

长高电气集团股份有限公司相关债券 2026年跟踪评级报告

中鹏信评【2026】跟踪第【505】号 02



让评级彰显价值

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

长高电气集团股份有限公司¹相关债券2026年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA-	AA-
评级展望	稳定	稳定
长高转债	AA-	AA-

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：长高电气集团股份有限公司（以下简称“长高电气”或“公司”，股票代码：002452.SZ）系国家电网主流供应商之一，市场份额排名前列，受益于国家电网有限公司（以下简称“国家电网”或“国网”）投资规模提升及公司产品品类的丰富和稳定的业务获取能力，公司新增订单总额创新高，现金类资产持续积累，经营利润及现金流对债务本息的保障能力较强；同时中证鹏元也关注到，公司面向国家电网的销售占比过高，若国家电网战略规划、投资安排、招标政策发生变化或因自身原因未能中标，或将影响经营业绩稳定性，同时，铜材、铝材等大宗金属材料价格的波动上行带来一定成本控制压力，长高转债（本文又称“本期债券”）募投项目投资规模较大，面临一定的产能消化风险。

评级日期

2026年06月29日

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2026.3	2025	2024	2023
总资产	45.39	37.44	35.22	32.41
归母所有者权益	28.06	27.12	24.09	22.59
总债务	--	2.01	2.83	2.94
营业收入	2.96	16.65	17.60	14.93
净利润	0.57	3.44	2.52	1.71
经营活动现金流净额	0.71	3.59	3.41	2.53
净债务/EBITDA	--	-3.46	-2.14	-2.23
EBITDA 利息保障倍数	--	96.48	58.56	41.76
总债务/总资本	--	6.89%	10.50%	11.49%
FFO/净债务	--	-15.90%	-24.14%	-18.31%
EBITDA 利润率	--	19.21%	20.42%	18.05%
总资产回报率	--	11.62%	9.04%	6.52%
速动比率	3.74	2.81	2.64	2.80
现金短期债务比	--	10.14	8.63	7.45
销售毛利率	38.29%	38.82%	38.95%	34.44%
资产负债率	38.10%	27.47%	31.55%	30.23%

注：2023-2025年净债务/EBITDA、FFO/净债务为负，系净债务为负所致。
 资料来源：公司2023-2025年审计报告及未经审计的2026年1-3月财务报表，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：刘诗绮
 liushq@cspengyuan.com

项目组成员：韩飞
 hanf@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

¹公司原名“长高电新科技股份有限公司”，2026年6月更名为“长高电气集团股份有限公司”。

正面

- **公司系国家电网主流供应商之一，市场份额排名靠前。**公司与国家电网建立了长期稳定的合作关系，开关类产品系国家电网的主流供应商之一，在国家电网招标份额稳居前列，组合电器产品在国网市场份额排名靠前。因电网公司部分重要招标项目将投标人既往销售业绩和相关设备运行评价作为必备资质及评价指标，形成了一定的资质壁垒。
- **公司新增订单总额创新高，现金类资产持续积累，偿债能力较强。**受益于国家电网投资规模提升及公司产品品类的丰富和稳定的中标表现，2025 年公司新增订单 22.37 亿元，其中国家电网中标金额 16.37 亿元，南网总部中标金额 1.14 亿元，同比均有所增长；在稳定的中标表现和盈利支撑下，公司经营利润及现金流对债务本息的保障能力较强。

关注

- **公司客户集中度过高。**公司下游客户主要为国家电网、南方电网及省网配网公司，2025 年国家电网中标金额占比在 75%左右，客户集中度较高，若国家电网战略规划、投资安排、招标政策发生变化或公司因自身原因未能中标，或将影响经营业绩稳定性。
- **大宗金属材料价格波动上行带来的成本控制压力。**公司输变电设备原材料占营业成本的比重超过 75.00%，上游绝缘件、铸件以及铝材、钢材、铜材、电子元器件等产品价格主要受铜、铝、钢等原材料价格波动的影响，近年铜材、铝材市场价格波动上行，但成本传导存在一定滞后性，公司面临一定的成本控制压力。
- **新增产线投资规模较大，关注产能消化风险。**本期债券募投项目涉及组合电器、成套电器、互感器、变压器和断路器五大类产品等产线新建，投资规模较大、建设周期较长，且公司电网招标和配网侧渠道下沉存在不确定性，或将面临较为激烈的市场竞争，募投项目面临一定的产能消化风险，能否达到预期收益，存在一定的不确定性。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为，公司作为国家电网主流供应商之一，主要产品市场份额稳居前列，且随着产品品类的丰富和市场规模的增长，公司新增订单总额创新高，经营风险和财务风险相对稳定。

同业比较（单位：亿元）

指标	思源电气	平高电气	中国西电	长高电气	华明装备
营业收入	215.39	125.17	237.56	16.65	24.27
净利润	32.60	12.29	15.11	3.44	7.20
销售毛利率（%）	30.77	23.92	22.75	38.82	54.49
研发费用	13.00	6.05	12.53	1.24	0.88
总资产	298.40	221.26	489.76	37.44	52.08
净资产	158.01	117.68	259.73	27.15	31.72
净营业周期（含应收应付票据）（天）	79.20	-41.58	43.90	147.37	112.39

注：以上各指标均为 2025 年/年度数据。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
工商企业通用信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2023V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2025V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	指标	评分等级	评分要素	指标	评分等级
业务状况	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	9/9
	行业&经营风险状况	4/7		杠杆状况	9/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	非常强
	经营状况	4/7		流动性状况	6/7
业务状况评估结果		4/7	财务状况评估结果		9/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				-1
个体信用状况					aa-
外部特殊支持					0
主体信用等级					AA-

注：各指标得分越高，表示表现越好。

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
长高转债	7.59	7.59	2026-1-21	2032-3-9

一、 债券募集资金使用情况

本期债券募集资金计划用于长高电新金洲生产基地三期项目、长高电新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。截至2026年3月末，长高转债募集资金专项账户余额为7.51亿元。

“长高转债”自2026年9月14日起进入转股期，当前转股价格10.92元/股，截至2026年6月26日，公司股票收盘价12.49元/股。

二、 发行主体概况

2026年6月，公司名称由“长高电新科技股份有限公司”变更为“长高电气集团股份公司”。截至2026年3月末，公司注册资本及股本仍为6.20亿元，控股股东及实际控制人仍为马孝武，前十大股东中马孝武、马晓系父子关系，构成一致行动人，合计持股15.91%。

2025年11月，公司取消监事会；2025年12月，公司独立董事变动1人、新聘任1名副总经理。

跟踪期内，公司更加聚焦于输变电设备的研发、生产和销售。2025年，公司全资子公司湖南长高高压开关有限公司（以下简称“长高开关”）吸收合并全资子公司湖南长高智能电气有限公司和湖南长高矿山机电设备有限公司；子公司湖南长高润新科技有限公司完成破产清算；2026年5月，子公司湖南长高新材料股份有限公司完成清算并注销，同月，公司将湖北省华网电力工程有限公司（以下简称“华网电力”）100%股权转让。截至2026年5月末，公司纳入合并范围主要子公司4家，具体见附录三。

三、 运营环境

宏观经济和政策环境

2026年一季度经济起步有力，但内需仍待强化；宏观政策用好用足，货币政策精准灵活，努力实现“十五五”良好开局

2026年一季度实际GDP同比增长5.0%，持平2025年全年增速。宏观政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。供给端表现强劲，需求端结构分化，社零温和修复，投资托底企稳，出口保持高景气。价格水平持续改善，输入性通胀压力增加。经济在结构优化中稳步前行，转型压力仍存、修复节奏分化，但也不乏亮点，新质生产力加快形成，先进制造业和新兴产业快速增长，重点领域风险有序缓释，外贸结构持续优化，资本市场活力增强。展望二季度，外部形势严峻复杂，中东冲突对全球经济和能源的影响逐步显现，国内供强需弱格局延续，经济回升基础仍需巩固。宏观政策将立足用好用足现有存量政策，提升宏观经济治理效能，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期。财政政策持续用力，充分发挥专项债、特别国债和新型政策性金融工具的杠杆作用，继续优化支出结构，加大对提振消费、投资于人、保障民生等方面的支持，推进化债和扩大内需。货币政策适度宽松，增强前瞻性、灵活性、针对性，总量工具

更加审慎，保持流动性充裕和社融成本低位运行。探索多渠道盘活存量商品房，进一步发挥“保交房”的白名单制度作用，努力稳定房地产市场。加快建设全国统一大市场，深化落地“反内卷”政策，优化产能与供给结构。我国经济转型将继续推进，推动新旧动能再平衡，进一步做强国内大循环，做优国内国际双循环，加快建设现代化产业体系，推动科技自立自强、产业链自主可控，努力实现“十五五”良好开局。

行业环境

近年来我国全社会用电量保持增长，受特高压及新能源接入等电网投资需求增加等因素影响，输变电设备招标量持续增长，预计行业高景气度仍将保持

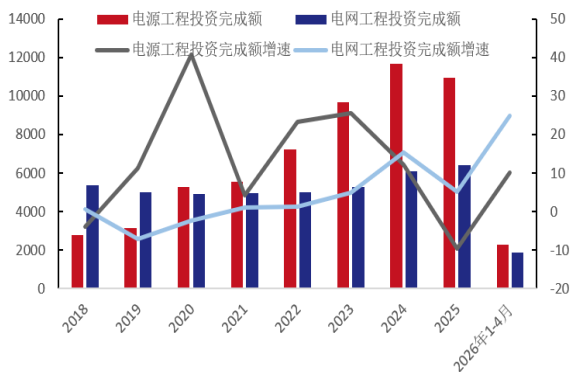
输变电设备下游需求主要来自电网公司、发电企业和高耗能行业企业等。近年我国全社会用电量保持增长，带动电网和电源基本建设投资，进而带动输变电设备需求增长。据国家能源局数据，2016年以来，我国电力行业规模逐年上升，全社会用电量持续增长，2025年我国全社会用电量历史性突破10万亿千瓦时，达到10.4万亿千瓦时，同比增长5%。

电网投资方面，2020年以来受“双碳”目标推动，我国风电、光伏发电等清洁能源加速建设，电源工程投资显著增加，但新能源电网消纳能力仍有待加强，在新能源装机量大幅增长的同时，局部地区出现“弃风弃光”率提升的现象。新能源大比例接入对电网消纳能力提出更高的要求，2024年6月4日国家能源局发布《关于做好新能源消纳工作保障新能源高质量发展的通知》，强调加强电网建设。2026年1-4月电网投资同比增长24.95%，电网投资加速追赶电源侧投资。2026年1月15日，国家电网披露“十五五”期间固定资产投资将达到4万亿元，创历史新高，投资总额比“十四五”时期增长40%。2026年1月19日，南方电网公布2026年固定资产投资安排1,800亿元，连续五年创新高，年均增速达9.5%。电网投资增加直接带动主网、配网及特高压工程需求，叠加“十五五”规划及地方投资，预计行业高景气度仍将保持。

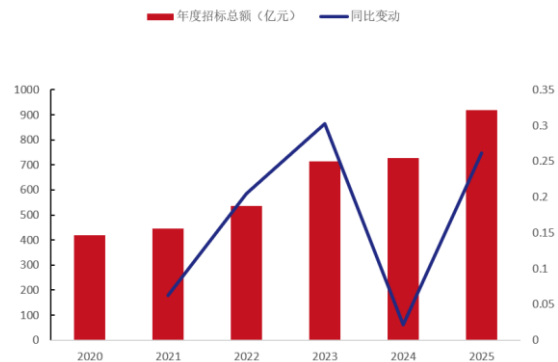
国网输变电设备招标量持续提升，国家电网2025年全年固定资产投资突破6,500亿，提前启动“十五五”主干网架布局，跨区互联、省间联络变电站批量新建，2025年落地“四直四交”8条特高压线路，疆电入鲁、金沙江上游-湖北等大基地外送通道全面启动，2025年输变电设备年度招标总额大幅增长，其中750kV、500kV超高压变压器、GIS招标量同比大增，成为最大增量来源。

图1 近年国内电源和电网投资情况（单位：亿元、%）

图2 国网输变电设备招标规模持续增长



资料来源：wind，中证鹏元整理



资料来源：wind，中证鹏元整理

高电压等级输变电设备存在较高的资质壁垒、技术壁垒、资金壁垒和品牌壁垒，总体呈现低端产品竞争激烈、高端产品集中度较高的竞争格局，在国网中标份额靠前的企业具有较强的竞争优势

我国输配电厂商生产的主要产品包括变压器、配电开关设备、电抗器、互感器、绝缘子、避雷器以及配电保护监测和智能变电等设备。目前，我国输变电设备行业内企业数量众多，行业集中度较低，尤其在中低端产品市场，行业竞争激烈，整体呈现金字塔形结构，随着电压等级增加，技术壁垒就越强，行业集中程度越高。随着国家电网有限公司和中国南方电网有限责任公司普遍采用集中招标方式，市场竞争程度加剧，国产化中高端装备、二次设备及成套设备等技术壁垒较高的领域将成为国内输配电行业的发展重点。

由于输变电设备行业品类众多，不同类别的产品市场集中度具有较大的差异，其中绝缘子、继电保护、隔离开关、电容器、变压器市场集中度较高，开关柜、互感器、电抗器、断路器市场集中度相对较低。隔离开关产品方面，江苏省如高高压电器有限公司、河南平高电气股份有限公司、长高开关、山东泰开隔离开关有限公司份额领先，在2025年国家电网招标中CR5占比78.8%，其中长高开关在特高压隔离开关市场份额排名第一。组合电器方面，2025年平高电气、中国西电、思源电气、山东泰开在国网中标份额合计超70%，份额占比有所提升。

高电压等级输变电设备行业存在较高的资质壁垒、技术壁垒、资金壁垒和品牌壁垒，潜在进入者难以在短时间内进入市场。电力设备的质量与电力系统的运行稳定性和安全性息息相关，基于对电力设备安全性、质量稳定性等多方面的考量，电网公司对行业参与者执行了较为严格的资质准入，其产品需遵守包括质量体系认证等在内的严格的资质审查和准入制度，并经国家认可的试验室通过型式试验后取得实验报告和型号证书，方可具备进入电力系统的资格。同时，电网公司部分重要招标项目将投标人既往销售业绩和相关设备运行评价作为必备资质及评价指标，形成了一定的资质壁垒，限制了部分综合实力较差的企业的投标资格。

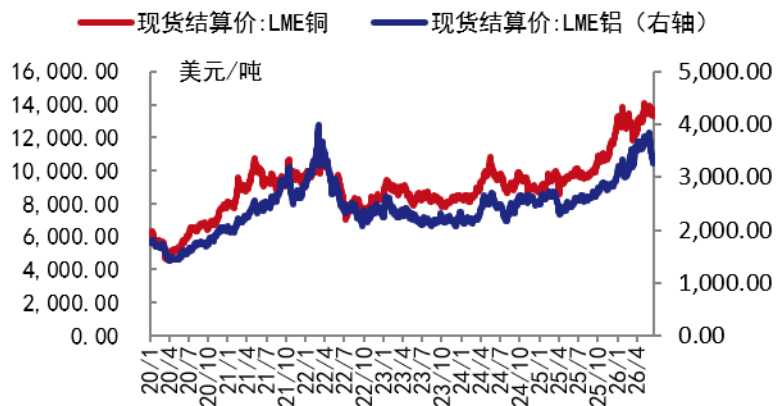
输变电设备上游原材料价格主要受铜、铝等价格波动影响，近年铜、铝价格波动上行，对企业成本控制能力形成一定挑战

输变电设备上游行业主要由绝缘件、铸造件，以及铝材、钢材、铜材、电子元器件等生产销售企业

组成。从上游市场供给情况来看，行业所需的原材料生产企业众多且相对分散，市场竞争较为充分且供应充足，产品价格主要受铜、铝等原材料价格波动的影响。

铜价方面，近年来大型铜矿新增项目稀缺，矿山品位下降，南美等核心产区因环保、劳工、能源等问题扰动产量，同时电力、新能源及算力三大增量拉动刚性需求，铜价格中枢不断上移。铝价方面，由于国内电解铝产能被严控新增，电解铝供给弹性被抑制，新能源轻量化及铜替代需求托底，电解铝行业供需持续紧平衡，2025年以来铝价震荡上行。

图3 铜、铝市场价格波动上行



资料来源: Wind, 中证鹏元整理

四、 经营与竞争

跟踪期内，公司仍主要从事输变电设备的研发、生产和销售，收入及毛利润主要来源于输变电设备。随着华网电力的出售，公司主业将更加聚焦于输变电设备业务。受下游客户工程进度影响，跟踪期内公司产品发货不及预期，营收规模同比有所下降，销售毛利率保持稳定。

表1 公司营业收入构成及毛利率情况 (单位: 亿元)

项目	2025 年			2024 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
输变电设备	15.68	94.19%	40.99%	16.58	94.17%	40.84%
电力能源设计与服务、总包	0.72	4.30%	-10.66%	0.80	4.52%	-1.51%
新能源发电	0.12	0.72%	52.86%	0.13	0.74%	57.44%
其他	0.13	0.79%	36.25%	0.10	0.57%	23.53%
合计	16.65	100.00%	38.82%	17.60	100.00%	38.95%

注: 其他主要包括新能源发电及电力设备材料加工等相关业务。

资料来源: 公司提供

跟踪期内，公司与国网仍保持稳定的合作关系，主要产品市场份额排名靠前，新增订单总额创新高，为业绩增长提供有力支撑，但受订单延迟交付影响，主要产品销量有所下降；公司客户以国网及

其下属各省级公司为主，客户较为稳定，回款较有保障，但客户集中度较高，若出现公司产品抽检不合格，将面临暂停中标资格风险

公司是我国研制和生产高压电器的骨干企业、国家电网公司集中规模招标主流供应商之一。2025年，长高开关荣获工业和信息化部颁发的“制造业单项冠军企业”称号，湖南长高电气有限公司、湖南长高成套电器有限公司（以下简称“长高成套”）先后获得国家专精特新“小巨人”荣誉称号，长高成套获评湖南省制造业“单项冠军”，湖南长高森源电力设备有限公司（以下简称“长高森源”）成功获评“国家级绿色工厂”。

跟踪期内，公司加大研发投入力度，聚焦特高压等级组合电器和环保型、小型化、低损耗新产品，产品梯次有望进一步完善。跟踪期内，长高电气顺利完成800kV组合电器、363kV组合电器、800kV罐式断路器全部型式试验，成功获得国网集中招标投标资质；同时，稳步推进特高压产品研发，已完成1100kV组合电器的产品图样设计及样机投制工作；长高森源成功研发35kV一级能效国网标准化电力变压器、10kV一级能效非晶合金立卷有载调压变压器。2025年公司研发投入1.24亿元，占当期营业收入7.44%，同比增长31.86%。截至2025年末，公司拥有发明专利127项，实用新型专利372项。但与同行业公司相比，公司研发投入规模仍相对较小。

跟踪期内，公司新增订单总额创新高，为业绩增长提供有力支撑。跟踪期内，公司销售模式无变化，仍采用直销的销售模式，销售订单获取方式以参加招标为主、“一单一议”协商合作的订单获取方式为辅。2025年，公司全年新增订单22.37亿元，在国家电网公司集中招标中，公司中标金额16.37亿元，其中隔离开关中标排名全国第三，组合电器综合排名第七。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。2026年上半年，在国家电网公司输变电项目第一次、第二次变电设备公开招标中合计中标5.28亿元，同比保持增长。订单量的增长主要得益于550kV组合电器市场认可度稳步提升、持续获得新增订单及10kV中置柜、10kV充气式开关柜、10kV柱上台变成套设备等产品的放量增长。

公司下游客户主要为国家电网、南方电网及省网配网公司，2025年国家电网中标金额占比在75%左右，客户集中度较高，对国网存在一定依赖，若公司产品抽检不合格，将面临暂停中标资格风险，从而可能导致经营业绩大幅下滑。

因采用“订单式”的生产方式，跟踪期内公司主要产品的产销率保持在较高水平，但产品发货时间受客户施工进度等外界因素影响，部分阶段存在客户要求延迟交付情况，组合电器和高压开关销量有所下滑，产销率有所下降。从产品价格来看，公司产品的定价仍主要采用中标价，受上游原材料涨价影响，部分产品价格有所上调，主要产品价格保持相对稳定。因产品结构波动，高压开关产品、封闭式组合电器毛利率有所波动，整体保持平稳。

表2 公司输变电设备业务构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2025年	2024年
----	-------	-------

	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
高压开关产品	4.18	26.65%	53.77%	4.23	25.54%	47.67%
封闭式组合电器	6.73	42.94%	37.96%	8.42	50.81%	40.54%
成套电器	4.77	30.41%	34.08%	3.92	23.65%	34.10%
合计	15.68	100.00%	40.99%	16.58	100.00%	40.84%

资料来源：公司提供

表3 近年公司主要产品产销量情况（单位：台/间隔/组）

年份	主要产品	产量	销量	产销率
2025 年	高压开关	2,919	2,816	96.47%
	封闭式组合电器	1,064	1,084	101.88%
	成套电器	5,933	5,888	99.24%
2024 年	高压开关	3,362	3,522	104.76%
	封闭式组合电器	1,211	1,107	91.41%
	成套电器	5,833	6,320	108.35%

注：公司所统计高压开关为 126kV 及以上电压等级产品，成套电器主要产品为开关柜、充气柜和环网柜，下同。

资料来源：公司提供

2025年公司产能利用率同比有所下降，但仍保持在较高水平，新增产线投资规模较大，需关注产能消化和收益实现情况；公司所需的原材料生产企业众多且相对分散，市场竞争较为充分，主要供应商较为稳定，且采购集中度较低，但需关注大宗金属材料价格波动上行带来的成本控制压力

公司拥有望城经开区产业园、宁乡金洲产业园、衡阳白沙洲产业园等三大生产基地，采取“以销定产”的生产模式，其中，长高电气、长高成套及长高森源获得国家级绿色工厂认证，生产能力、智能制造水平与绿色制造能力较强。

跟踪期内，公司主要产品产能保持稳定，产能利用率受出货量影响有所波动。截至2025年末，公司主要在建项目均为“长高转债”募投项目，主要涉及新增252kV/363kV/550kV/800kV组合电器、隔离开关及节能变压器等产品产线新建，投资规模较大、建设周期较长，因公司电网招标和配网侧渠道下沉存在不确定性，或将面临较为激烈的市场竞争，需关注产能消化和收益实现情况。

表4 近年公司主要产品产能利用率情况（单位：台/间隔/组）

年份	主要产品	年产能	产量	产能利用率
2025 年	高压开关	2,800	2,919	104.25%
	封闭式组合电器	950	1,064	112.00%
	成套电器	6,000	5,933	98.88%
2024 年	高压开关	2,800	3,362	120.07%
	封闭式组合电器	950	1,211	127.47%
	成套电器	6,000	5,833	97.22%

资料来源：公司提供

表5 截至 2025 年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资额	已投资	计划完工时间
------	------	-----	--------

金洲生产基地三期	5.04	0.52	2027-04-01
望城生产基地提质改造	2.07	0.02	2028-09-30
长高绿色智慧配电产业园项目	2.12	0.28	2028-03-30
合计	9.23	0.81	-

资料来源：公司提供

公司输变电设备原材料占营业成本的比重超过75.00%，2025年主要原材料采购金额保持稳定。公司上游绝缘件、铸造件以及铝材、钢材、铜材、电子元器件等产品价格主要受铜、铝、钢等原材料价格波动的影响，近年铜材、铝材市场价格波动上行，但成本传导存在一定滞后性，公司面临一定的成本控制压力。

从原材料供给情况来看，公司所需的原材料生产企业众多且相对分散，市场竞争较为充分且供应充足。从前五大采购供应商来看，公司主要供应商较为稳定，且采购集中度较低，2025年公司前五大供应商采购集中度为14.70%。

表6 近年公司主要原材料采购情况（单位：亿元）

项目	2025年		2024年	
	采购金额	占比	采购金额	占比
电器元件	2.08	24.30%	3.64	40.73%
配套件	3.73	43.58%	2.40	26.79%
有色金属	1.41	16.41%	1.35	15.09%
黑色金属	0.40	4.66%	0.40	4.53%
油漆、化工类	0.35	4.14%	0.38	4.27%
成套一次件	0.15	1.80%	0.19	2.11%
绝缘子件	0.23	2.67%	0.27	3.05%
其他	0.21	2.43%	0.31	3.44%
合计	8.56	100.00%	8.95	100.00%

资料来源：公司提供

公司主要产品需经过生产、运输、安装与调试、验收等环节，主要客户国家电网公司的货款一般分预付款、到货款、投运款和保证金支付，导致公司净营业周期较长。受下游客户工程进度影响公司产品发货延迟，2025年公司存货周转天数均有所延长；因2024年末应收账款余额规模较大，2025年应收款项周转天数仍有所增长，整体影响下，公司净营业周期有所延长。

表7 近年公司资产运营效率情况（单位：天）

科目名称	2025年	2024年
应收款项周转天数	206.29	194.99
应付款项周转天数	173.36	150.09
存货周转天数	144.40	121.46
净营业周期	177.34	166.36

注：应付款项包括应付材料款和应付票据。

资料来源：公司年度报告，中证鹏元整理

五、 财务分析

财务分析基础说明

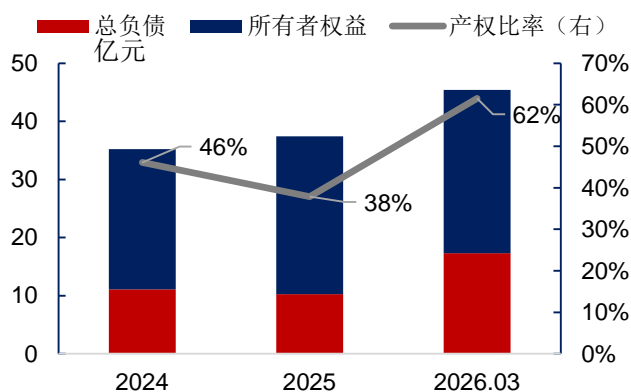
以下分析基于公司提供的经中审华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2024-2025年审计报告及未经审计的2026年1-3月财务报表。

跟踪期内，公司现金类资产在稳定的经营获现和“长高转债”发行下保持增长，带动资产规模持续增长；应收账款规模有所下降，仍需关注风电项目的回款风险和投资损失风险；在稳定的中标表现和盈利支撑下，公司经营利润及现金流对债务本息的保障能力较强

资本实力与资产质量

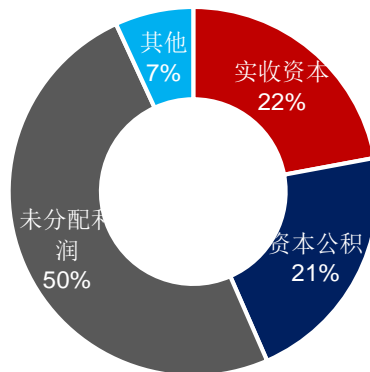
受益于稳定的订单获取能力及盈利能力、经营利润的持续积累，公司所有者权益保持增长，产权比率因“长高转债”的发行波动增长，权益对负债的覆盖程度仍处于较高水平。

图4 公司资本结构



资料来源：公司2024-2025年审计报告及未经审计的2026年1-3月财务报表，中证鹏元整理

图5 2026年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的2026年1-3月财务报表，中证鹏元整理

跟踪期内，公司现金类资产在稳定的经营获现和“长高转债”发行下继续增长，带动资产规模持续增长。应收账款主要由输变电设备货款和风电项目结算款构成，输变电设备货款应收对象主要为国网各省电力公司，账龄主要集中在1年以内，回收风险相对可控，且回款周期持续缩短；因承接陕西淳化中略风电项目EPC建设，2025年末应收淳化风电公司²工程款和合同资产合计1.00亿元，在与国电投贵州公司的合作协议中约定，若项目投产实际取得的上网电价和项目年等效利用小时数低于预期，则相应减少EPC总承包合同价款，2025年末公司已计提减值准备0.84亿元和预计赔偿款0.13亿元。在应收账款因回款周期加快和部分产品发货延迟影响下，应收账款账面价值持续下降。

公司经营保有一定的存货，主要由原材料、在产品和库存商品构成，受部分产品发货延迟、新增订

²2019年公司子公司新能源电力投资建设淳化中略80MW风电项目，2021年公司将项目公司70%股权转让至国家电投贵州金元威宁能源股份有限公司（简称“国电投贵州公司”）。

单规模较大影响，跟踪期内公司存货规模继续增长。需关注公司产品具有一定的定制特性，若因检测不合格等因素退回，存货面临一定的减值风险。公司长期股权投资系对联营企业富特科技（301607.SZ）和淳化风电公司的股权投资款，因处置部分富特科技股权，长期股权投资账面价值有所下降，2025年获得处置股权投资收益1.09亿元，需关注淳化风电项目经营不达预期面临的投资损失风险。商誉系对长高电气和长高森源的股权收购形成。公司支撑业务开展所需的厂房、生产设备和工业用地保持相对稳定。

截至2025年末，因银行承兑、汇票、保函保证金、冻结资金受限的货币资金余额0.27亿元。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

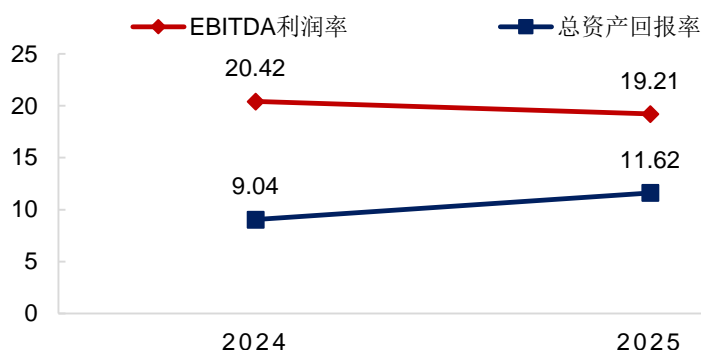
项目	2026年3月		2025年		2024年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	20.06	44.20%	12.15	32.45%	9.57	27.16%
交易性金融资产	1.48	3.26%	1.48	3.96%	1.47	4.18%
应收账款	8.23	18.13%	9.07	24.24%	9.84	27.95%
存货	5.32	11.71%	4.54	12.13%	3.63	10.31%
流动资产合计	35.72	78.68%	27.90	74.51%	25.39	72.07%
长期股权投资	1.05	2.31%	1.01	2.71%	1.15	3.26%
固定资产	4.65	10.24%	4.75	12.68%	4.87	13.82%
无形资产	1.21	2.67%	1.22	3.27%	1.26	3.57%
商誉	0.65	1.44%	0.65	1.75%	0.65	1.86%
非流动资产合计	9.68	21.32%	9.54	25.49%	9.84	27.93%
资产总计	45.39	100.00%	37.44	100.00%	35.22	100.00%

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

2025年公司EBITDA利润率略有下降，主要系800kV组合电器、363kV组合电器、800kV罐式断路器型式试验带动研发费用大幅增长，同时因部分产品发货延迟、产能利用率下降，但固定资产折旧刚性约束所致。因2025年处置富特科技部分股权获得的投资收益规模较大，导致总资产回报率有所增长。考虑到公司与国家电网公司仍保持稳定的合作关系，主要产品市场份额排名靠前，新增订单总额创新高，为业绩增长提供有力支撑，预计公司仍将保持较为稳定的盈利趋势。

图6 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2024-2025 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

随着“长高转债”的发行，公司总债务规模大幅增长，其他有息债务均为银行类信用借款，利率水平较低。总债务以匹配在建项目建设资金需求的长期债务为主，短期债务压力较轻。

经营性负债方面，公司应付账款主要由应付材料款、设备及工程款构成，随着订单量的提升和在建项目的投入，应付账款账面价值波动增长；合同负债系预收货款，随着订单量的增长整体呈增长态势。其他应付款主要为工程、设备采购相关的款项及业务招投标相关的保证金和员工持股计划回购义务，随着员工持股计划回购义务规模下降，2025年末其他应付款规模有所下降；递延收益主要系与资产相关的政府补助形成。

表9 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2026年3月		2025年		2024年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.06	0.32%	0.09	0.83%	0.15	1.35%
应付票据	0.83	4.79%	1.24	12.07%	0.91	8.17%
应付账款	5.34	30.90%	4.73	45.97%	4.85	43.62%
合同负债	0.56	3.23%	0.53	5.15%	0.48	4.31%
其他应付款	0.50	2.86%	0.51	4.98%	0.73	6.55%
流动负债合计	8.13	46.99%	8.30	80.69%	8.23	74.05%
长期借款	0.54	3.12%	0.54	5.25%	1.07	9.63%
应付债券	7.04	40.69%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
递延收益-非流动负债	1.14	6.58%	1.14	11.06%	1.15	10.38%
非流动负债合计	9.17	53.01%	1.99	19.31%	2.88	25.95%
负债合计	17.29	100.00%	10.29	100.00%	11.11	100.00%
总债务	--	--	2.01	19.55%	2.83	25.46%
其中：短期债务	--	--	1.33	65.96%	1.26	44.70%
长期债务	--	--	0.68	34.04%	1.56	55.30%

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

跟踪期内，公司保持良好的经营获现能力，受“长高转债”发行影响，2026年3月末公司资产负债率大幅提升，但仍处于较低水平。整体来看，公司经营活动现金流及盈利能力能有效覆盖债务本息的偿付。

表10公司现金流及杠杆状况指标

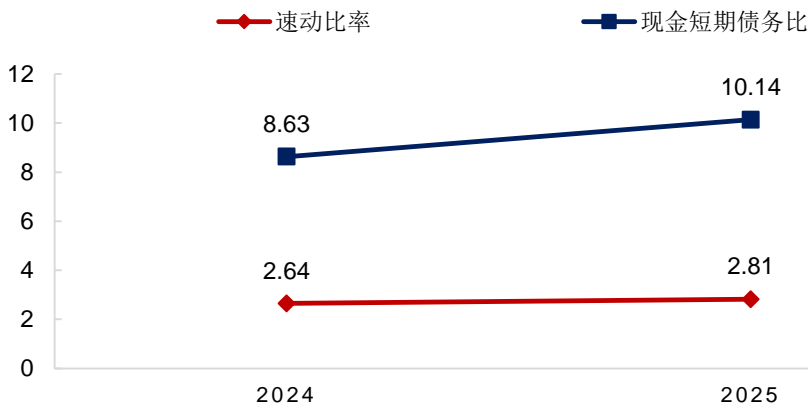
指标名称	2026年3月	2025年	2024年
经营活动现金流净额（亿元）	0.71	3.59	3.41
FFO（亿元）	--	1.76	1.85
资产负债率	38.10%	27.47%	31.55%
净债务/EBITDA	--	-3.46	-2.14
EBITDA 利息保障倍数	--	96.48	58.56
总债务/总资本	--	6.89%	10.50%
FFO/净债务	--	-15.90%	-24.14%
经营活动现金流净额/净债务	--	-32.43%	-44.38%
自由现金流/净债务	--	-26.85%	-36.44%

注：2024-2025年净债务/EBITDA、FFO/净债务为负，系净债务为负所致。

资料来源：公司2024-2025年审计报告及未经审计的2026年1-3月财务报表，中证鹏元整理

随着“长高转债”的发行及短期债务的压降，公司现金类资产对短期债务的保障程度大幅提升，流动性比率指标表现较好。截至2026年3月末，公司剩余可使用银行授信额度达4.78亿元，授信机构以股份制银行和建设银行为主，且具备一定直接融资能力。

图7 公司流动性比率情况



资料来源：公司2024-2025年审计报告，中证鹏元整理

六、 其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2023年1月1日至报告查询日（2026年6月2日），公司本部不存在

未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行债券按时偿付利息，无逾期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，截至报告查询日（2026年6月23日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

或有事项分析

根据公司2025年年度报告，公司以前年度发生延续至2025年及2025年立案的诉讼或仲裁共17起，涉案金额共约1,954万元。其中，公司及子公司作为申请人11起，约1,230万元，作为被申请人6起，约724万元。

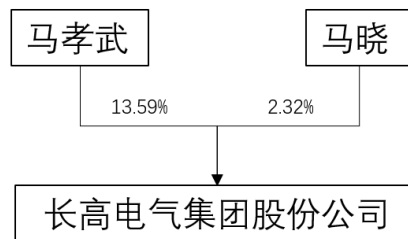
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2026年3月	2025年	2024年	2023年
货币资金	20.06	12.15	9.57	7.83
交易性金融资产	1.48	1.48	1.47	1.41
应收账款	8.23	9.07	9.84	8.85
存货	5.32	4.54	3.63	3.62
流动资产合计	35.72	27.90	25.39	22.93
长期股权投资	1.05	1.01	1.15	1.11
投资性房地产	0.55	0.56	0.62	0.64
固定资产	4.65	4.75	4.87	4.95
无形资产	1.21	1.22	1.26	1.09
商誉	0.65	0.65	0.65	0.65
递延所得税资产	0.54	0.53	0.58	0.47
非流动资产合计	9.68	9.54	9.84	9.49
资产总计	45.39	37.44	35.22	32.41
短期借款	0.06	0.09	0.15	0.21
应付票据	0.83	1.24	0.91	0.90
应付账款	5.34	4.73	4.85	4.25
合同负债	0.56	0.53	0.48	0.48
应付职工薪酬	0.33	0.52	0.47	0.27
应交税费	0.38	0.55	0.39	0.33
其他应付款	0.50	0.51	0.73	0.28
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	0.21	0.13
流动负债合计	8.13	8.30	8.23	6.89
长期借款	0.54	0.54	1.07	1.20
应付债券	7.04	0.00	0.00	0.00
长期应付款	0.02	0.02	0.36	0.44
递延收益-非流动负债	1.14	1.14	1.15	1.21
非流动负债合计	9.17	1.99	2.88	2.91
负债合计	17.29	10.29	11.11	9.80
总债务	--	2.01	2.83	2.94
其中：短期债务	--	1.33	1.26	1.25
长期债务	--	0.68	1.56	1.69
所有者权益	28.10	27.15	24.11	22.61
营业收入	2.96	16.65	17.60	14.93
营业利润	0.67	4.14	3.14	2.07
净利润	0.57	3.44	2.52	1.71
经营活动产生的现金流量净额	0.71	3.59	3.41	2.53
投资活动产生的现金流量净额	-0.21	0.85	-0.57	-1.17

筹资活动产生的现金流量净额	7.47	-1.91	-1.07	-0.44
财务指标	2026年3月	2025年	2024年	2023年
EBITDA (亿元)	--	3.20	3.59	2.70
FFO (亿元)	--	1.76	1.85	1.10
净债务 (亿元)	--	-11.06	-7.68	-6.01
销售毛利率	38.29%	38.82%	38.95%	34.44%
EBITDA 利润率	--	19.21%	20.42%	18.05%
总资产回报率	--	11.62%	9.04%	6.52%
资产负债率	38.10%	27.47%	31.55%	30.23%
净债务/EBITDA	--	-3.46	-2.14	-2.23
EBITDA 利息保障倍数	--	96.48	58.56	41.76
总债务/总资本	--	6.89%	10.50%	11.49%
FFO/净债务	--	-15.90%	-24.14%	-18.31%
经营活动现金流净额/净债务	--	-32.43%	-44.38%	-42.10%
速动比率	3.74	2.81	2.64	2.80
现金短期债务比	--	10.14	8.63	7.45

资料来源：公司 2023-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月末）



资料来源：公司 2026 年一季报，中证鹏元整理

附录三 2026年5月末纳入公司合并范围的主要子公司情况（单位：亿元）

子公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
湖南长高高压开关有限公司	2.00	100%	生产、销售 110KV 及以下高压隔离开关和接地开关等高压电器等
湖南长高电气有限公司	1.50	100%	生产、销售组合电器和断路器等高压电器；销售机电产品等
湖南长高成套电器有限公司	1.00	100%	生产、销售高低压成套设备、高压电器元器件系列产品等
湖南长高森源电力设备有限公司	1.00	100%	成套电器等电器设备的研发、制造和销售

资料来源：公司公告，中证鹏元整理

附录四 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+经调整所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/(计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流 (FCF)	经营活动产生的现金流 (OCF)-资本支出
毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入×100%
EBITDA 利润率	EBITDA/营业收入×100%
总资产回报率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(本年资产总额+上年资产总额)/2]×100%
产权比率	总负债/所有者权益合计*100%
资产负债率	总负债/总资产*100%
速动比率	(流动资产-存货)/流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

附录五 信用等级符号及定义

中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
a	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在不考虑外部特殊支持的情况下，在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
c	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号