

证券研究报告 | 电力设备 | 2024年12月14日

# 电力设备·2025年度策略

## 主网景气不减，出海雄关漫道

分析师

郭彦辰

登记编号：S1220523110003

联系人

唐叶





# 目录

- 1 国内电网：特高压景气不减，配网仍可期待
- 2 海外电网：短期受关税叙事扰动，长期看供给
- 3 投资建议&风险提示

➤ 国内电网：特高压景气不减，配网仍可期待。

- 换流阀赛道仍是主网景气度+稀缺性+竞争格局最好的赛道之一。1) 景气度上：由于特高压建设进度，今年核准直流为一柔（甘浙）一常（陕北安徽），但市场对特高压时间周期容忍度足够长，预可研预计需要1-1.5年、可研预计需要6个月、审批核准预计需要3-6个月、招标开工预计需要1-3个月、建设投运预计需要1.5年；从核准至投运全程周期约2-3年。明年算上今年没开工的【蒙西-京津冀】和【陕西-河南】，再加上原有预期的【疆南-川渝】【巴丹吉林-四川】【藏东南-粤港澳】，25年核准条数可达五条；2) 稀缺性：确实存在技术更新迭代，柔直渗透率提升是必然趋势，常规直流输电技术无法匹配目前送端不稳定电源现状；受端交流电网相对薄弱，多直流馈入下，常直有换相失败风险，柔直可解决换相失败问题。
- 配网：静待政策，静水流深。为解决分布式能源接入，以及将配网从无源往有源化推动，今年配网政策陆续出台，结合电网投资年中预算调整会进一步往配网倾斜，看好配网多品类招标增速起量。

➤ 海外需求是否真的发生变化？短期供不应求到底持续多久？

- 需求端：驱动因素？如何验证？持续性如何？1) 老化+经济性+制造业回流。2) 海外电力设备龙头订单高速增长，验证海外电力设备高景气度。伊顿公司 2023 年美洲电气化业务营收同比增长 19%，Q1 美洲电气化营收增速同比 17%。订单出货比超 1.1。并不断上调业绩指引。3) 持续性可看美国大储并网延迟时间判断，Wood Mackenzie 预测 2024 年，美国大储增速有望达到 30%。而 2025~2026 年之间，大储的增速将趋于平缓。这主要是受并网延迟的影响，2-3 年既是并网手续繁琐的影响，更多是变压器短缺导致的后滞。
- 供给端：美国本土厂商为何不扩产？关键限制瓶颈在哪？国内供给如何？1) 硅钢产能：据 woodmac 口径，截至 23Q3，美国本土变压器取向硅钢产能均仅可满足本土 20% 的需求，其余都需要从其他国家进口。取向硅钢价格对变压器成本有重要影响。取向硅钢价格成为压制本土变压器厂商扩产的重要因素；2) 扩产意愿：不强烈，美国变压器行业已经过长期竞争出清过程，且变压器盈亏平衡周期较长，需要公司对长期盈利有信心，相关公司对扩产较为谨慎。3) 国内供给：主流新能源变压器的数据来看，变压器相关的产能利用率和产销率多达到近 90% 的水平。21-23 年，有多家输配电变压器相关企业进行了发股或发债的融资募投活动。目前产能扩张周期约为 2 年。当前开展的产能扩张，基本要到 24-25 年才能释放

### ➤ 投资建议:

#### • 主网:

主网建设持续推进，柔直渗透率已成必然趋势，建议关注直流核心企业：国电南瑞、许继电气、中国西电等，交流核心企业：平高电气、思源电气、长高电新等；

海外电力设备供需不平衡问题短期内仍难完全逆转，电力设备各环节出海机遇犹存，建议关注变压器出海核心企业：金盘科技、伊戈尔、明阳电气等。分接开关出海核心企业：华明装备，建议关注电表出海核心企业：三星医疗、海兴电力；建议关注有全球化配套和海外布局的金杯电工、神马电力、华通线缆等

#### • 配网:

建议关注配网龙头企业：东方电子、四方股份、威胜信息等

### ➤ 风险提示：电网投资不及预期；经济波动风险；竞争加剧风险。

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/57801112125007007>