展，持续拓展产品矩阵，2011-2016年，公司先后收购湖南天鹰（长高电气前身）、雁能森源（长高森源前身）、湖北华网电力，公司产品由高压隔离开关向组合电器、成套电器拓展，形成电力设计、输变电设备制造、电力工程总包完整的产业链布局。2019年，公司作为整站设备供应商及工程施工单位，承接了衡阳狮子山110kV智慧变电站改造项目，标志公司形成承接一体化工程项目的的能力，综合一体化产业格局日趋成熟。随着国家推进新型电力系统建设，电力系统向安全高效、清洁低碳、柔性灵活、智慧融合方向发展，公司迎来新一轮发展机遇。

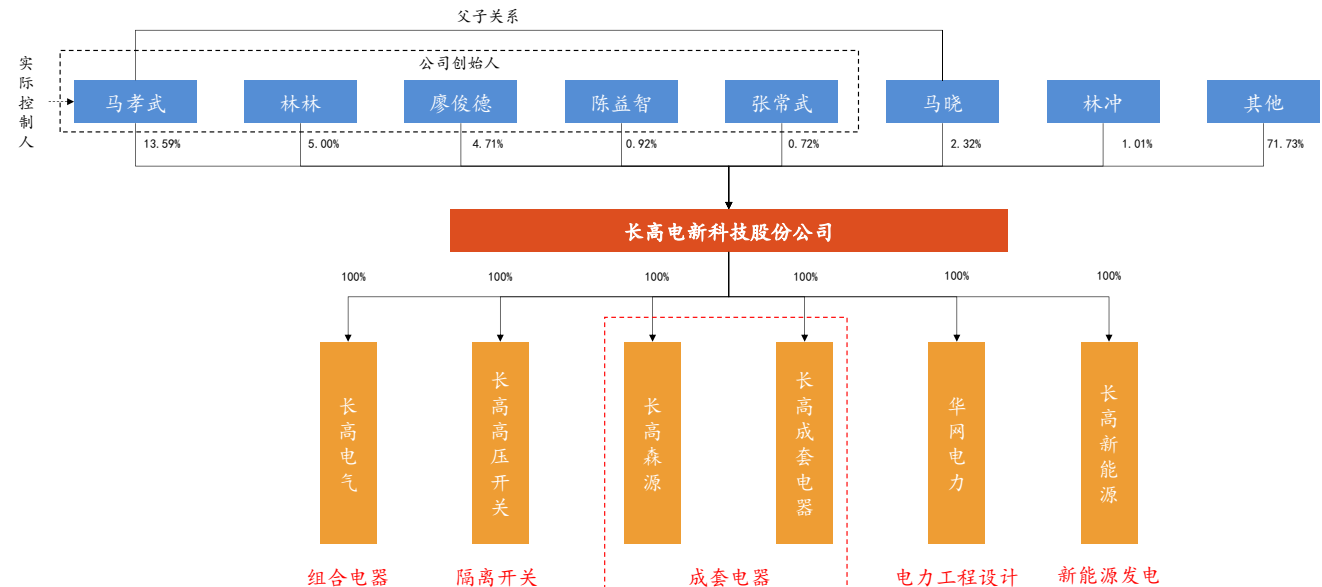
图表 2：公司发展历程



资料来源：公司官网，东方财富证券研究所

股权结构清晰稳定，实控人持股 13.59%。公司第一大股东、实际控制人马孝武先生持股 13.59%，总经理马晓先生持股 2.32%，两人为父子关系，公司董事、董秘林林先生持股 5%，公司前十大股东中有五位是公司发起人，核心团队持股稳定。公司管理层从业经验丰富，董事长马孝武先生 1985 年任“长沙高压开关厂”（长高电新前身）厂长，至今在输变电设备领域从业近 40 年，公司董事、副总经理林林、彭强先生等均为公司发起人，从业超 30 年。

图表 3：股权结构（截至 2024Q1）



资料来源：Choice 深度资料，东方财富证券研究所

图表 4：公司管理层背景

姓名	职务	经历
马孝武	董事长	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1月至2012年5月,担任本公司董事长兼总经理。2012年5月至今任本公司董事长。
林林	董事、董秘、常务副总经理	曾任长沙高压开关有限公司董事、总经理助理、副总经理兼财务科科长、常务副总经理。2006年至2019年10月先后任本公司董事、常务副总经理、财务负责人、董事会秘书。现任本公司董事、常务副总经理、董事会秘书。
马晓	总经理	曾任职于长沙市电业局,2008年至2012年5月,担任本公司董事、副总经理、董事会秘书,2012年5月至今任本公司董事、总经理。
彭强	董事、副总经理	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;2006年至2012年任湖南长高高压开关集团股份公司销售经理,2012年至今任本公司销售总监,2016年9月-2019年10月任本公司董事。2019年10月至今任本公司董事、副总经理。
唐建设	董事、副总经理	曾任长沙高压开关有限公司车间主任、河南省区销售经理,湖南长高高压开关集团股份公司总经理助理、华中区域经理。2012年至今任本公司销售总监、销售公司总经理,2016年9月-2019年10月任公司副总经理。2019年10月至今任本公司董事、副总经理

资料来源: Choice 深度资料, 东方财富证券研究所

推进员工持股, 深度绑定核心管理层, 助力公司长远发展。2024年4月30日, 公司发布2024年员工持股计划, 核心管理团队、技术骨干等99人拟参与持股计划, 受让价格3.43元/股, 持股计划锁定期12个月。公司推进员工持股, 健全完善员工与股东利益共享机制, 助力公司长远高质量发展。

图表 5: 公司 2024 年员工持股计划参与人员

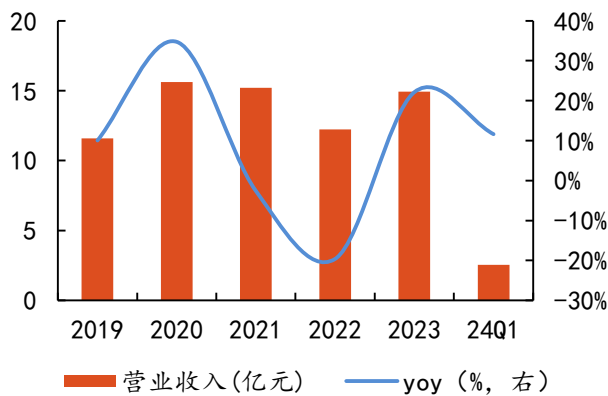
持有人	职务	拟认购份额 (万份)	对应公司股票 (万股)	拟认购份额占本员工持 股计划总份额的比例
马孝武	董事长	223.7046	65.22	4.95%
马晓	董事、总经理	408.17	119	9.03%
林林	董事、常务副总经理、董事会秘书	222.95	65	4.93%
唐建设	董事、副总经理	85.75	25	1.90%
彭强	董事、副总经理	85.75	25	1.90%
刘家钰	董事	85.75	25	1.90%
陈志刚	监事会主席、行政人事总监	85.75	25	1.90%
高振安	监事、基建处处长	48.02	14	1.06%
黄艳珍	监事、采购部部长	24.01	7	0.53%
刘云强	财务总监	85.75	25	1.90%
	合计	1355.6046	395.22	29.98%
	核心管理人员、核心专业骨干人员 (89 人)	3165.89	923	70.02%
	合计	4521.4946	1,318.22	100.00%

资料来源: 公司公告, 东方财富证券研究所

1.2. 电网转型加速，业绩有望迎来稳步增长

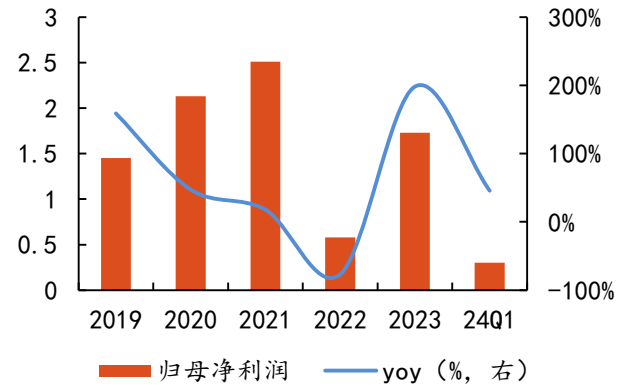
营收小幅波动，利润触底反弹。历史业绩看，公司营收小幅波动，2019-2023年，公司营业收入分别为 11.59/15.62/15.21/12.23/14.93 亿元，同比+10.04%/+34.73%/-2.59%/-19.61%/+22.12%；利润触底反弹，有望迎来稳步增长，2019-2023 年公司归母净利润分别为 1.45/2.13/2.51/0.58/1.73 亿元，同比+158.89%/47.27%/17.85%/-76.92%/198.15%。

图表 6：公司营业收入及同比增长（亿元，%）



资料来源：Choice深度资料，东方财富证券研究所

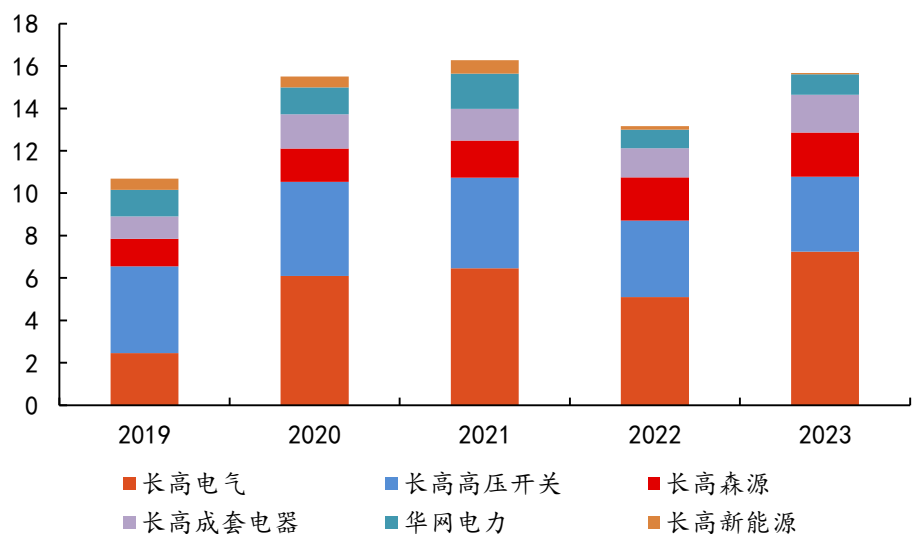
图表 7：公司归母净利润及同比增长（亿元，%）



资料来源：Choice深度资料，东方财富证券研究所

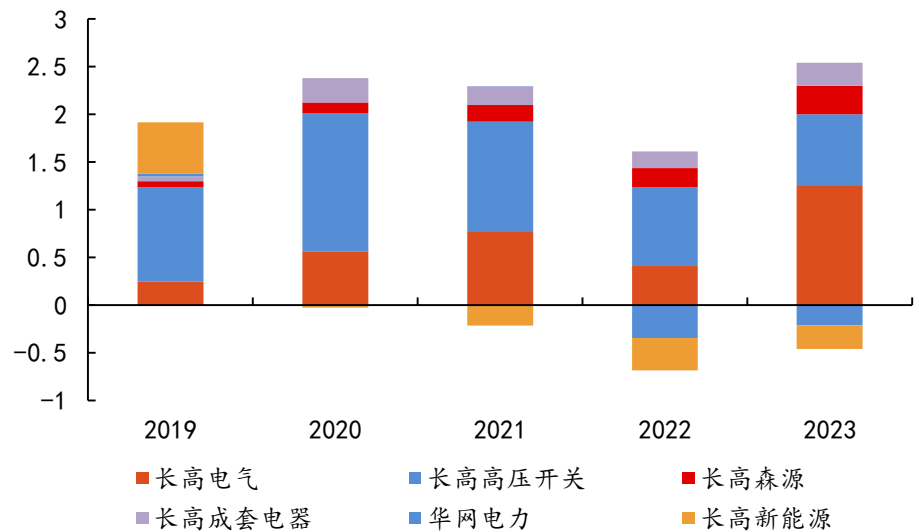
隔离开关业绩稳定，组合电器、成套电器快速成长。分业务看，隔离开关（长高高压开关）业绩相对稳定，2019-2023 年营收 4.09/4.44/4.28/3.61/3.53 亿元，利润 0.99/1.45/1.15/0.82/0.75 亿元；组合电器（长高电气）及成套电器（长高森源+长高成套电器）快速发展，其中组合电器 2019-2023 年营收 2.45/6.09/6.46/5.10/7.25 亿元，利润 0.24/0.56/0.77/0.41/1.25 亿元，成套电器 2019-2023 年营收 2.36/3.19/3.24/3.40/3.86 亿元，利润 0.11/0.37/0.37/0.37/0.54 亿元。

图表 8：公司各子公司营收（亿元）



资料来源：Choice 深度资料，东方财富证券研究所

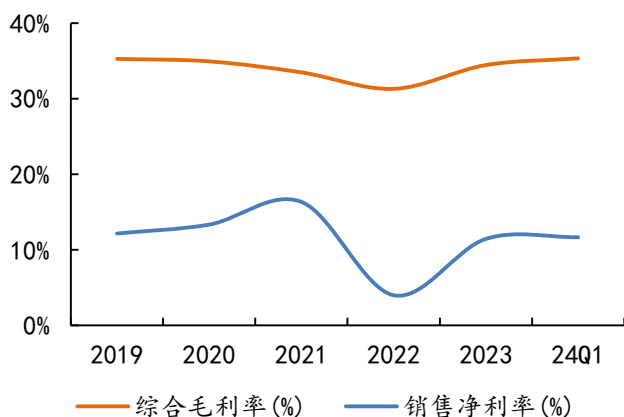
图表 9：公司各子公司利润（亿元）



资料来源：Choice 深度资料，东方财富证券研究所

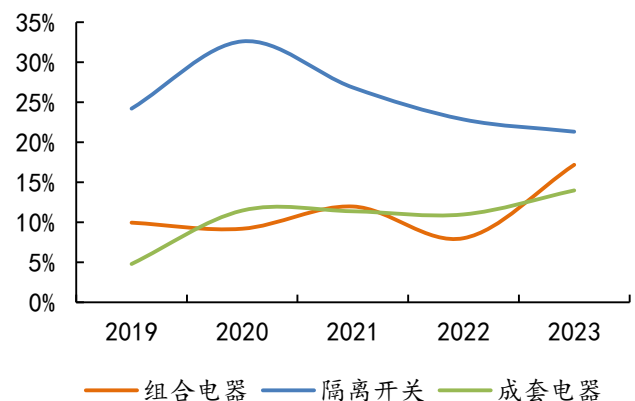
净利率触底回升，组合电器、成套电器盈利持续优化。2019-2023 年公司综合毛利率分别为 35.26%/34.93%/33.47%/31.29%/34.44%，综合净利率分别为 12.15%/13.33%/16.33%/3.98%/11.44%，其中 2022 年公司隔离开关和组合电器受订单延迟交付影响，毛利率有所下滑，同时淳化中略风电项目应收账款计提减值及商誉减值影响，净利率严重下滑。分产品看，随着经营规模逐步放量，公司组合电器（长高电气）产品销售利润率由 2019 年 9.96% 提升至 2023 年 17.19%，成套电器（长高森源+长高成套电器）产品销售利润率由 2019 年 4.80% 提升至 2023 年 13.99%。

图表 10：公司毛利率及净利率（%）



资料来源：Choice 深度资料，东方财富证券研究所

图表 11：公司分产品销售利润率（%）

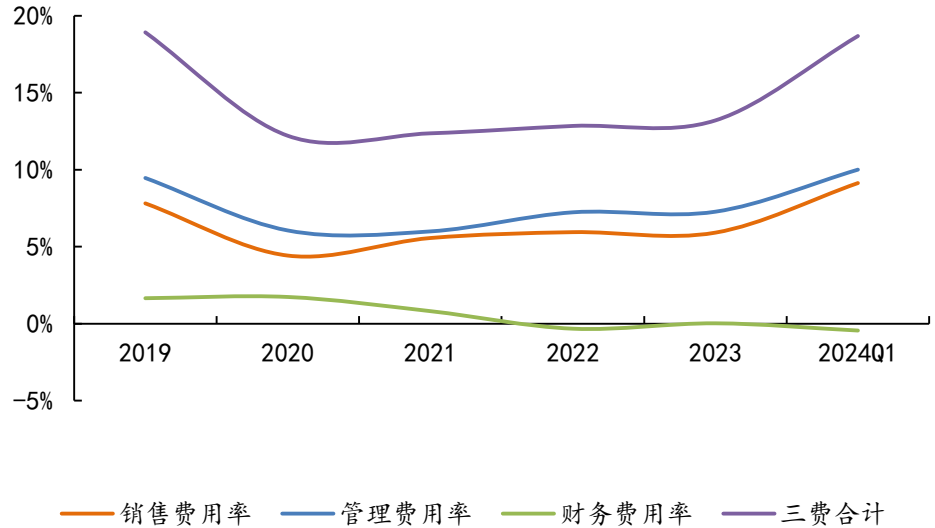


资料来源：Choice 深度资料，东方财富证券研究所

注：分产品销售利润率=相应子公司净利润/营收

三费占比平稳，仍有优化空间。公司三费合计营收占比自 2019 年 18.92% 下降至 2020 年 12.20% 后相对平稳，保持在 12%-13% 左右。对比行业龙头平高电气（2023 年三费合计占比 6.15%），我们预计未来随着业务规模扩大，公司费用率仍有较大优化空间。

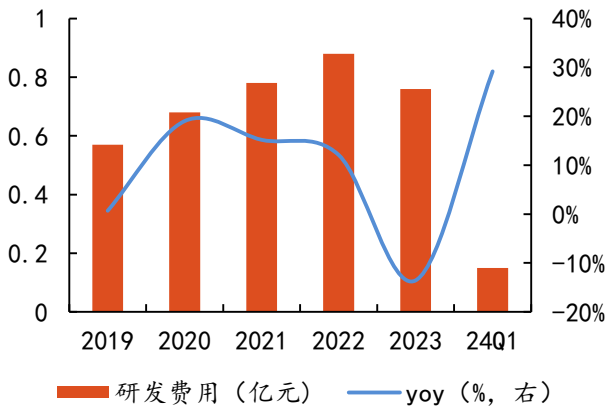
图表 12：公司三费率情况（%）



资料来源：Choice 深度资料，东方财富证券研究所

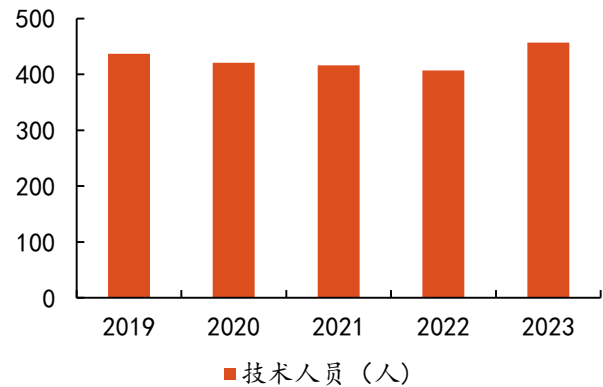
研发持续投入，新品不断拓展。公司研发投入维持较高强度，持续拓展新品，2023 年长高电气完成 550kV GIL 产品研发及型式试验；长高高压开关取得 35-500kV GIS 内电流互感器型式试验报告；长高森源完成配电变压器、光伏变压器等新产品开发；长高成套电器完成新品充气柜研发。

图表 13：公司研发投入及同比增长（亿元，%）



资料来源：Choice 深度资料，东方财富证券研究所

图表 14：公司技术人员（人）



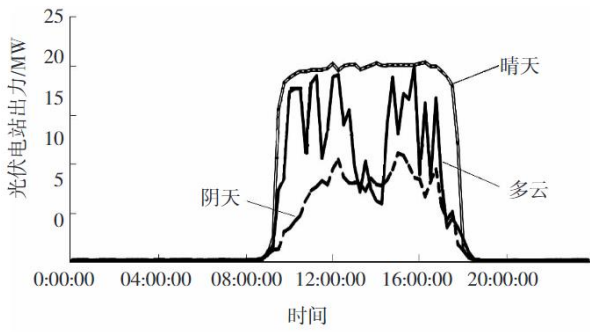
资料来源：Choice 深度资料，东方财富证券研究所

2. 电网转型升级，特高压建设提速

2.1. 电网升级改造，投资强度提升

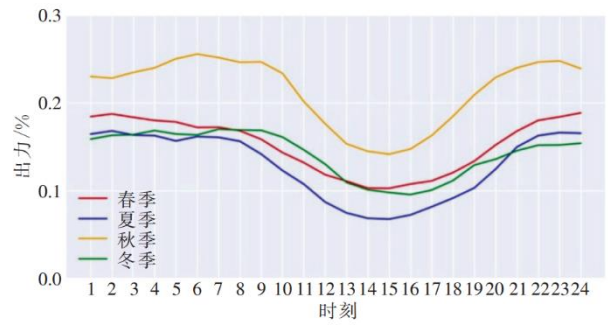
风光出力波动性与间歇性威胁电网安全运行。风力发电输出功率与风速大小相关，自然界风速极不稳定导致风力发电输出功率变化很大，而光伏发电与光照强度有关，受天气、气温等因素影响较大，输出功率同样呈现出波动性和间歇性。按照欧洲发达国家经验，当光伏、风电等新能源发电超过总电网功率 6% 时就会影响电网的稳定运行。

图表 15: 光伏电站全天出力情况



资料来源:《基于全寿命周期理论的储能降低光伏电站+弃光率的经济性分析》(于童等, 2019, 山西电力), 东方财富证券研究所

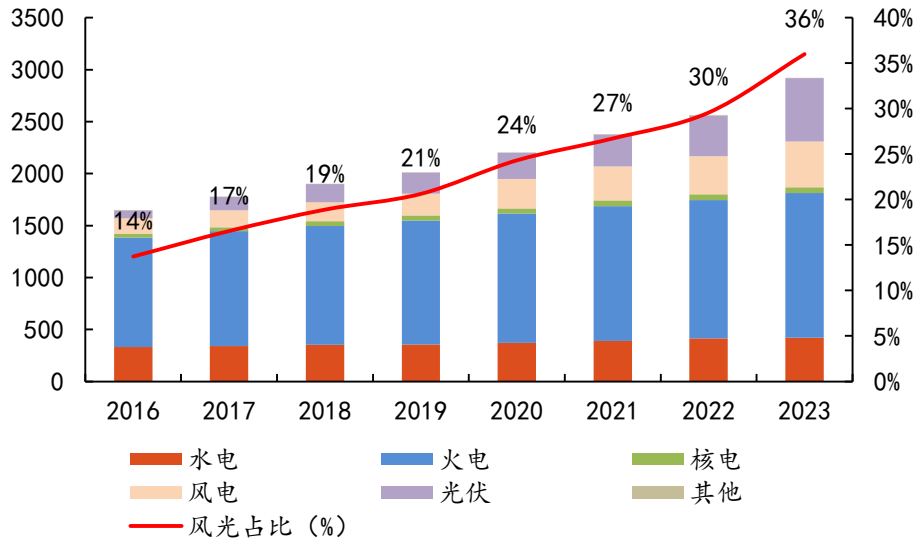
图表 16: 风电场出力季特性



资料来源:《风电特性及其对电网调峰影响的量化研究》(丁珩等, 2017, 湖北电力), 东方财富证券研究所

风光大规模并网，发电占比快速提升。参考国家统计局数据，截至 2023 年底，我国光伏累计装机 609.49GW，风电累计装机 441.34GW，风光装机占总发电装机比例约 36%，2024Q1 风光发电量达 4253 亿千瓦时，约占全国总发电量 19%，能源结构转型对电网消纳能力提出挑战，从新能源消纳数据看，西北部风光装机容量占比高的省份多数已突破 95%消纳红线。

图表 17: 全国发电装机容量 (GW, %)



资料来源: Choice 行业经济数据库, 东方财富证券研究所

图表 18: 西北部地区风光消纳情况

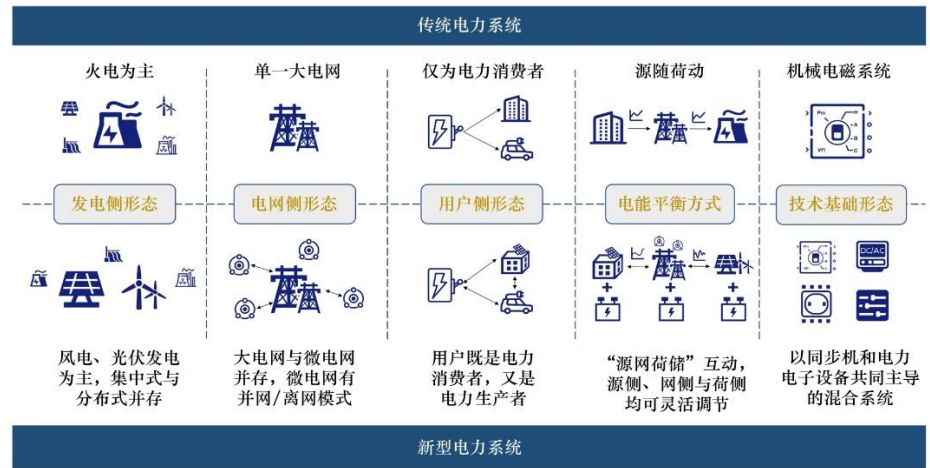
地区	风电利用率			光伏利用率		
	2022	2023	2024M1-5	2022	2023	2024M1-5
全国	96.8%	97.3%	95.9%	98.3%	97.1%	96.7%
蒙西	92.9%	93.2%	93.6%	97.4%	96.6%	93.5%
蒙东	90.0%	96.7%	92.0%	98.6%	98.7%	97.1%
辽林	98.5%	98.0%	92.8%	99.3%	99.3%	95.1%
吉林	95.2%	96.0%	91.2%	98.2%	97.1%	96.0%

陕西	95.8%	96.8%	95.6%	97.8%	96.5%	95.2%
甘肃	93.8%	95.0%	93.5%	98.2%	95.0%	91.6%
青海	92.7%	94.2%	93.0%	91.1%	91.4%	91.3%
宁夏	98.5%	97.8%	98.0%	97.4%	96.4%	96.6%
新疆	95.4%	95.8%	94.1%	97.2%	96.9%	95.0%
西藏	100.0%	100.0%	97.4%	80.0%	78.0%	73.2%

资料来源：全国新能源消纳监测预警中心公众号，东方财富证券研究所

新型电力系统政策出台，电网升级改造成为重点。国家层面持续出台政策推动电力能源转型升级，2023年6月，国家能源局发布《新型电力系统发展蓝皮书》，制定“三步走”发展路径，即加速转型期（当前至2030年）、总体形成期（2030年至2045年）、巩固完善期（2045年至2060年），有计划、分步骤推进新型电力系统建设。

图表 19：新型电力系统



资料来源：《氢储能在我国新型电力系统中的应用价值、挑战及展望》（许传博等，2022，《中国工程科学》），东方财富证券研究所

图表 20：2023 年以来电网相关政策

政策/文件	出台时间	出台部门	相关内容
《新型电力系统发展蓝皮书》	2023年6月	国家能源局	提出构建新型电力系统的总体架构和重点任务，包括优化电源结构、加强电网建设、推动储能技术发展、促进电力市场建设等，同时提出新型电力系统发展的“三步走”路径，即在保障电力安全供应的前提下，分步推进新型电力系统建设，逐步实现清洁能源的替代和电力系统的智能化。
《关于实施农村电网巩固提升工程的指导意见》	2023年7月	发改委、能源局等部门	1) 加强农村电网薄弱地区电网建设改造；2) 精准升级农村电网，提高农村电网现代化水平；3) 加强网源规划建设衔接，支撑农村可再生能源开发等
《关于加强电网调峰储能和智能化调度能力建设的指导意见》	2024年2月	发改委、能源局	《意见》提出推动电网智能化调度能力建设，包括1) 推动新型电力调度支持系统建设；2) 提升大电网跨省跨区协调调度能力；3) 健全新型配电网调度运行机制等
《关于加强新形势下电力系统稳定工作的指导意见》	2023年9月	发改委、能源局	通过夯实稳定物理基础、强化稳定管理体系、加强科技创新支撑，保障电力安全可靠供应。其中，“夯实稳定物理基础”明确了“源、网、储”三侧的建设要求，以合理的电源结构、坚强柔性电网平台、

资料来源：国家能源局，国家发改委，东方财富证券研究所

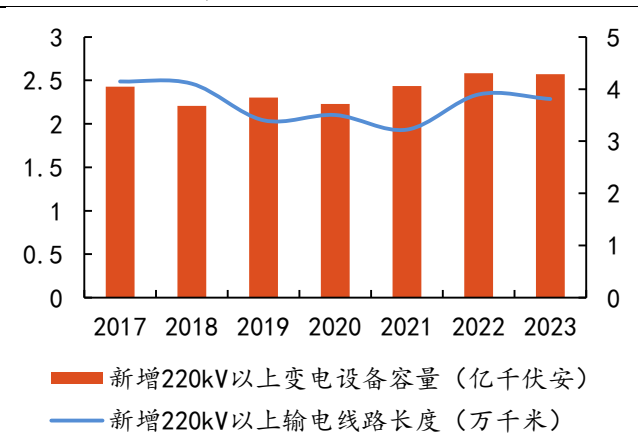
电源投资持续高增，电网投资强度有望提升。2009年以来，我国电网投资占电力投资比重经过稳步上升于2017-2018年达到顶峰，占比一度超过66%，近些年随着新能源投资火热，电网投资占比迅速下降，2023年占比仅35%左右，随着电源投资持续高增，电网配套亟待提升，电网投资强度有望增强，从2024年1-5月数据看，电网投资约2540亿元，同比增长23.7%，明显高出往年水平，预计国网全年电网投资有望首次超过6000亿元。

图表 21：电力工程建设投资及投资结构（亿元，%）

年份	电源工程建设投资额 (亿元)	电网工程建设投资额 (亿元)	电力工程建设投资总额 (亿元)	电源工程投资 占比 (%)	电网工程投资 占比 (%)
2009	3,803	3,898	7,701	49.38%	50.62%
2010	3,641	3,410	7,051	51.64%	48.36%
2011	3,712	3,682	7,394	50.20%	49.80%
2012	3,772	3,693	7,465	50.53%	49.47%
2013	3,717	3,894	7,611	48.84%	51.16%
2014	3,646	4,118	7,764	46.96%	53.04%
2015	4,091	4,603	8,694	47.06%	52.94%
2016	3,429	5,426	8,855	38.72%	61.28%
2017	2,700	5,315	8,015	33.69%	66.31%
2018	2,721	5,373	8,094	33.62%	66.38%
2019	3,139	4,856	7,995	39.26%	60.74%
2020	5,244	4,699	9,943	52.74%	47.26%
2021	5,530	4,951	10,481	52.76%	47.24%
2022	7,208	5,012	12,220	58.99%	41.01%
2023	9,675	5,275	14,950	64.72%	35.28%

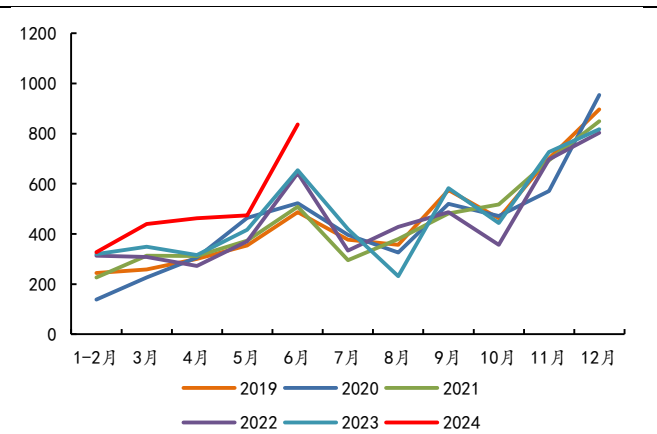
资料来源：Choice 行业经济数据库，东方财富证券研究所

图表 22：新增 220kV 以上变电设备容量及输电线路长度（亿千伏安，万千米）



资料来源：Choice 行业经济数据库，东方财富证券研究所

图表 23：2019-2024 年 1-6 月电网工程投资额（亿元）



资料来源：国家能源局，东方财富证券研究所

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/025123242221011310>