

伊顿 (EATON) (ETN.N)

美国多元化动力管理头部企业，受益全球电气化进程加速

增持

核心观点

公司主营业务可分为电气、航空航天、车辆及车辆电动化四大板块。公司是全球电气设备头部企业。2023年公司营业总收入232亿美元，同比+12%；归母净利润32.2亿美元，同比+31%。公司经营利润中约91%来自电气和航空航天业务。

电气业务全球领先，主要来自美洲地区。公司拥有广泛的中压和低压电器综合解决方案，2023年公司电气业务实现营业收入161.8亿美元，同比+13%，占总营收比例70%；经营利润率为23.8%，同比+2.6pcts。分地区来看，2023年美洲地区占电气业务收入比例62%，其他地区占电气业务收入比例38%。2023年美洲地区电气业务收入101.0亿元，同比+19%；其他地区电气业务收入60.8亿元，同比+4%。

电网投资维持高景气，美国再工业化和数字化发展带动电网设备订单。根据IEA预测，2023-2030年全球电网年均投资额将提升至5000亿美元，到2030年超过6000亿美元，较当前市场规模翻倍。2021年-2023年期间，美国公开的重大项目投资计划总额达到9330亿美元，其中55%与拜登政府经济刺激政策有关。目前已开工占比只有18%，因此未来还将持续多年建设。截至2023年12月末，公司美洲地区电气业务在手订单同比增长18%，订单出货比1.2，充裕订单为后续业绩增长提供坚实保障。

航空制造业迎来多领域景气共振，航空航天和国防需求明显复苏。全球航空客运公里数预计将在2024年恢复到疫情前的水平，这可能导致对新飞机订单的需求增加。此外，来自先进航空工具和太空等新兴领域的投资，预计将推动航空装备制造产业持续发展。公司航空航天产品在最新型航空平台上占据的市场份额不断增加，未来有望受益于航空与全球国防需求景气共振。

盈利预测与估值：我们预计2024-2026年公司实现营业收入249/265/281亿美元，同比+7%/+6%/+6%；实现归母净利润36/40/44亿美元，同比+12%/+10%/+10%，当前股价对应PE分别为30/27/25倍。综合考虑FCFF估值和相对估值，我们认为公司股价的合理估值区间为285.3-315.4美元，对应2024年动态PE区间为30.9-34.2倍，较公司当前股价有3%-14%的溢价空间。

风险提示：美国固定资产投资支持政策不及预期的风险；原材料价格上涨的风险；激烈竞争导致产品价格下降的风险；公司研发、降本不及预期的风险。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万美元)	20,752	23,196	24,892	26,494	28,070
(+/-%)	5.7%	11.8%	7.3%	6.4%	5.9%
净利润(百万美元)	2462	3218	3615	3981	4369
(+/-%)	14.8%	30.7%	12.3%	10.1%	9.8%
每股收益(美元)	6.17	8.06	9.23	10.16	11.15
EBIT Margin	14.4%	16.7%	17.7%	18.0%	18.3%
净资产收益率(ROE)	14.5%	16.9%	18.5%	17.8%	17.2%
市盈率(PE)	45.0	34.4	30.0	27.3	24.9
EV/EBITDA	32.6	26.9	23.7	22.1	20.7
市净率(PB)	6.50	5.81	5.56	4.86	4.28

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·海外公司深度报告

电力设备·电网设备

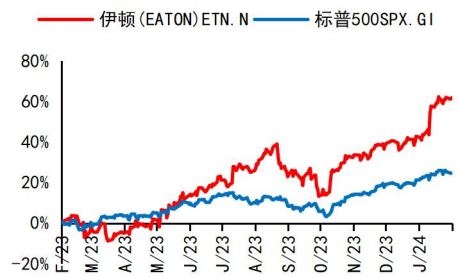
证券分析师：王蔚祺 010-88005313 wangweiqi2@guosen.com.cn
 证券分析师：王晓声 010-88005231 wangxiaosheng@guosen.com.cn
 S0980520080003 S0980523050002

证券分析师：陈抒扬 0755-81982965 chenshuyang@guosen.com.cn
 S0980523010001

基础数据

投资评级	增持(首次评级)
合理估值	285.30 - 315.40 美元
收盘价	不适用
总市值/流通市值	不适用
52周最高价/最低价	不适用
近3个月日均成交额	不适用

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

内容目录

公司概况	5
历史沿革	5
股权结构	6
管理团队介绍	6
公司业务	7
行业概况	8
全球电气化进程加速 电网投资驶入长期发展阶段	8
为降低对化石能源依赖 欧盟提出 REPowerEU 计划	10
美国再工业化和数字化发展带动电网设备订单	10
全球低压电器市场发展趋势	11
全球航空航天和国防行业迎来景气周期	13
公司业务分析	15
一、电气业务	15
二、航空航天业务	16
三、车辆业务	17
四、车辆电动化业务 (eMobility)	18
同行业比较	19
股价复盘	23
盈利预测	23
假设前提	23
预测结果	25
估值与投资建议	25
绝对估值：285.3-315.4 美元	25
相对估值：276.9-295.4 美元	26
投资建议：首次覆盖，给予“增持”评级	26
风险提示	27
附表：财务预测与估值	28

图表目录

图 1: 公司历史沿革	5
图 2: 公司股权结构 (2023. 12. 31)	6
图 3: 公司营业收入及增速 (亿美元、%)	7
图 4: 公司净利润及增速 (亿美元、%)	7
图 5: 公司分业务收入 (亿美元)	7
图 6: 公司毛利率与净利率 (%)	7
图 7: 2011-2021 年全球电力投资情况 (十亿美元)	8
图 8: 全球输电网投资额 (十亿美元, 中性与积极情景)	9
图 9: 全球电力变压器安装需求 (TW, 中性与积极情景)	9
图 10: 低压电器按用途和应用领域分类	11
图 11: 全球低压电器市场规模 (亿元) 及展望	12
图 12: GE 航空航天季度新增订单及同比增速	13
图 13: GE 航空航天营收情况及季度同比增速 (亿美元)	13
图 14: 全球飞机产量展望 (架)	13
图 15: 美国 NASA 2024-2028 年预算表 (亿美元)	13
图 16: 全球商业航空旅行需求 (收入客运公里数, 相当于 2019 水平的百分比)	14
图 17: 全球国防开支 (万亿美元)	14
图 18: 公司电气业务营业收入及同比增速 (亿美元、%)	15
图 19: 公司电气业务经营利润及经营利润率 (亿美元、%)	15
图 20: 公司调压器产品示意图	15
图 21: 公司干式变压器产品示意图	15
图 22: 公司航空航天业务营业收入及同比增速 (亿美元、%)	16
图 23: 公司航空航天业务经营利润及经营利润率 (亿美元、%)	16
图 24: 公司空中加油喷杆喷嘴产品示意图	16
图 25: 公司惰化控制器产品示意图	16
图 26: 公司车辆业务营业收入及同比增速 (亿美元、%)	17
图 27: 公司车辆业务经营利润及经营利润率 (亿美元、%)	17
图 28: 公司变速器产品示意图	17
图 29: 公司离合器产品示意图	17
图 30: 公司车辆电动化业务营业收入及同比增速 (亿美元、%)	18
图 31: 公司车辆电动化业务经营利润及经营利润率 (亿美元、%)	18
图 32: 公司车辆传动电机产品示意图	18
图 33: 公司交流充电桩产品示意图	18
图 34: 全球电气设备头部企业销售收入对比 (单位: 亿美元)	19
图 35: 全球电气设备头部企业经营利润对比 (单位: 亿美元)	19
图 36: 全球电气设备头部企业新增订单对比 (单位: 亿美元)	20
图 37: 全球电气设备头部企业新增订单同比增速对比 (单位: %)	20

图 38: 施耐德能源管理业务收入同比 (按可比口径)	20
图 39: 伊顿电气业务销售收入同比 (按可比口径)	20
图 40: 伊顿电气业务收入及同比变动 (亿美元)	21
图 41: 伊顿电气业务经营利润率 (%)	21
图 42: 可比公司资产负债率 (%)	21
图 43: 可比公司流动比率	21
图 44: 可比公司应收账款周转率 (次, 年化)	21
图 45: 可比公司存货周转率 (次, 年化)	21
图 46: 可比公司 ROE (% , 年化)	22
图 47: 可比公司经营活动现金流量净额/流动负债 (% , 年化)	22
图 48: 公司股价走势 (美元/股)	23
表 1: 公司高级管理人员情况	6
表 2: 欧盟 REPowerEU 计划部分发展目标	10
表 3: 全球低压电器市场规模区域细分 (2022, 亿元)	12
表 4: 全球低压电器市场主要参与者 (2022 年)	12
表 5: 主营业务假设	24
表 6: 公司盈利预测核心假设	25
表 7: 公司盈利预测及市场重要数据	25
表 8: 资本成本假设	26
表 9: 绝对估值的敏感性分析 (美元)	26
表 10: 可比公司估值表	26

公司概况

历史沿革

伊顿公司成立于1911年，起步于汽车零部件的生产销售，并于1923年在美国纽交所上市。20世纪40年代，公司逐步发展成为一家多元化的汽车和卡车零部件供应商。

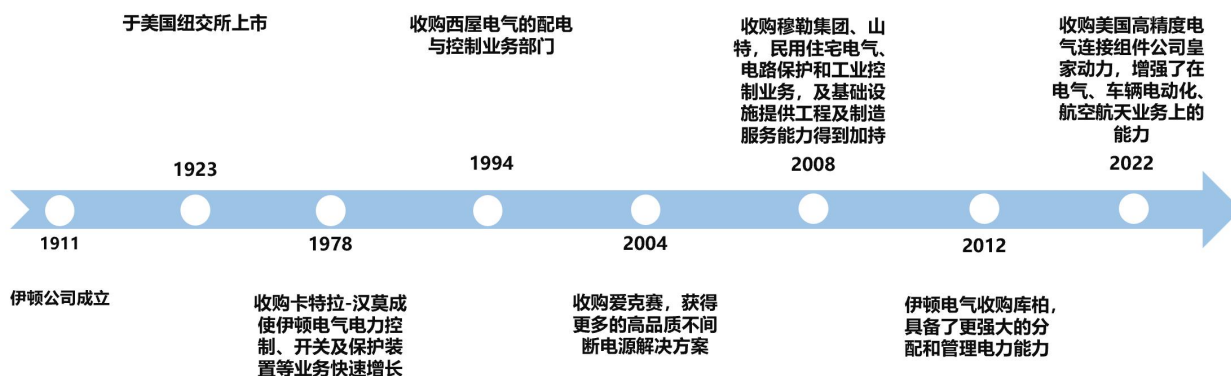
在20世纪70年代末和90年代，通过创新和收购扩大，公司逐步成长为一家多元化的工业企业。公司先后收购卡特拉-汉莫成（Cutler-Hammer）（主营电力控制、开关及保护装置等业务）、西屋电气（Westinghouse）的配电和控制业务，以及威格士（Aeroquip-Vickers）（主营液压泵、马达、油缸、液压阀等的全球知名液压企业），形成了当前电气和航空航天业务的基础。

进入21世纪，公司聚焦发展电源管理和能源效率相关业务。2004年，公司收购爱克赛（Powerware）（主营不间断备用电源（UPS）、机架电源分配单元（PDU）及电源管理软件等），获得更多的高品质不间断电源解决方案。2008年，公司收购穆勒集团（Moeller Group）（主营民用住宅电气、电路保护和工业控制业务），及山特（Santak）（主营基础设施工程及制造服务）。2012年，公司收购库柏工业（Cooper）（主营业务涵盖电力设备、工业设备、自全自动化设备、电子产品、工具和五金件等领域），进一步巩固了公司在电气领域的市场地位。

2021年，公司将盈利能力偏低的液压系统业务以33亿美元的对价出售给丹麦工业企业丹佛斯，改善业务结构，提升盈利水平。

目前公司在170个国家开展业务，拥有超过9.1万名员工。2023年公司营业收入为232亿美元，归母净利润32.2亿美元，经营利润中约91%来自电气和航空航天业务。

图1：公司历史沿革

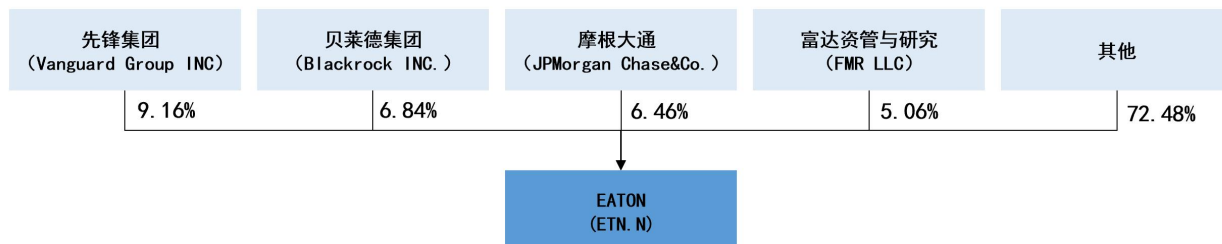


资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

股权结构

公司股权结构相对分散并且以专业投资机构为主，是一家真正意义上的公众公司。截至 2023 年 12 月 31 日，第一大股东先锋集团持有公司 9.16% 的股份，第二大股东贝莱德集团持有公司 6.84% 的股份，前四大股东合计持股占比 27.52%，并且这四家股东均为全球规模领先的资产管理公司或者金融机构。

图2: 公司股权结构 (2023. 12. 31)



资料来源：公司公告、Bloomberg，国信证券经济研究所整理

管理团队介绍

表1: 公司高级管理人员情况

姓名	职务	性别	年龄	简介
Craig Arnold	董事长，首席执行官	男	64	Craig Arnold 先生 2000 年加入伊顿公司，时任液压集团高级副总裁兼集团高层。2015 年 8 月之前，Arnold 先生担任伊顿公司工业集团副总裁兼首席运营官；2016 年 6 月，成为公司董事会成员，并担任伊顿公司总裁兼首席运营官。目前，Arnold 先生同时服务于美敦力公司、克利夫兰大学健康系统和商业圆桌会议的董事会。Arnold 先生是商业理事会的成员，并且担任大克利夫兰合伙公司和大克利夫兰联合之路的董事。
Olivier Leonetti	执行副总裁，首席财务官	男	58	Olivier Leonetti 先生在 2024 年被任命为公司执行副总裁及首席财务官。Leonetti 先生曾于 2020 年加入江森自控，担任执行副总裁兼首席财务官，在此之前曾担任斑马科技公司和西部数据公司的首席财务官。Leonetti 先生还曾担任美国安进公司全球商业组织的财务副总裁，并曾在戴尔担任责任不断增加的各种高级财务职务。
Heath Monesmith	总裁，电气版块首席运营官	男	52	Heath Monesmith 先生主要负责负责公司的全球电气业务，并负责伊顿欧洲，中东和非洲地区的企业责任。在担任现任职务之前，Monesmith 先生曾担任伊顿工业部门的总裁兼首席运营官，并曾在伊顿法律部门担任执行副总裁兼总法律顾问。Monesmith 先生于 2012 年库柏工业被收购时加入伊顿。从 2006 年开始，他在库柏工业担任副总裁、首席法律顾问、诉讼和人力资源执行副总裁等职务。在加入库柏工业之前，Monesmith 先生是宾夕法尼亚州匹兹堡的 K&L Gates 律师事务所的合伙人。
Paulo Ruiz	总裁，工业版块首席运营官	男	49	Paulo Ruiz 先生负责公司的航空航天、车辆及车辆电动化等业务，以及公司在亚太，中美洲和南美洲地区的运营。在此之前，Ruiz 先生曾担任伊顿电气部门美洲能源解决方案和服务总裁及工业部门液压集团总裁。在 2019 年加入伊顿之前，Ruiz 先生在西门子工作了超过 18 年的时间，在世界各地担任过各种战略职位，包括西门子业务公司 Dresser-Rand 的首席执行官。在加入西门子之前，保罗在菲亚特工作了 6 年，担任运营、商业和工程方面的职务。

资料来源：公司公告、Wind、Bloomberg，国信证券经济研究所整理

公司业务

公司主营业务可分为电气、航空航天、车辆及车辆电动化四大板块（历史的液压系统业务已剥离），2023 年公司实现营业总收入 232 亿美元，同比+12%；归母净利润 32.2 亿美元，同比+31%。

电气业务占比最大。2023 年电气业务实现营业收入 162 亿美元，同比+13%，占总营收比例 70%。分地区来看，2023 年美洲地区占电气业务收入比例 62%，其他地区占电气业务收入比例 38%。2023 年美洲地区电气业务收入 101.0 亿美元，同比+19%；其他地区电气业务收入 60.8 亿美元，同比+4%。

图3: 公司营业收入及增速（亿美元、%）



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

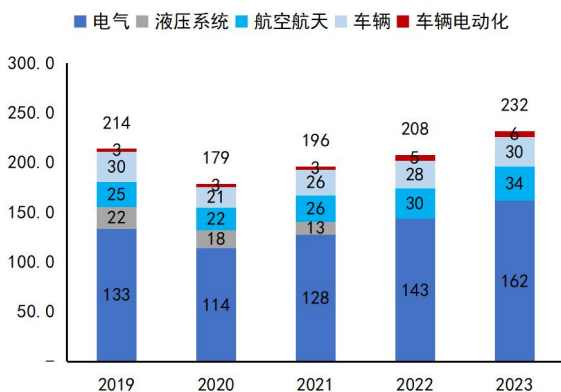
图4: 公司净利润及增速（亿美元、%）



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

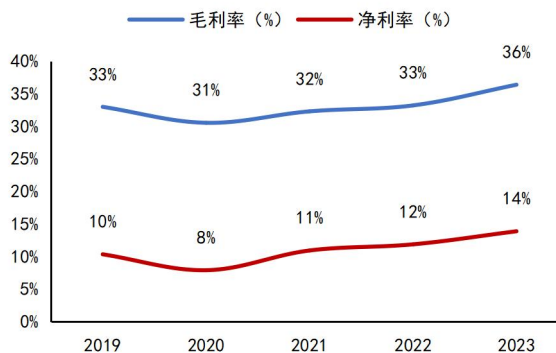
2013-2021 年，公司毛利率维持在 30%-33%之间。2022 年起，随着液压系统等低盈利业务剥离出表，公司毛利率水平逐步提升，2023 年公司毛利率为 36%，同比+3pcts。

图5: 公司分业务收入（亿美元）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图6: 公司毛利率与净利率（%）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

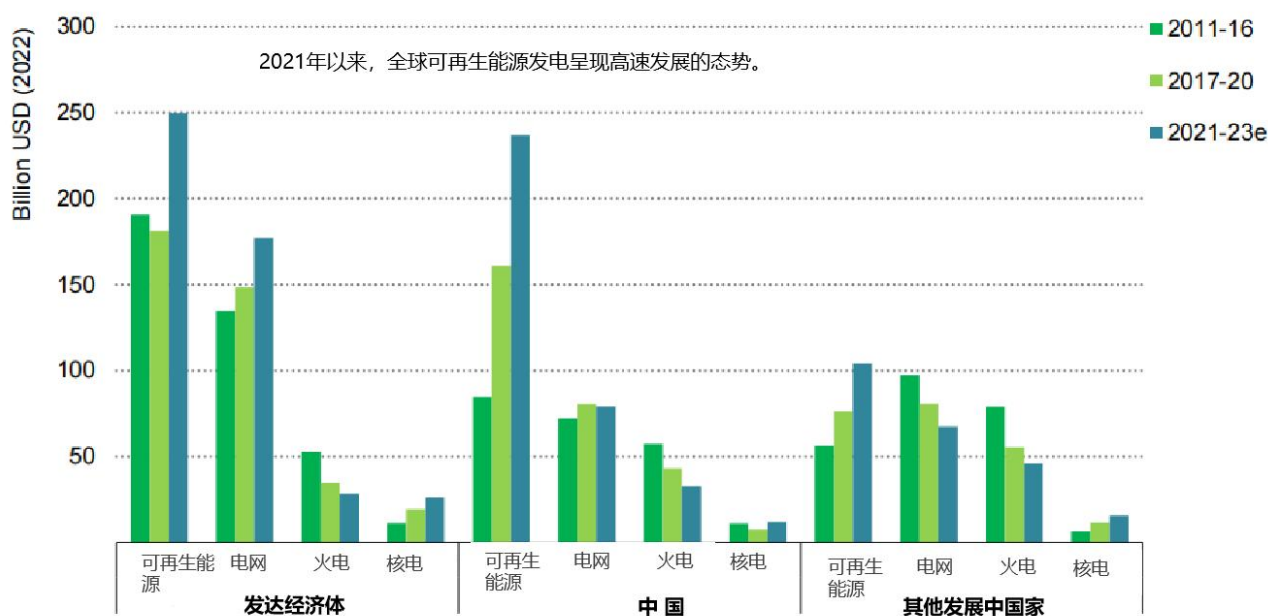
行业概况

全球电气化进程加速 电网投资驶入长期发展阶段

随着全球碳中和进程的推进，全球新能源装机快速发展。根据国际能源署的统计，2021 年以来全球各主要经济体的可再生能源投资大幅提升，并在 2022 年合计达到 6000 亿美元左右，其中发达国家可再生能源年均投资额在 2021-2023 年达到 2500 亿美元，中国紧随其后达到 2400 亿美元。

而电网投资总额方面，发达经济体也实现一定增长，但与可再生能源发电的差距在拉大；中国和其他发展中国家，电网投资则处于相对持平甚至下降的趋势。对未来的电力消纳和电气化转型形成了一定的制约。

图7：2011-2021 年全球电力投资情况（十亿美元）

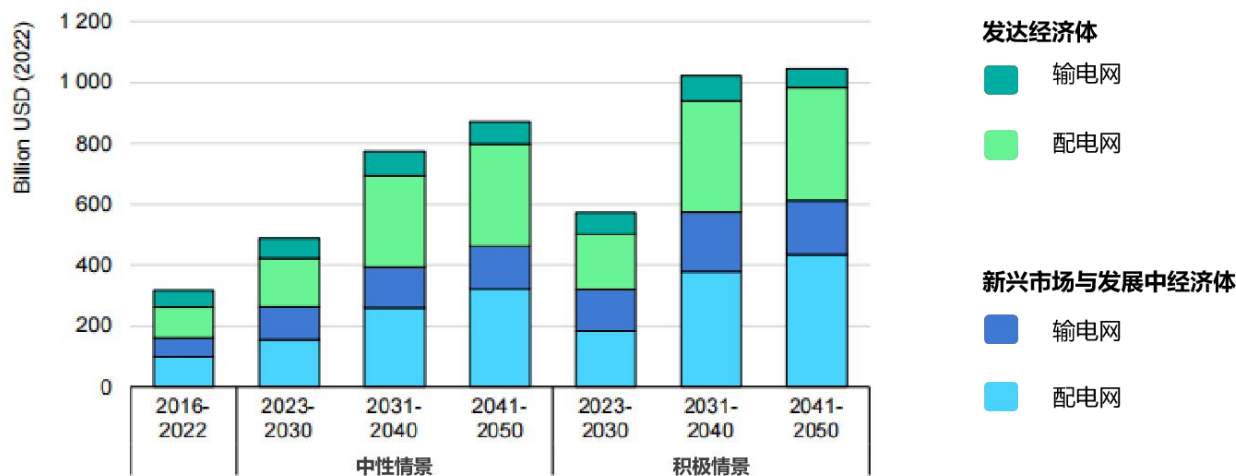


资料来源：IEA 世界能源投资 2023 (World Energy Investment 2023)，国信证券经济研究所整理

因此，为了能够为低碳能源转型提供完善的电力传输保障，电网投资需要跟随可再生能源和用能终端电气化的发展而提高投资强度。2016-2022 年，全球电网平均年投资近 3200 亿美元，与前十年(2006 - 2015 年)相比，略微增长约 10%。为了满足未来对广泛电气化的需求和可再生能源的增长，电网投资强度需要大幅提升。IEA 预测 2023-2030 年，全球电网年均投资额将提升至 5000 亿美元，到 2030 年超过 6000 亿美元，较当前市场规模翻倍。

2031-2040 年期间，中性情景下年均电网投资将提升至 7750 亿美元，在接下来的十年(2041-2050 年)增长到每年 8700 亿美元。而在积极情境下，自 2031 年以后全球年均电网投资额将直接超过 1 万亿美元。

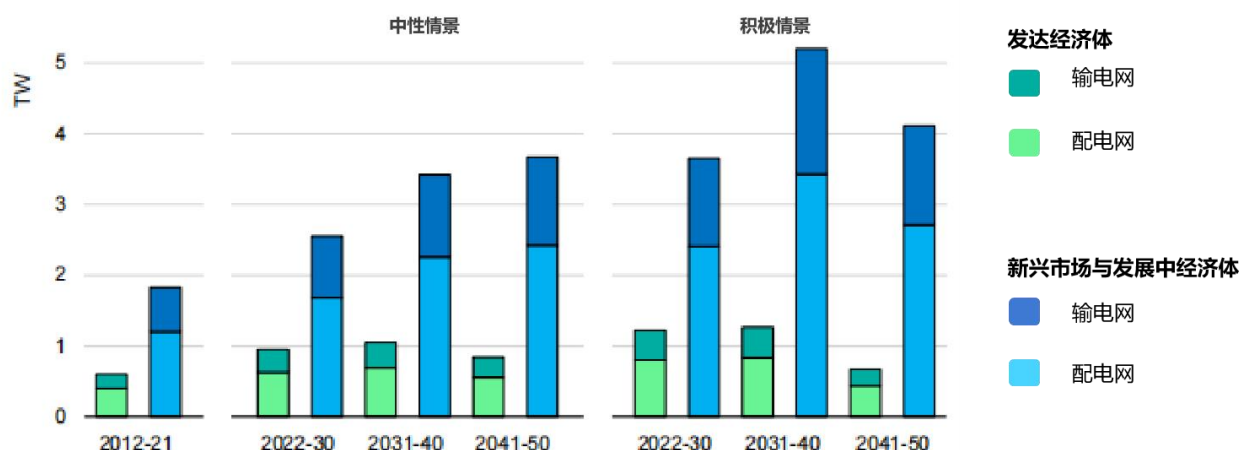
图8: 全球输电网投资额 (十亿美元, 中性与积极情景)



资料来源: IEA (2022) 世界能源展望 2022 (World Energy Outlook 2022) 国信证券经济研究所整理及预测

电网设备主要包含线缆与变电设备, 如开关、变压器和控保装置等, 其中变压器是变电环节的核心设备。2012-2021年, 全球电力变压器的新增和替换功率约为2.4TW, IEA预期在中性情景下, 2022-2030年将增加至3.5TW。在随后的十年, 2031-2040年, 年新增规模将继续增长至4.5TW, 并保持稳定。其中新兴市场与发展中经济体占据主要比例。在乐观情景下, 全球电力变压器需求显著提高。在2022-2030年之间, 每年需要新安装4.9TW, 2031-2040年需求提升至6.5TW。2041-2050年, 随着能效效率的改善, 年新增需求下降至4.8TW。

图9: 全球电力变压器安装需求 (TW, 中性与积极情景)



资料来源: IEA (2022) 世界能源展望 2022 (World Energy Outlook 2022) 国信证券经济研究所整理及预测

为降低对化石能源依赖 欧盟提出 REPowerEU 计划

2022 年 5 月欧盟委员会（European Commission）提出 REPowerEU 计划，旨在迅速减少对俄罗斯化石燃料的依赖，快速推进绿色转型，建立更具弹性的能源体系和能源联盟。

该计划包括以下主要行动：节约能源；能源供应多样化；快速替代化石燃料，加速欧洲清洁能源转型；智慧投资；加强备灾等。欧盟还在 2022 年 10 月提出了《欧洲能源数字化行动草案》，欧盟预计将需要对电网投资 5840 亿欧元，其中 4000 亿欧元用于建设配电网，并且明确 1700 亿欧元用于配电网的数字化建设。

表2: 欧盟 REPowerEU 计划部分发展目标

	2030 年发展目标
电网投资（亿欧元）（2022-2030）	5840
其中配电网方向投资	4000
光伏累计装机（GW）	592
风电累计装机（GW）	510
热泵安装量（百万台）	41.5

资料来源：欧盟委员会，国信证券经济研究所整理

美国再工业化和数字化发展带动电网设备订单

美国拜登政府在 2021 年推动通过《基础设施投资和就业法案》（IIJA），要求美国对基础设施建设增加大量投资，其中明确指出 1100 亿美元用于道路和桥梁、390 亿美元用于公共交通、660 亿美元用于铁路、550 亿美元用于污水处理设施，以及数十亿美元用于机场、港口、宽带互联网和电动汽车充电站的建设。

2022 年 8 月 9 日，美国总统拜登签署《2022 年芯片与科学法案》。该法案规定将为美国半导体的研究和生产提供约 527 亿美元政府补贴，并为芯片工厂提供投资税抵免。其中 390 亿美元将用于扩建和新建半导体工厂、132 亿美元用于研发和劳动力培养，5 亿美元与增强全球产业链有关。

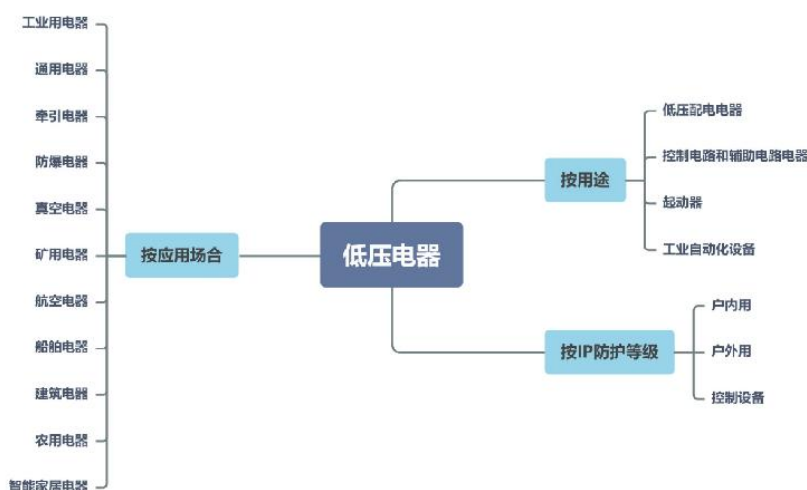
2022 年 9 月，美国《通胀削减法案》正式成为立法，法案包括未来十年投入约 4300 亿美元用于气候和清洁能源以及医疗保健领域等内容。其中联邦政府将在气候和清洁能源领域投资约 3700 亿美元；在医疗保健领域投入约 640 亿美元。3690 亿美元的清洁能源投资包含购买电动车、光伏设备的税收抵免，设立电动车电池工厂等清洁能源制造业的投资税收抵免和补贴、清洁能源产业链（包含原材料）的投资补贴、电网等能源基础设施的升级与改造等。

上述政策对美国固定资产投资拉动效果显著，数据咨询公司 Dodge Data & Analytics 和伊顿公司分析，2021 年-2023 年期间，美国公开的重大项目投资计划总额达到 9330 亿美元，其中 55% 与上述政策有关。目前已开工占比只有 18%，因此未来还将持续多年建设。

全球低压电器市场发展趋势

低压电器是在交流电压 1200V 或直流电压 1500V 以下的电路中使用的电器，它们能够根据外界的信号和要求，手动或自动地接通或断开电路，实现对电路或非电对象的切换、控制、保护、检测、变换和调节的功能。这些电器广泛应用于工业、农业、交通、国防以及家庭和办公室等用电场合。常见的低压电器包括低压开关电器、接触器、继电器、熔断器、主令电器等。低压电器的作用不仅限于通断和控制，还包括保护电路免受过载或短路的影响，以及在必要时进行检测和调节。

图10: 低压电器按用途和应用领域分类

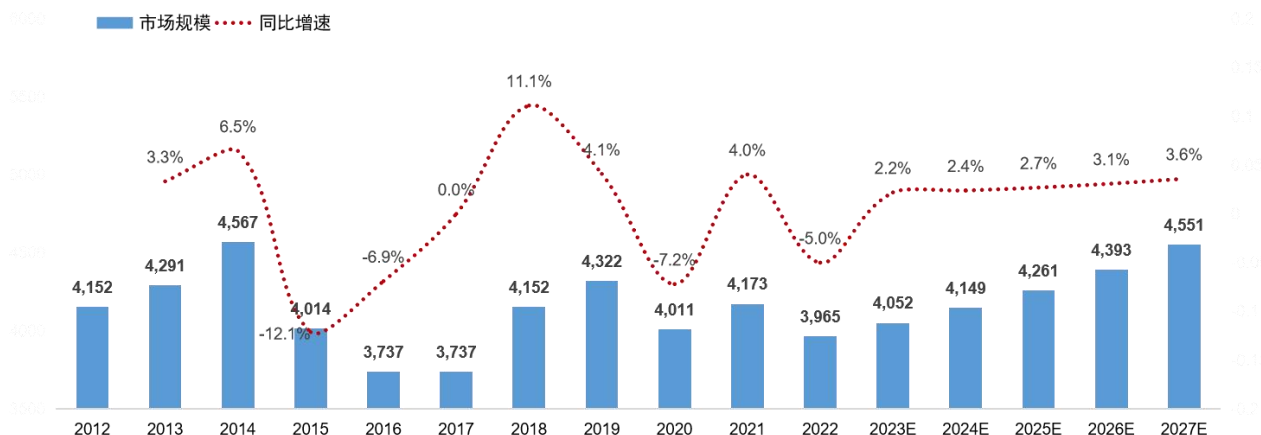


资料来源：《常用低压电器原理及其控制技术》第3版，王仁祥编著，2022-01-01，机械工业出版社，国信证券经济研究所整理

全社会用电量是低压电器市场规模增长的根本驱动力，全球经济稳步发展产生庞大总需求，社会用电量持续上升，为全球低压电器行业提供可观的消费市场。

国际能源署（IEA）预计全球电力需求将以每年 2.7% 的速度增长，从 2021 年的不到 25 万亿千瓦时增加一倍多，到 2050 年接近 54 万亿千瓦时。而如果考虑电气化率快速提高，那么在积极假设下，2050 年电力需求长期复合增速将达到 3.2%，届时全球用电量可能超过 62 万亿千瓦时。

根据电器行业咨询机构格物致胜的预测，2023-2027 年全球低压电器的市场规模将从 4052 亿元稳步增长至 4551 亿元，行业年均复合增速为 2.2%-3.6%。

图11: 全球低压电器市场规模（亿元）及展望


资料来源：格物致胜，国信证券经济研究所整理

美洲（含大洋洲）和欧洲是全球低压电器最大的两个市场，二者占比超过 60%，其次是中国，占整体市场的 20%+。

表3: 全球低压电器市场规模区域细分（2022，亿元）

企业	区域市场 (亿元)	区域占比	2022-2027 CAGR	2027 市场规模 (亿元)
美洲	1281.2	32.3%	3.0%	1485
欧洲	1192.7	30.1%	2.6%	1356
中国	855.5	21.6%	2.9%	987
亚洲（不含中国）	494.0	12.5%	2.0%	545
非洲	141.1	3.6%	4.7%	178

资料来源：格物致胜，国信证券经济研究所整理

全球低压电器的领先企业主要来自上述主要区域市场，全球头部企业施耐德、ABB、伊顿公司、正泰电器等历史悠久，品牌美誉度高，竞争实力雄厚，并且积极推进国际化发展，不断提高市场份额。2022 年全球市场份额的 CR4 超过 25%，集中度进一步提高。

表4: 全球低压电器市场主要参与者（2022 年）

企业名称	营收规模 (亿元)
施耐德	300-500
ABB、伊顿、西门子、罗格朗、海格	200-300
正泰、三菱、俄罗斯 IEK、富士、韩国现代、印度 Havells、印度 L&T	100-200
德力西、罗克韦尔、松下、意大利 Lovato、巴西 WEG Group、德国 E. T. A	50-100

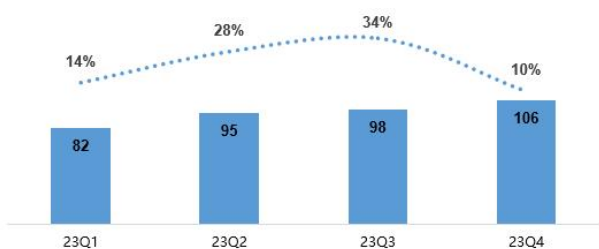
资料来源：格物致胜，国信证券经济研究所整理，注：营收规模按照 2023 年 3 月 15 日汇率换算

全球航空航天和国防行业迎来景气周期

全球航空制造业迎来多领域的景气共振，2023 年航空航天和国防行业需求明显复苏。德勤展望，2024 年大多数国家的国内商业航空收入客运公里数超过疫情前的水平，航空旅行的激增导致对新飞机和售后市场产品和服务的需求增加。

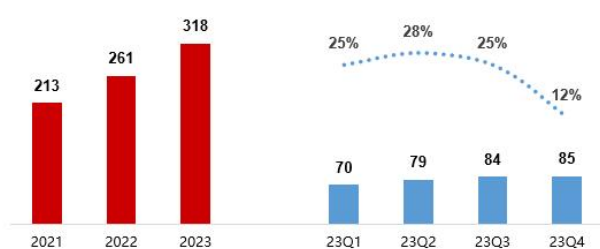
航空制造业巨头 GE 公司的财报显示，2021 年以来该公司航空航天制造板块营收保持高速增长，从 213 亿美元增长到 318 亿美元，并在 2023 年内四个季度也保持了连续增长。同时 GE 公司 23 年内四个季度的航空板块新增订单也保持增长趋势。

图12: GE 航空航天季度新增订单及同比增速



资料来源: GE 官网, 国信证券经济研究所整理

图13: GE 航空航天营收情况及季度同比增速 (亿美元)

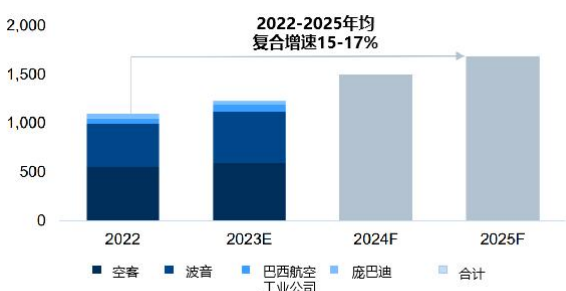


资料来源: 数据来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

全球航空客运公里数预计将在 2024 年恢复到疫情前的水平，带动新飞机订单的需求增加。此外，来自先进航空工具 (Advanced Air Mobility) 和太空等新兴领域的投资，预计将推动航空装备制造产业持续发展，并在数字化、新产品开发等领域创造新的商业机会。

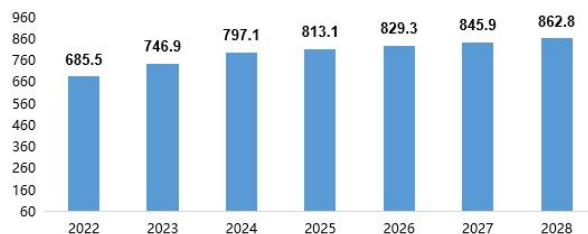
美国国家航空航天局 (NASA) 提出 2024 财年预算为 797.1 亿美元，同比增长 6.7%，并计划一直到 2028 年将保持稳定的预算增长，持续增加对国际空间站 (ISS) 和太空探索的投入。

图14: 全球飞机产量展望 (架)



资料来源: GE 官网, 国信证券经济研究所整理。注: 数据只涵盖 GE 和旗下合资航空发动机企业 CFM 和 EA 的订单数据, 不包含采用其他发动机品牌的飞机产量数据。

图15: 美国 NASA 2024-2028 年预算表 (亿美元)

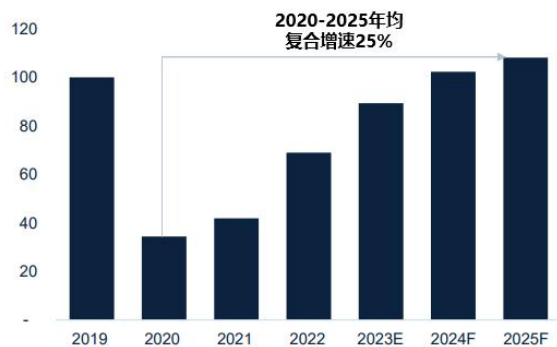


资料来源: NASA, 国信证券经济研究所整理。注: NASA 为美国国家航空航天局

而在国防领域，全球地缘政治不断升级以及军事现代化发展也推动国防开支的强劲需求。根据德勤的数据，2022 年全球国防实际支出超过 2.24 万亿美元，远高于此前由美国国防部和 GE 公司等所预测的 1.5-1.6 万亿美元。德勤预计

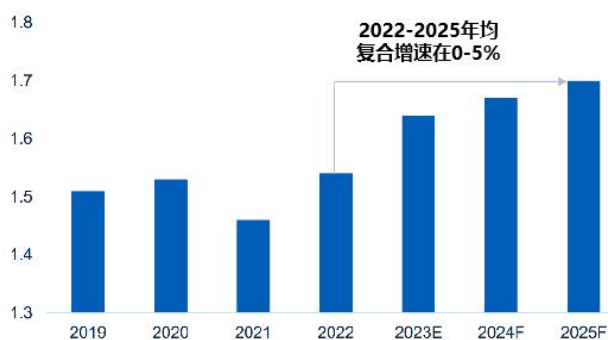
2024-2025 年全球国防开支将继续增长。仅美国国防部为 2024 财年申请了 8420 亿美元的预算，与 2023 财年相比增加 3.2%。

图16: 全球商业航空旅行需求（收入客运公里数，相当于2019水平的百分比）



资料来源: Oxford Economics, 国信证券经济研究所整理

图17: 全球国防开支（万亿美元）



资料来源: 美国国防部, Aviation Week 预测, GE 官网, 国信证券经济研究所整理

公司业务分析

一、电气业务

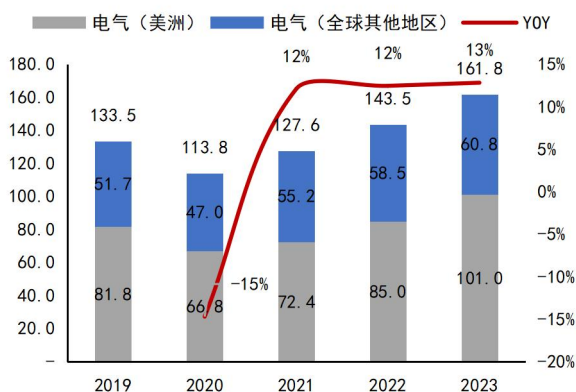
公司与施耐德、西门子、ABB 在全球中低电压电器拥有成熟和领先的跨国业务，提供各种电气设备、工程及支持服务等解决方案，广泛应用于多个下游市场。

公司产品主要包括不间断电源 UPS 和数据中心方案、导管，电缆和电线管理、低压成套产品、低压配电产品、中压配电与成套产品、电网解决方案、电子元器件、工业控制产品、机柜、照明与控制等。

2023 年公司电气业务实现营业收入 161.8 亿美元，同比+13%，占总营收比例 70%；经营利润率为 23.8%，同比+2.6pcts。

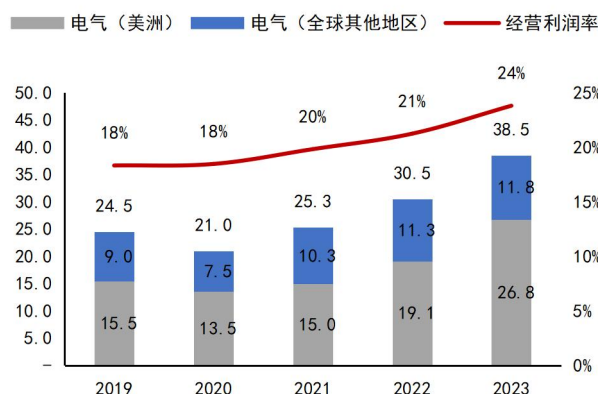
分地区来看，2023 年美洲地区占电气业务收入比例 62%，其他地区占电气业务收入比例 38%。2023 年美洲地区电气业务收入 101.0 亿元，同比+19%；其他地区电气业务收入 60.8 亿元，同比+4%。

图18: 公司电气业务营业收入及同比增速 (亿美元、%)



资料来源: 公司公告、Wind, 国信证券经济研究所整理

图19: 公司电气业务经营利润及经营利润率 (亿美元、%)



资料来源: 公司公告、Wind, 国信证券经济研究所整理

图20: 公司调压器产品示意图



资料来源: 公司官网, 国信证券经济研究所整理

图21: 公司干式变压器产品示意图



资料来源: 公司官网, 国信证券经济研究所整理

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/985112114014011112>