仅供内部参考，请勿外传

长高电气（002452.SZ）

增持（首次）

看好超/特高压 GIS 及配网投资升级驱动公司成长

公司是国内隔离开关单项冠军，引入新东北团队后加快了高压 GIS 突破，2026 年以来在国网输变电 GIS 集招的中标名次提升，未来几年内有望进一步突破超/特高压中标，带动公司量利齐升。此外，公司在配电领域的布局不断完善，有望受益十五五配网投资升级。随着新能源、新材料等拖累业务的剥离，公司未来将聚焦输变电主业，考虑品类升级与扩张，公司成长性有望领先行业。

- **公司重新聚焦输变电设备主业。**公司 1998 年由长沙市高压开关厂改制而来，2010 年在深交所上市，公司从隔离开关起家，通过自主研发和外延收购将输变电业务拓展至高压隔离开关、高压 GIS、中压成套、变压器等多元品类，在国网输变电集采中，公司隔离开关和 GIS 的份额领先。此外，公司曾通过并购涉足新能源电力工程 EPC、新能源发电、新材料等，近两年来，公司积极整合、剥离低效亏损资产，未来将聚焦输变电设备主业。
- **公司是隔离开关单项冠军，盈利领先行业。**公司的隔离开关产品被评为“全国制造业单项冠军”，参与项目曾获国家科技进步奖特等奖。2025 年国网总部集采招标中，公司隔离开关中标排名第三。公司能生产全系列、全电压等级的隔离开关，盈利能力领先行业，子公司长高开关 26H1 净利率达 31%。
- **高压 GIS 份额提升，未来有望突破超/特高压中标，实现量、利齐升。**公司 2011 年启动 GIS 研制，电压等级从 220kV 起步，逐步实现 550kV 量产（26 年名次提升）、800kV 具备国网投标资质（25 年初完成研发，Q2 完成鉴定，国网 25 年第五批集采开始投标，预计 27 年有望中标）、完成 1100kV 样机制造（型式试验进行中，装配厂预计 26 年底投运，27 年完成鉴定）。公司引入原新东北电气的高压 GIS 核心技术人才，有效加速了 550kV 及以上电压等级 GIS 的研发及落地进程，并通过股权激励绑定核心研发人员利益。
- **公司有望受益十五五配网投资升级。**随着输配电价机制改革深化，十五五配网投资有望上行。公司在配电领域的产品布局不断完善，1）成套设备方面，公司产品涵盖高压柜、充气柜、环网柜、柱上断路器、箱变等，25 年长高成套子公司年发货突破 3 亿元，同比增长 50%；2）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。25 年完成 35kV 一级能效国网标准化变压器研发，非晶合金变压器首次在上海片区中标。
- **投资建议：**公司是国内输变电设备领先民企，未来超/特高压 GIS 有望突破国网中标，同时配网产品布局不断完善，看好公司在十五五的成长性。考虑华网电力处置等，预计 26/27 年扣非归母净利 3.7/4.5 亿元，给予“增持”评级。
- **风险提示：**行业投资波动、新产品中标不及预期、原材料价格波动等。

财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	1760	1665	1957	2565	3029
同比增长	18%	-5%	18%	31%	18%
营业利润(百万元)	314	414	797	555	662
同比增长	52%	32%	93%	-30%	19%
归母净利润(百万元)	252	343	741	469	559
同比增长	46%	36%	116%	-37%	19%
每股收益(元)	0.41	0.55	1.20	0.76	0.90
PE	28.0	20.6	9.5	15.0	12.6
PB	2.9	2.6	2.1	1.9	1.7

资料来源：公司数据、招商证券

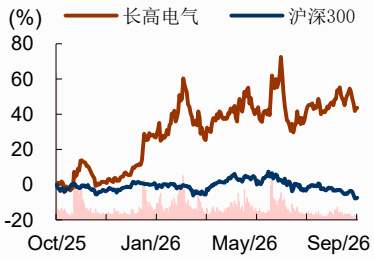
中游制造/电力设备及新能源
目标估值：NA
当前股价：11.38 元

基础数据

总股本（百万股）	620
已上市流通股(百万股)	518
总市值（十亿元）	7.1
流通市值（十亿元）	5.9
每股净资产（MRQ）	5.1
ROE（TTM）	26.1
资产负债率	33.7%
主要股东	马孝武
主要股东持股比例	13.59%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-1	4	51
相对表现	5	6	57



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

蒋国峰 S1090524100005
jiangguofeng@cmschina.com.cn
胡佳怡 S1090525080002
hujiayi1@cmschina.com.cn

仅供内部参考，请勿外传

正文目录

一、 公司概况.....4
1、 公司简介.....4
2、 业务情况.....4
3、 股权结构.....6
4、 管理层及人力资源情况.....7
5、 财务分析.....8
二、 公司聚焦输变电主业，将受益电网投资稳健增长.....10
三、 GIS 未来有望突破超/特高压，迎量利齐升.....13
1、 高压品类扩张，从隔离开关向 GIS、GIL 升级.....13
2、 产能升级.....13
四、 公司有望受益十五五配网投资升级.....15
五、 盈利预测.....17
风险提示.....18

图表目录

图 1：公司发展历程.....4
图 2：公司输变电设备业务产品丰富.....5
图 3：2021-2025 公司营收构成（亿元）.....5
图 4：公司股权结构（截至 2026 年 6 月 30 日）.....6
图 5：公司研发人员数量及占比.....8
图 6：公司研发费用及占比.....8
图 7：输变电设备业务占比稳步提升.....10
图 8：输变电设备毛利率提升.....10
图 9：近年国内电源和电网投资情况（单位：亿元、%）.....11
图 10：长高电气业绩情况（亿元）.....11
图 11：长高开关业绩情况（亿元）.....11
图 12：长高成套业绩情况（亿元）.....12
图 13：长高森源业绩情况（亿元）.....12
图 14：2025 年重点子公司营收比例.....12

仅供内部参考，请勿外传

图 15：重点子公司营业利润率情况.....12
图 16：近十年配网投资情况.....16
图 17：公司配网业务情况.....16

表 1：2024 年员工持股计划进展情况.....6
表 2：公司管理层及董事情况.....7
表 3：业绩摘要.....8
表 4：负债情况.....9
表 5：现金流情况.....9
表 6：资产回报率情况.....9
表 7：固定资产和在建工程情况.....9
表 8：公司积极整合，聚焦输变电设备核心主业.....10
表 9：公司主要在建项目情况（亿元，截至 2026 年 6 月末）.....14
表 10：第四监管周期省级电网 35kV 及以下输配电价水平多数上涨.....15
表 11：盈利预测.....17
附：财务预测表.....19

仅供内部参考，请勿外传

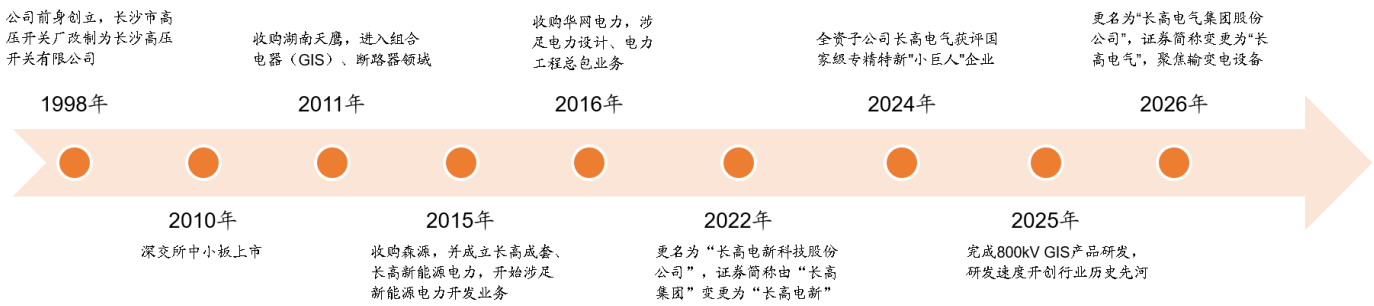
一、公司概况

1、公司简介

长高电气集团股份公司于 1998 年由长沙市高压开关厂改制而来，是长沙市第一批国有企业改制试点单位，公司自此成立，并于 2010 年在深交所上市。公司凭隔离开关设备起家，通过持续的技术研发与战略并购实现业务版图扩张。

- 2011 年收购湖南天鹰，引入 GIS 和断路器业务；
- 2015 年收购湖南恒能森源，增强中压配电能力；
- 公司 2015 年涉足新能源电力工程 EPC 业务， 2026 年将子公司华网电力以 1 元对价整体转让，新能源 EPC 业务也随之剥离；
- 2026 年 6 月，公司更名为"长高电气集团股份公司"，证券简称从“长高电新”同步变更为“长高电气”。

图 1：公司发展历程



资料来源：公司官网、招商证券

2、业务情况

公司主营业务包括输变电设备、电力勘察设计和工程总包（26 年 5 月剥离）、新能源发电三大板块。

未来公司将战略重心聚焦于输变电设备。公司输变电设备核心产品包括隔离开关及接地开关、组合电器（GIS）、成套设备和变压器四大品类，其中隔离开关、GIS 在国网集采中份额领先。2025 年公司输变电设备实现收入 15.68 亿元，占主营业务收入 94.2%，毛利率 40.99%。

公司主营输变电设备的子公司包括长高电气、长高开关、长高成套和长高森源。其中，长高开关曾获工信部“制造业单项冠军”称号，长高电气、长高成套曾获国家专精特新“小巨人”称号。公司拥有望城经开区、宁乡金洲、衡阳白沙洲三大生产基地。

- **隔离开关及接地开关（长高开关）：**公司以隔离开关产品起家，目前已覆盖 10kV 至 1100kV 全系列、全电压等级的隔离开关和接地开关产品。
- **GIS（长高电气）：**公司将 GIS 作为核心成长极，目前已拥有 1000kV 及以

仅供内部参考，请勿外传

下电压等级的组合电器自主研发能力，其中 35kV-550kV 组合电器产品均已获客户验证，且在国、南网集采中标份额领先，800kV 组合电器已取得国家电网投标资质。

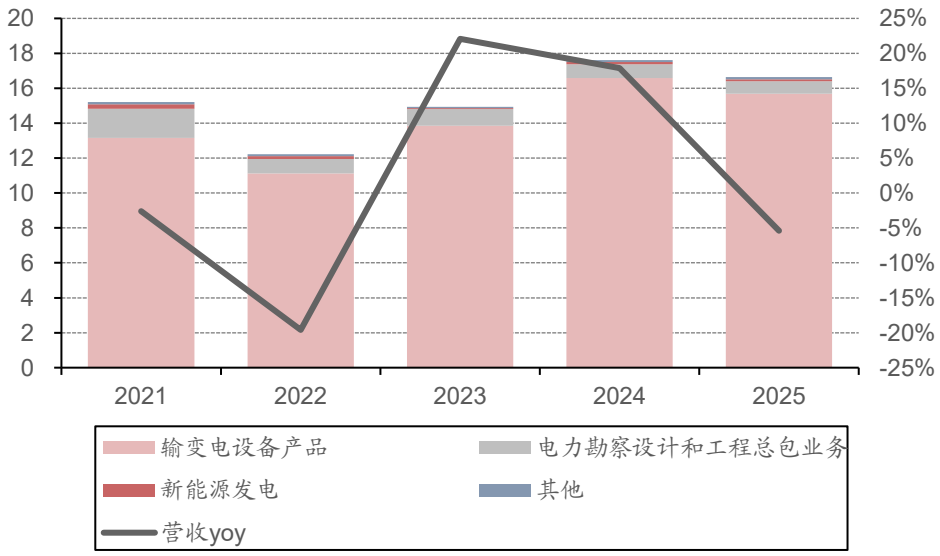
- **成套设备（长高成套、长高森源）：**公司成套设备产品主要包括高压柜、充气柜、环网柜、一二次融合柱上断路器、箱变等。
- **变压器（长高森源）：**公司已覆盖 10-35kV 全系列、全规格型号的电力变压器产品。

图 2：公司输变电设备业务产品丰富

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（瓷柱式分项操作） • 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高能效变压器 • 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

资料来源：公司公告、招商证券

图 3：2021-2025 公司营收构成（亿元）



资料来源：公司公告、招商证券

仅供内部参考，请勿外传

新材料、新能源子公司完成清算剥离。26 年 5 月，子公司长高新材完成清算并注销；同月，公司以 1 元对价转让全资子公司华网电力 100%股权，彻底剥离电力勘察设计和工程总包业务。华网电力四年累计亏损近 1.2 亿元，2025 年末净资产为-710 万元。

财务投资逐步退出。公司 2014 年参股富特科技 Pre-IPO，主要系财务投资属性。随着公司战略重心回归电力设备主业，公司正逐步减持富特股权，其中，25 年公司减持富特 2.23%股权，贡献净利润约 8000 万元，资金用于新产品研发、GIL 产能建设；26 年 4 月，公司公告拟择机减持剩余全部持股，合计 779.27 万股，占富特总股本 5.01%。

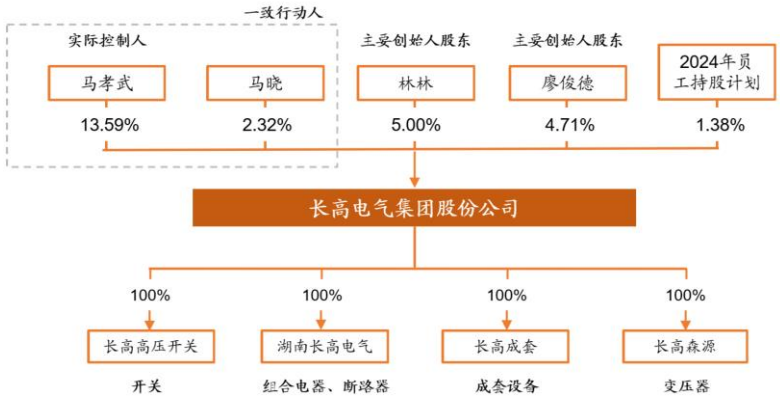
- 26H1 已一次性确认了由长投转交易性金融资产带来约 2.6 亿元税前浮盈，后续减持将确认减持价格的相对价差损益，计入非经常性损益。
- 截至 6 月底，公司仍持有 2.46%富特股权。

3、股权结构

公司股权结构相对集中。截至 2026 年 6 月底，实际控制人马孝武直接持有公司 13.59%的股份，总经理马晓直接持股 2.32%，父子二人为一致行动人，合计直接持股约 15.91%。其他主要股东方面，林林（董事、常务副总经理、董事会秘书）持股 5.00%、廖俊德（集团总工程师、长高电气公司董事长）持股 4.71%。

通过持续的回购与激励循环，强化核心团队与公司长期价值的绑定。2024 年员工持股计划涉及 1318 万股公司股票（占总股本 2.13%），过户价格为 3.361 元/股。2024、2025 年均满足业绩考核要求，已归属 857 万股。2026 年 7 月 1 日，公司公告完成股份回购，回购总金额 1.20 亿元，成交价为 10.58-11.30 元/股，回购股份占总股本 1.76%，回购股份拟用于实施新一期员工持股计划。

图 4：公司股权结构（截至 2026 年 6 月 30 日）



资料来源：公司公告、招商证券

表 1：2024 年员工持股计划进展情况

归属期	考核年度	业绩考核目标（以 2023 年净利润为基数）	达成情况	归属状态
第一个归属期	2024 年	净利润增长率不低于 20%	已达成	已归属 461.38 万股
第二个归属期	2025 年	净利润增长率不低于 35%	已达成	已归属 395.46 万股
第三个归属期	2026 年	净利润增长率不低于 50%	/	/

资料来源：公司公告、招商证券

人在草木间

仅供内部参考，请勿外传

4、管理层及人力资源情况

公司董事长、总经理都是电力专业人士。董事长马孝武自 1965 年起深耕电力装备领域逾六十年，曾执掌长沙市高压开关厂，是公司的创立者之一与战略总设计师；总经理马晓（董事长之子）有长沙电业局工作背景，2006 年开始在公司多部门任职，2012 年接任公司总经理，主导了公司业务从隔离开关向 GIS 升级。

核心高管均是公司元老。常务副总经理兼董事会秘书林林、副总经理彭强和贺坤、财务负责人刘云强都是公司的创始元老。

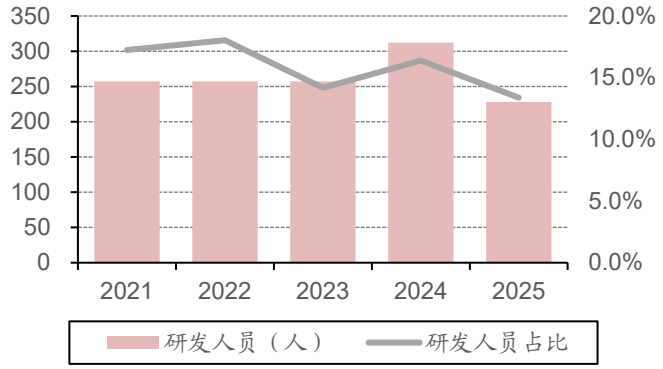
表 2：公司管理层及董事情况

姓名	职务	年龄	个人简介
马孝武	董事长、非独立董事	85 岁	本科学历，高级工程师。曾任长沙市电动风机厂技术科股长、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 月担任公司董事长兼总经理，2012 年 5 月至今担任公司董事长。
马晓	董事、总经理	46 岁	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 月至今担任公司董事、总经理。
林林	董事、常务副总经理、董事会秘书	59 岁	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、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 月至今任公司董事、常务副总经理，2021 年 9 月至今任公司董事会秘书。
彭强	董事、副总经理	58 岁	昆明理工大学 MBA 在读，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；历任公司销售经理、销售总监。2016 年 9 月至今任公司董事、销售总监，2019 年至今任公司副总经理。
唐建设	董事、副总经理	51 岁	中专学历，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。
贺坤	副总经理	41 岁	本科学历，曾任公司技术员，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 月起任公司副总经理。
刘云强	财务负责人	53 岁	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 月至今任公司财务负责人。

资料来源：公司公告、招商证券

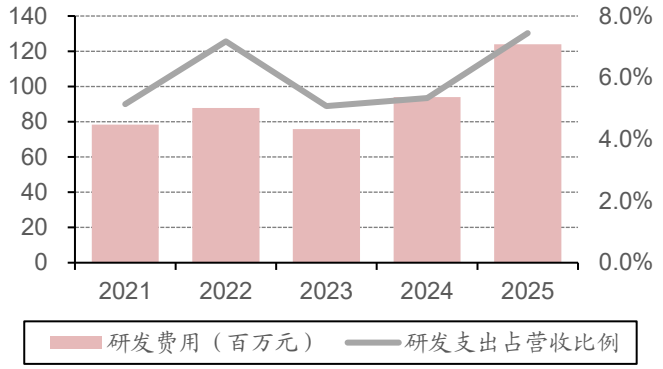
仅供内部参考，请勿外传

图 5：公司研发人员数量及占比



资料来源：公司公告、招商证券

图 6：公司研发费用及占比



资料来源：公司公告、招商证券

5、财务分析

高压产品盈利能力突出。26H1 公司营收同比增长 4%，扣非净利润同比大增 55%，毛利率同比提升 3.24pct 至 40.41%，扣非净利率同比提升 6.63pct 至 20.25%，高压产品收入占比提升带动的盈利弹性正在释放。研发投入持续投向 800kV/1100kV 组合电器等高附加值产品，为长期盈利中枢抬升奠定基础。

财务稳健，现金充足。2026 年 3 月，公司成功发行 7.58 亿元可转债，截至 26H1，公司资产负债率 33.7%，在手现金超 18 亿元。转债募集资金将用于金洲生产基地三期项目（1100kV GIS 和 GIL 产品）、望城生产基地提质改扩建项目（12kV 至 1100kV 隔离开关、126kV 至 550kV 组合电器）、绿色智慧配电产业园项目（年产 15,000 台高能效变压器）。

表 3：业绩摘要

（人民币，百万）	2023 年	2024 年	2025 年	2025H1	2026H1	同比变化(%)
营业收入	1493.38	1760.16	1665.02	732.15	761.74	4.04
营业成本	978.99	1074.60	1018.65	460.03	453.91	-1.33
毛利润	514.39	685.56	646.37	272.12	307.83	13.12
销售税金	19.98	23.54	17.93	6.68	8.86	32.63
毛利润（扣除销售税金）	494.41	662.02	628.43	265.44	298.97	12.63
销售费用	88.22	126.51	117.39	46.51	52.16	12.13
管理费用	108.55	133.80	121.86	52.00	43.44	-16.46
研发费用	75.85	94.00	123.96	61.20	44.57	-27.18
经营利润	221.78	307.70	265.22	105.73	158.81	50.21
资产和信用减值损失	55.87	31.00	5.79	1.79	(4.68)	N.A.
财务费用	0.23	-3.90	-5.07	-3.01	-1.61	N.A.
投资收益	20.48	7.43	128.10	5.74	417.87	7184.98
资产处置收益	1.15	0.05	(1.18)	(0.01)	(0.00)	N.A.
公允价值变动净收益	(0.09)	1.24	0.91	0.26	46.26	18013.80
其他收益	19.71	24.90	21.50	8.81	5.22	-40.73
营业外收入	0.88	1.64	7.66	0.48	0.58	19.94
营业外支出	2.62	16.34	2.76	1.04	1.19	14.35
利润总额	205.19	299.52	418.73	121.17	633.83	423.09
所得税	34.34	47.39	75.06	15.52	50.45	225.00
税后净利润	170.85	252.13	343.67	105.65	583.38	452.20

仅供内部参考，请勿外传

（人民币，百万）	2023 年	2024 年	2025 年	2025H1	2026H1	同比变化(%)
少数股东损益	-2.22	0.03	1.04	0.13	1.62	1120.06
归母净利润	173.08	252.10	342.63	105.51	581.75	451.36
非经常性损益	17.46	9.88	99.35	5.83	427.54	7234.63
扣非归母净利润	155.62	242.22	243.28	99.68	154.22	54.71
主要比率						百分点变化
毛利率	34.44	38.95	38.82	37.17	40.41	3.24
销售费用率	5.91	7.19	7.05	6.35	6.85	0.49
管理费用率	7.27	7.60	7.32	7.10	5.70	-1.40
研发费用率	5.08	5.34	7.44	8.36	5.85	-2.51
财务费用率	0.02	-0.22	-0.30	-0.41	-0.21	0.20
经营利润率	14.85	17.48	15.93	14.44	20.85	6.41
所得税率	18.59	16.22	25.83	13.45	23.36	9.91
净利率	11.44	14.32	20.64	14.43	76.59	62.16
扣非净利率	10.42	13.76	14.61	13.62	20.25	6.63

资料来源：公司公告、招商证券

表 4：负债情况

	2021	2022	2023	2024	2025	百分点变化
负债率%	37.2	35.4	30.2	31.5	27.5	-4.07
短期借款（百万元）	229.2	44.1	21.4	15.0	8.5	-43.33
一年内到期的非流动负债（百万元）	23.0	3.1	13.1	20.6	0.0	-100.00
长期借款（百万元）	0.0	125.5	120.0	107.0	54.0	-49.53
应付债券（百万元）	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	N.A.
长期应付款（百万元）	62.8	57.4	0.0	36.1	1.7	-95.28
在手现金（百万元）	833.6	704.6	782.8	956.8	1214.9	26.98

资料来源：公司公告、招商证券

表 5：现金流情况

	2021	2022	2023	2024	2025	百分点变化
赊销比	62.48	79.96	61.21	56.40	54.99	-1.41
存货营收比	23.16	34.47	24.24	20.63	27.27	6.65
销售商品、劳务获现金(百万元）	0.00	1332.06	1609.66	1803.90	1903.78	5.54
销售商品、劳务获现金/营收	122.82	108.93	107.79	102.49	114.34	11.85
经营性现金流净额（百万元）	483.77	227.46	252.94	340.97	358.53	5.15
经营现金流净额/税后净利润	192.36	391.83	146.14	135.25	104.64	-30.61

资料来源：公司公告、招商证券

表 6：资产回报率情况

	2021	2022	2023	2024	2025	百分点变化
归上净利率(%)	16.53	4.75	11.59	14.32	20.58	6.26
总资产周转率(%)	0.44	0.37	0.46	0.52	0.46	-0.06
权益乘数	1.96	1.58	1.49	1.45	1.42	-0.03
ROE(%)	14.22	2.78	7.94	10.80	13.38	2.58
ROA(%)	7.15	1.48	5.26	7.46	9.46	2.00
ROIC(%)	10.65	1.93	7.12	9.81	12.58	2.77

资料来源：公司公告、招商证券

表 7：固定资产和在建工程情况

百万元	2021	2022	2023	2024	2025	同比变化（%）
固定资产	298.44	355.79	494.59	486.88	474.81	-2.48
在建工程	112.11	143.53	1.95	2.63	14.06	434.80

资料来源：公司公告、招商证券

仅供内部参考，请勿外传

二、公司聚焦输变电主业，将受益电网投资稳健增长

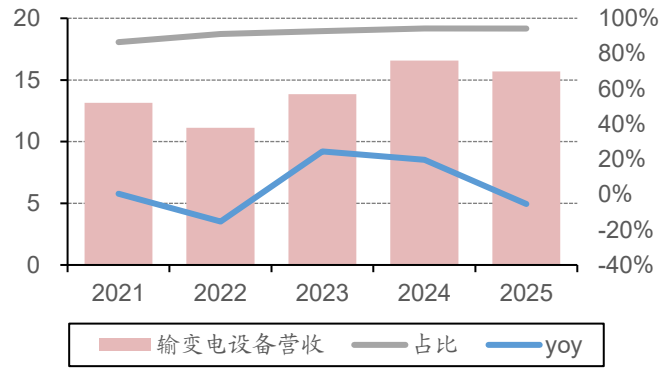
公司战略聚焦输变电设备主业。2023-2025 年，公司输变电设备营收占比从 92.7%提升至 94.2%。26 年 5 月，子公司长高新材完成清算并注销；同月，公司以 1 元对价转让全资子公司华网电力 100%股权，彻底剥离电力勘察设计和工程总包业务。华网电力四年累计亏损近 1.2 亿元，2025 年末净资产为-710 万元，属于典型的低效亏损资产。

表 8：公司积极整合，聚焦输变电设备核心主业

完成时间	公司名称	处置方式	对整体生产经营和业绩的影响
2025 年 5 月	湖南长高智能电气有限公司	由长高开关吸收合并后解散注销	无重大影响
2025 年 5 月	湖南长高矿山机电设备有限公司	由长高开关吸收合并后解散注销	无重大影响
2025 年 10 月	湖南长高润新科技有限公司	破产清算	无重大影响
2026 年 5 月	湖南长高新材料股份有限公司	清算注销	无重大影响
2026 年 5 月	湖北省华网电力工程有限公司	股权转让（以 1 元对价转让 100%股权给萍乡市电瓷制造有限公司）	华网电力 2025 年末经审计净资产为-710.06 万元，预计本次处置将对公司 26 年产生约 700 万元投资收益

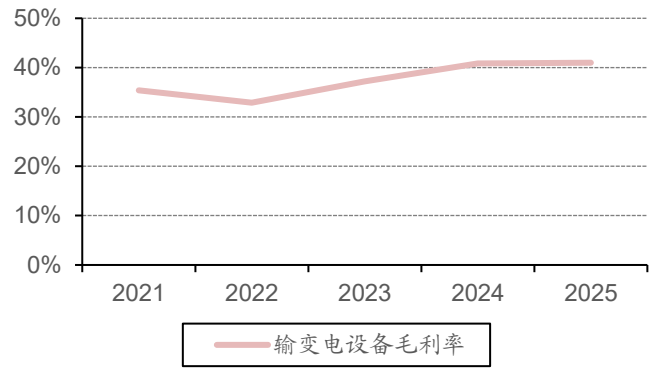
资料来源：公司公告、招商证券

图 7：输变电设备业务占比稳步提升



资料来源：公司公告、招商证券

图 8：输变电设备毛利率提升



资料来源：公司公告、招商证券

公司输变电业务订单增长较快。公司 2025 年新增订单 22.37 亿元，同比增长约 10%，产品涵盖组合电器、断路器、隔离开关、开关柜等。其中，国网总部集中招标中标金额 16.37 亿元；南网总部集中招标中标金额 1.14 亿元，同比高增 331%。

2026 年，在国网前三批输变电集中招标及特高压项目招标中，公司累计中标 9.94 亿元，同比增长 13%。在南网总部集中招标中，合计中标金额 1.27 亿元，同比增长 233%。同时，公司在国网 2026 年第一次区域联采中标 2.14 亿元订单，同比大幅增长 356%，核心产品环网箱中标覆盖四大区域、七个省份，区域市场渗透率大幅提升。海外方面，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。

十五五国内电网投资将保持增长。根据国家能源局召开的新型电网建设工作部署

仅供内部参考，请勿外传

会，十五五我国电力需求仍将保持年均 5%左右的增长，新能源占比进一步提高，高端产业对绿色高质量电能需求稳步增长，对新型电网建设提出更高要求。全国电网投资预计突破 5 万亿元，较“十四五”增长超 80%，其中国家电网预计超 4 万亿元、南方电网预计超 1 万亿元。

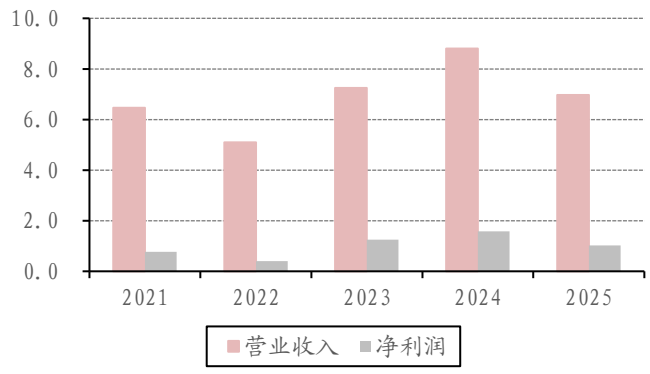
- **国网明确特高压直流输电通道建设是十五五重点。**“十五五”期间，国家电网将加强各级电网建设，力争投产 15 项特高压直流工程，跨省区输电能力提升 35%，区域间电力灵活互济能力扩大两倍以上，满足新能源大范围高效配置需要。
- **十五五国、南网的配网投资预计提速。**十五五电网结构将由“主网主导、配网辅助”向主配微网协同转变。国家电网将加快推进城市、农村及边远地区配网建设，并探索末端保供型、离网型微电网模式。全面推动配电网数智化升级改造，推动智能微电网、虚拟电厂等新业态落地。南方电网提出深入开展配电网“强网架、补短板”攻坚行动，优化主配微网协同发展格局。

图 9：近年国内电源和电网投资情况（单位：亿元、%）



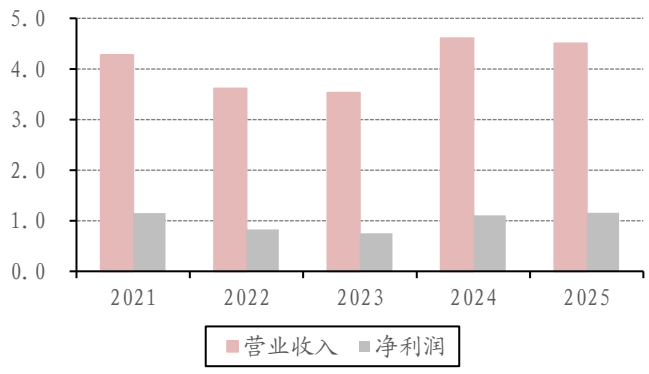
资料来源：Wind、招商证券

图 10：长高电气业绩情况（亿元）



资料来源：公司公告、招商证券

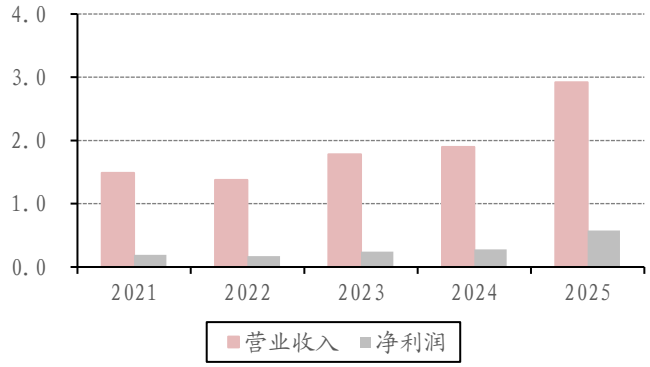
图 11：长高开关业绩情况（亿元）



资料来源：公司公告、招商证券

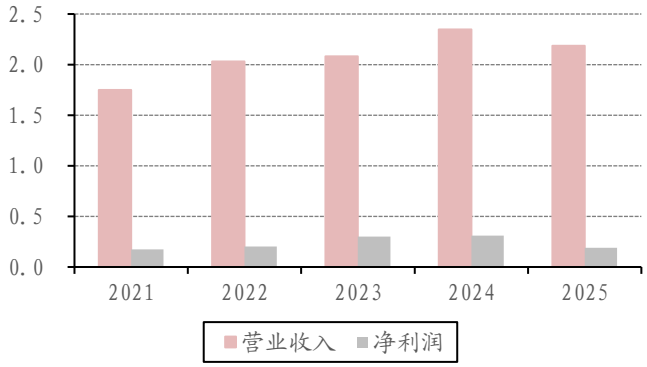
仅供内部参考，请勿外传

图 12：长高成套业绩情况（亿元）



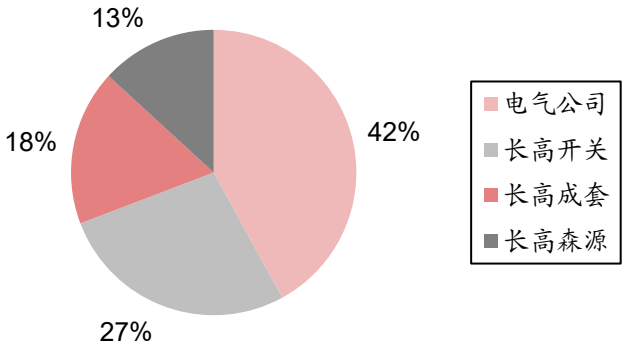
资料来源：公司公告、招商证券

图 13：长高森源业绩情况（亿元）



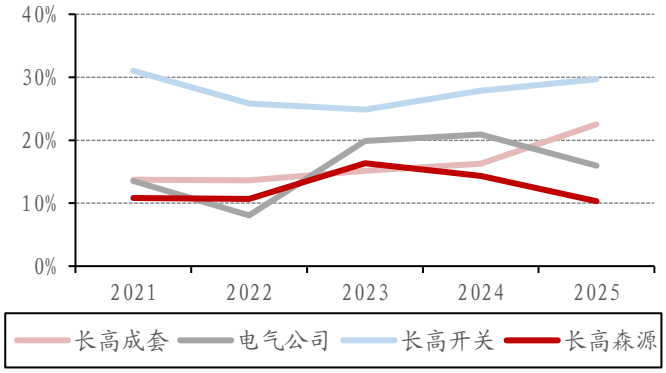
资料来源：公司公告、招商证券

图 14：2025 年重点子公司营收比例



资料来源：公司公告、招商证券

图 15：重点子公司营业利润率情况



资料来源：公司公告、招商证券

仅供内部参考，请勿外传

三、GIS 未来有望突破超/特高压，迎量利齐升

1、高压品类扩张，从隔离开关向 GIS、GIL 升级

公司作为我国研制和生产高压、超高压电气设备的骨干企业，不断丰富在输变电设备领域的产品线，持续革新产品技术，产品品种齐全，覆盖电压等级范围广。公司多品类和电压等级的产品供应能力，能够保证持续满足国家电网扩容升级、智能化建设对电气设备产品的高性能、多样化的产品需求。

公司是隔离开关单项冠军，盈利领先行业。公司以隔离开关起家，2021 年获评“全国制造业单项冠军”。目前已形成覆盖输变电与配网的多品类设备矩阵，覆盖 10kV 至 1100kV 全电压等级，2025 年国网开关中标份额位居前三。公司高压隔离开关盈利能力好，子公司长高开关 26H1 净利率达 31%。

500kV GIS 国网集采份额提升，未来有望突破超/特高压中标。公司 2011 年启动 GIS 研制，电压等级从 220kV 起步，逐步实现 550kV 量产（23 年实现中标，26 年以来名次提升）、800kV 具备国网投标资质（25 年初完成研发，Q2 完成鉴定，国网 25 年第五批集采开始投标，预计 27 年有望中标）、完成 1100kV 样机制造（型式试验进行中，装配厂预计 26 年底投运，27 年完成鉴定）。公司引入原新东北电气的高压 GIS 核心技术人才，有效加速了 550kV 及以上电压等级 GIS 的研发及落地进程。GIS 业务核心技术骨干也纳入员工持股计划范围，通过股权激励绑定核心研发人员利益，有利于稳定高压 GIS 研发队伍。

GIL 产能持续扩张，未来有较大空间。2024 年公司公告投资 0.96 亿元新建 GIL 装配厂房，为更高电压等级 GIL 产品储备产能，550kV GIL 于 2025 年实现首单落地并完成投运。GIL 适用于大容量长距离输电场景，是特高压和城市电网升级中的关键设备，市场需求有望持续释放。

2、产能升级

可转债募资，系统推进三大基地扩产。三大募投项目总投资超 9 亿元，分别为：金洲生产基地三期项目（GIS 和 GIL）、望城生产基地提质改扩建项目（隔离开关和组合电器）和绿色智慧配电产业园项目（总投资 2.12 亿元，高端配电设备）。

三大项目达产后，高压开关产能将从 2800 套增至 3030 套（+8%），封闭式组合电器产能将从 950 间隔增至 1520 间隔（+60%），成套电器产能将从 6000 台增至 7200 台（+20%）。

- **金洲生产基地三期项目：**项目总投资 5.04 亿元，建筑面积 64400 ㎡，将建设 10 万级高洁净度厂房及特高压试验大厅，研发生产 1100kV GIS 和 GIL 产品，并建设敞开式户内开关设备全自动装配生产线。
- **望城生产基地提质改扩建项目：**项目总投资 2.07 亿元，新增厂房面积 8828 ㎡，建成后将具备 12kV 至 1100kV 隔离开关、126kV 至 550kV 组合电器的生产能力。
- **绿色智慧配电产业园项目：**在衡阳新购 90 亩地，主要生产 10-35kV 高能效

仅供内部参考，请勿外传

变压器、智慧化高压开关柜等高端配电设备。

表 9：公司主要在建项目情况（亿元，截至 2026 年 6 月末）

项目全称	总投资额	已投资额	计划完工时间
金洲生产基地三期项目	5.04	1.13	2027/4/1
望城生产基地提质改扩建项目	2.07	0.03	2028/9/30
长高绿色智慧配电产业园项目	2.12	0.28	2028/3/30
合计	9.23	1.43	-

资料来源：公司公告、中证鹏元、招商证券

仅供内部参考，请勿外传

四、公司有望受益十五五配网投资升级

十三五期间，国家出台《配电网建设改造行动计划（2015-2020 年）》，开启全国范围大规模农网、城网改造，配网投资占比持续抬升，2019 年达到约 63%的历史高点，配网投资绝对规模超过主网。十四五中后期，风光大基地配套特高压主网投资放量，配网投资占比从高点回落至 52%左右。

十五五配网投资有望上行。展望十五五，随着主干网架逐步成型、分布式光伏海量接入倒逼配网由无源网络向有源双向网络转型以及第四轮输配电价导向，我们预计配网投资占比有望上行。

- 2026 年 7 月 10 日，发改委正式核定第四监管周期省级电网输配电价与区域电网输电价格（发改价格〔2026〕1077 号文，相关标准自 2026 年 8 月 1 日起执行），35kV 及以下电价水平多数上涨，利于引导电网加大配网投资。

表 10：第四监管周期省级电网 35kV 及以下输配电价水平多数上涨

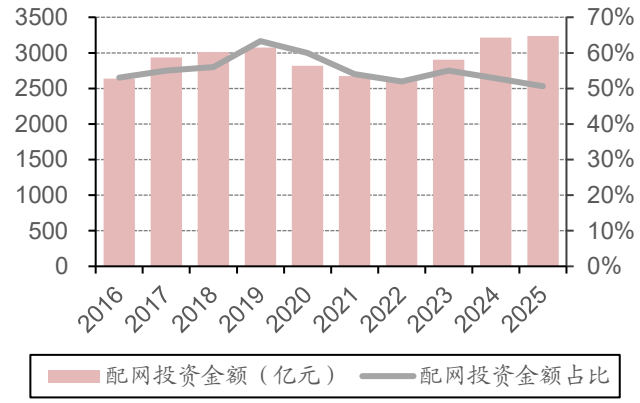
省份	第三监管周期电量电价（元/千瓦时）				第四监管周期电量电价（元/千瓦时）			
	＜1kV	1~10（20）kV	35kV	110（66）kV	＜1kV	1~10（20）	35kV	110（66）kV
北京	0.4100	0.3900	0.3200	0.3200	0.3800	0.3100	0.2500	0.2500
天津	0.2839	0.2510	0.1866	0.1536	0.2836	0.2507	0.1864	0.1534
河北	0.1950	0.1750	0.1550	/	0.2150↑	0.1900↑	0.1650↑	0.1400
冀北	0.1602	0.1442	0.1282	/	0.1803↑	0.1583↑	0.1363↑	0.1143
山西	0.1456	0.1256	0.1106	/	0.1672↑	0.1472↑	0.1322↑	0.1222
蒙东	0.3732	0.3361	0.2504	/	0.3732	0.3356	0.2499	0.1732
蒙西	0.1561	0.1289	0.1139	/	0.1561	0.1289	0.1129	0.1029
辽宁	0.2297	0.2085	/	0.1875	0.2330↑	0.2119↑	/	0.1881↑
吉林	0.2864	0.2564	/	0.2464	0.2870↑	0.2570↑	/	0.2470↑
黑龙江	0.2828	0.2726	0.2615	0.2410	0.2828	0.2726	0.2620↑	0.2410
上海	0.2756	0.2305	0.1859	/	0.2891↑	0.2446↑	0.1989↑	0.1656
江苏	0.2394	0.2134	0.1884	/	0.2391	0.2131	0.1881	0.1621
浙江	0.2452	0.2144	0.1770	/	0.2412	0.2114	0.1700	0.1500
安徽	0.1814	0.1614	0.1414	/	0.2014↑	0.1794↑	0.1574↑	0.1344
福建	0.1833	0.1633	0.1433	0.1233	0.1833	0.1633	0.1433	0.1233
江西	0.1766	0.1616	0.1466	/	0.1916↑	0.1716↑	0.1516↑	0.1316
山东	0.2219	0.2069	0.1919	/	0.2401↑	0.2231↑	0.2061↑	0.1891
河南	0.1955	0.1680	0.1412	0.1145	0.1955	0.1680	0.1412	0.1145
湖北	0.2103	0.1903	0.1703		0.2103	0.1903	0.1703	0.1503
湖南	0.2558	0.2358	0.2158	0.1958	0.2609↑	0.2409↑	0.2209↑	0.2009↑
广东(除深圳)	0.1965	0.1719	0.1296	0.1296	0.1957	0.1708	0.1282	0.1282
广西	0.2589	0.2462	0.2264	/	0.2606↑	0.2471↑	0.2296↑	0.1199
海南	0.2592	0.2361	/	/	0.2553	0.2324	0.2103	0.1893
重庆	0.2321	0.2121	0.1922	0.1774	0.2352↑	0.2149↑	0.1948↑	0.1796↑
四川	0.2560	0.2296	0.1989	/	0.2563↑	0.2299↑	0.1992↑	0.1126
贵州	0.2186	0.2062	0.1805	/	0.2154	0.2024	0.1763	0.1458
云南	0.1620	0.1520	0.1420	/	0.1620	0.1520	0.1420	0.1305
陕西	0.2215	0.2015	0.1815	0.1565	0.2297↑	0.2082↑	0.1867↑	0.1602↑
甘肃	0.2965	0.2765	0.2565	/	0.2945	0.2745	0.2545	0.1251
青海	0.1858	0.1807	0.1756	/	0.1926↑	0.1866↑	0.1806↑	0.1133
宁夏	0.1846	0.1646	0.1446	/	0.1841	0.1631	0.1431	0.1034
新疆	0.1636	0.1606	0.1566	/	0.1636	0.1606	0.1566	0.1221

资料来源：发改委、招商证券，注：深圳为特殊结构，其工商业用电按容量及电压分类，此处不再列示

仅供内部参考，请勿外传

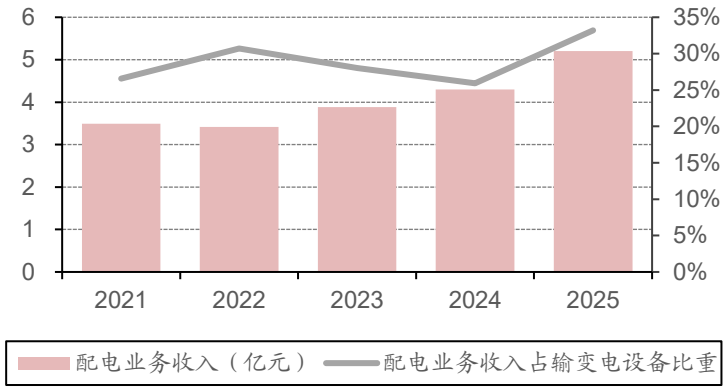
公司成套设备与配电变压器布局日趋完善。公司成套设备、变压器等配网产品已具备完善布局，有望受益于配网投资升级带来的设备需求。**成套设备方面，**公司产品涵盖高压柜、充气柜、环网柜、柱上断路器、箱变等，40.5kV 充气柜气箱实现自主研发试制并批量投产，2025 年长高成套子公司年度发货突破 3 亿元，同比增长 50%。**变压器方面，**公司已覆盖 10-35kV 全系列、全规格型号电力变压器，尚处起步阶段。2025 年完成 35kV 一级能效国网标准化变压器研发，非晶合金变压器首次在上海片区中标，已在河南、上海等配网市场实现突破，并具备向海外市场拓展的潜力。

图 16：近十年配网投资情况



资料来源：中电联、国家能源局、招商证券

图 17：公司配网业务情况



资料来源：公司公告、招商证券，注：配电业务含长高成套、长高森源、长高思瑞

仅供内部参考，请勿外传

五、盈利预测

公司是国内输变电设备领先民企，随着新能源、新材料等拖累业务的剥离，公司未来将聚焦输变电主业，考虑品类升级与扩张，公司成长性有望领先行业。公司未来超/特高压 GIS 有望突破国网中标，同时配网产品布局不断完善，看好公司在十五五的成长性，我们预计公司 2026-2028 年实现营收 19.57、25.65、30.29 亿元，综合毛利率 38.86%、39.51%、38.95%；扣非归母净利润分别为 3.66、4.52、5.42 亿元。

- **长高电气：**受益电网投资升级和 GIS 电压等级升级，预计 2026-2028 年营收分别为 8.71、12.63、15.79 亿元，高毛利超高压产品放量有望拉动整体盈利水平。
- **长高开关：**传统高压开关业务整体稳健，后续也将拓展 GIS 业务。
- **长高成套：**配网核心业务主体，将受益配网投资升级，预计 2026-2028 年营收 3.36、4.43、5.54 亿元。
- **长高森源：**非晶合金配电变压器等配变产品，同样将受益配网投资升级，预计 2026-2028 年营收 2.52、3.32、4.16 亿元。
- 电力勘察设计和工程总包业务已剥离，预计 2026 年后不再新增收入；新能源发电、其他主营业务体量低，对整体业绩贡献有限。

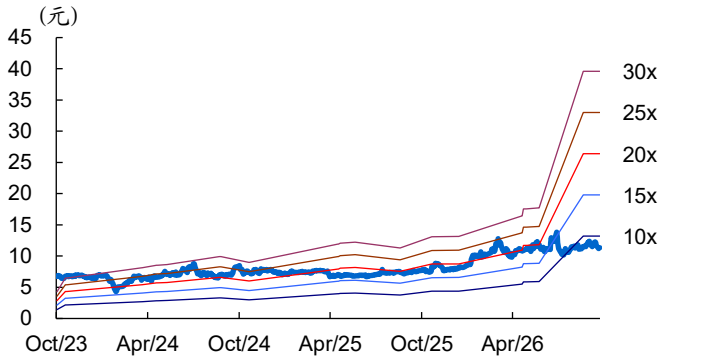
表 11：盈利预测

单位：百万元		2024	2025	2026E	2027E	2028E
输变电设备产品	**营收**	**1658**	**1568**	**1910**	**2535**	**2995**
	yoy	20%	-5%	22%	33%	18%
	毛利率	40.84%	40.99%	39.47%	39.60%	39.03%
长高电气	营收	880	697	871	1263	1579
	yoy	21%	-21%	25%	45%	25%
长高开关	营收	461	451	451	496	446
	yoy	31%	-2%	0%	10%	-10%
长高成套	营收	190	292	336	443	554
	yoy	7%	54%	15%	32%	25%
长高森源	营收	235	219	252	332	416
	yoy	13%	-7%	15%	32%	25%
电力勘察设计和工程总包业务	**营收**	**80**	**72**	**20**	**0**	**0**
	yoy	-17%	-10%	0%	0%	0%
	毛利率	-1.51%	-10.66%	-10.00%	0.00%	0.00%
新能源发电	营收	13	12	13	15	16
	yoy	175%	-8%	10%	10%	10%
	毛利率	57.44%	52.86%	45.00%	45.00%	45.00%
其他主营业务	营收	10	13	14	16	17
	yoy	33%	32%	10%	10%	10%
	毛利率	23.53%	36.25%	20.00%	20.00%	20.00%
合计	**营收**	**1760**	**1665**	**1957**	**2565**	**3029**
	yoy	**17.86%**	**-5.41%**	**17.56%**	**31.06%**	**18.05%**
	毛利率	**38.95%**	**38.82%**	**38.86%**	**39.51%**	**38.95%**
	扣非归母净利润	**242**	**243**	**366**	**452**	**542**

资料来源：公司公告、招商证券

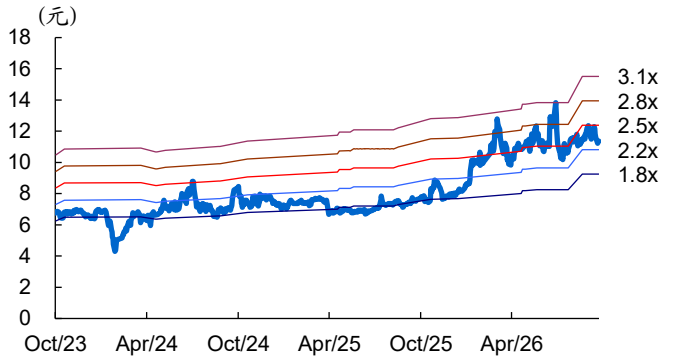
仅供内部参考，请勿外传

图 18：长高电气历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 19：长高电气历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

风险提示

1、行业投资波动：若十五五电网投资不及预期，可能直接影响公司营收与利润增长。

2、新产品中标不及预期：800kV GIS 公司尚未实现中标，若后续未能突破国网集招，高毛利产品贡献将受限。

3、原材料价格波动：铜、铝等原材料价格波动可能影响生产成本和毛利率。

仅供内部参考，请勿外传

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	2539	2790	4389	4902	5528
现金	957	1215	2564	2564	2787
交易性投资	147	148	148	148	148
应收票据	8	8	10	13	15
应收款项	984	907	1067	1398	1650
其它应收款	21	18	22	28	34
存货	363	454	534	692	824
其他	58	38	45	59	70
非流动资产	984	954	920	950	978
长期股权投资	115	101	36	36	36
固定资产	487	475	529	578	623
无形资产商誉	191	188	169	152	137
其他	191	190	187	184	182
资产总计	**3522**	**3744**	**5309**	**5852**	**6506**
流动负债	823	830	947	1181	1376
短期借款	15	9	10	12	14
应付账款	576	597	701	909	1083
预收账款	48	53	62	81	96
其他	185	172	174	178	182
长期负债	288	199	957	957	957
长期借款	107	54	813	813	813
其他	181	145	145	145	145
负债合计	**1111**	**1029**	**1904**	**2138**	**2333**
股本	620	620	620	620	620
资本公积金	569	597	617	617	617
留存收益	1220	1495	2162	2470	2926
少数股东权益	2	3	5	7	9
归属于母公司所有者权益	2409	2712	3399	3707	4164
负债及权益合计	**3522**	**3744**	**5309**	**5852**	**6506**

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	341	359	199	209	372
净利润	252	344	744	471	560
折旧摊销	49	51	64	66	68
财务费用	6	3	(4)	(5)	(6)
投资收益	(7)	(128)	(471)	(41)	(41)
营运资金变动	49	83	(137)	(287)	(214)
其它	(8)	5	3	5	4
投资活动现金流	(57)	85	441	(55)	(55)
资本支出	(61)	(62)	(96)	(96)	(96)
其他投资	4	147	537	41	41
筹资活动现金流	(107)	(191)	709	(153)	(94)
借款变动	(15)	(120)	760	3	2
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	(60)	28	20	0	0
股利分配	(43)	(68)	(74)	(161)	(102)
其他	11	(32)	4	5	6
现金净增加额	176	252	1349	0	223

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	1760	1665	1957	2565	3029
营业成本	1075	1019	1197	1552	1849
营业税金及附加	24	18	21	28	33
营业费用	127	117	108	131	145
管理费用	134	122	115	141	157
研发费用	94	124	133	164	188
财务费用	(4)	(5)	(4)	(5)	(6)
资产减值损失	(31)	(7)	(61)	(41)	(41)
公允价值变动收益	1	1	1	1	1
其他收益	25	21	20	20	20
投资收益	7	128	450	20	20
营业利润	314	414	797	555	662
营业外收入	2	8	8	8	8
营业外支出	16	3	3	3	3
利润总额	300	419	802	560	667
所得税	47	75	58	89	107
少数股东损益	0	1	2	1	2
归属于母公司净利润	252	343	741	469	559

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
营业总收入	18%	-5%	18%	31%	18%
营业利润	52%	32%	93%	-30%	19%
归母净利润	46%	36%	116%	-37%	19%
获利能力					
毛利率	38.9%	38.8%	38.9%	39.5%	39.0%
净利率	14.3%	20.6%	37.9%	18.3%	18.4%
ROE	10.8%	13.4%	24.3%	13.2%	14.2%
ROIC	10.5%	11.4%	18.9%	10.5%	11.5%
偿债能力					
资产负债率	31.5%	27.5%	35.9%	36.5%	35.9%
净负债比率	4.0%	1.7%	15.5%	14.1%	12.7%
流动比率	3.1	3.4	4.6	4.2	4.0
速动比率	2.6	2.8	4.1	3.6	3.4
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.4	0.5	0.5
存货周转率	3.0	2.5	2.4	2.5	2.4
应收账款周转率	1.8	1.7	2.0	2.1	2.0
应付账款周转率	2.0	1.7	1.8	1.9	1.9
每股资料(元)					
EPS	0.41	0.55	1.20	0.76	0.90
每股经营净现金	0.55	0.58	0.32	0.34	0.60
每股净资产	3.88	4.37	5.48	5.98	6.71
每股股利	0.08	0.12	0.26	0.16	0.20
估值比率					
PE	28.0	20.6	9.5	15.0	12.6
PB	2.9	2.6	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA	19.6	15.2	8.0	11.2	9.5

资料来源：公司数据、招商证券

仅供内部参考，请勿外传

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。