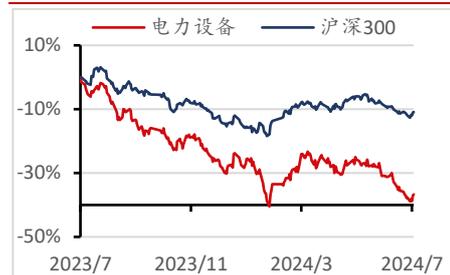


电力设备

投资建议： 强于大市（维持）
上次建议： 强于大市

如何看待亚非拉电力设备需求潜力？

相对大盘走势



➤ 亚非拉地区是我国电力设备出口的重要市场

2024 年 1-5 月，我国出口至亚非拉地区的变压器金额约占总出口额的 67%，其中东南亚、非洲、南美洲、南亚、中东、其他亚洲地区出口额分别占比 16%/10%/9%/8%/3%/21%。1-5 月，逆变器出口数据整体下滑较明显，仅对南亚地区的出口增速较高，东南亚地区亦维持了接近 20% 的增速。1-5 月电表出口数据多数地区下滑，依靠中东、南亚及非洲市场的需求高增维持了总量上 4.3% 的增长。

➤ 2024 年 1-5 月各新兴市场变压器需求增长旺盛

2024 年前 5 月，亚洲国家中我国出口至越南、印尼、印度、乌兹别克斯坦的变压器在较高基数下呈现高速增长态势；在南美洲，我国对墨西哥、巴西、乌拉圭出口金额居前，乌拉圭、洪都拉斯出口额增速较高；在中东地区，阿联酋、阿曼、约旦等国需求增速较快，分别同比增长 99%/314%/301%；非洲国家中，对埃及和埃塞俄比亚的出口额同比增长 300% 以上。

➤ 逆变器出口数据中巴基斯坦的增长较突出

2023 年南非的逆变器需求增长最为瞩目，在高基数下同比接近翻倍增长，而 2024 年前 5 月的数据下滑较明显；2024 年 1-5 月，巴基斯坦市场的增长较突出，在高基数下大幅增长。除了上述市场以外，2024 年前 5 月进口中国逆变器基数较大，且增速较高的国家主要包括印度、巴西和沙特阿拉伯；基数较低但增长迅速的国家包括土耳其、缅甸、尼日利亚、越南、乌兹别克斯坦等。

➤ 工业化+经济增长+用电提升推动需求增长

我们将变压器、电表、逆变器近年需求较好的国家汇总，分析其宏观数据。发现电力设备需求较好的亚非拉国家，近年 GDP 增速多数高于全球平均水平，且近年制造业增加值增速较高。亚非拉国家经济较快发展，工业化进程推进，电力需求亦随之提升，带来了较大的电源及电网建设需求。电力设备需求较好的亚非拉国家，近年发电量增速普遍高于全球平均水平。

➤ 投资建议：关注渠道布局具备先发优势的企业

亚非拉地区近年城市化、工业化、电气化进程较快，较多新兴市场对于变压器、电表、逆变器等电力设备需求快速起量，提前进行渠道布局的企业或将具备明显的先发优势。建议关注提前深度布局亚非拉市场，渠道优势显著的**德业股份**；海外市场渗透率提高，有望受益于海外变压器紧缺的**思源电气**；海外营收占比高，渠道优势显著，有望受益于海外电表更迭周期的**海兴电力**；中电装下属电力设备龙头，海外业务有望加速拓展的**中国西电**、**许继电气**、**平高电气**。

风险提示：1) 海外政策变化影响国产电力设备出口；2) 行业竞争加剧；3) 原材料价格大幅波动。

作者

分析师：贺朝晖
执业证书编号：S0590521100002
邮箱：hezh@glsc.com.cn
分析师：梁丰铄
执业证书编号：S0590523040002
邮箱：liangfs@glsc.com.cn

相关报告

1、《电力设备：海内外需求共振，龙头核心受益》2024.07.12
2、《电力设备：收益机制有望拓展，虚拟电厂加速成长》2024.07.05

正文目录

1. 哪些国家电力设备需求景气度高？	3
1.1 从变压器出口视角看	3
1.2 从电表出口视角看	6
1.3 从逆变器出口视角看	7
2. 为什么这些国家需求好？	9
2.1 经济增速快且工业化启动	9
2.2 电力建设增速较高	11
3. 投资建议：关注渠道布局具备先发优势的企业	12
4. 风险提示	12

图表目录

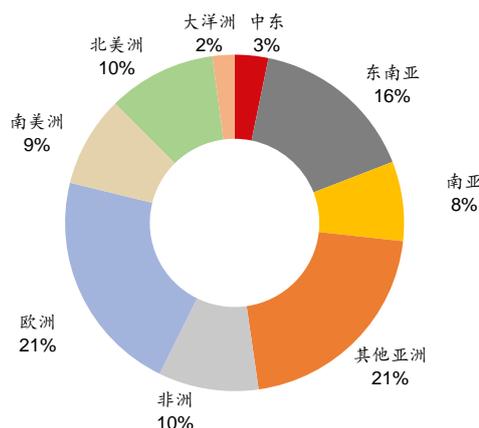
图表 1： 2024 年 M1-5 中国变压器出口额地区分布	3
图表 2： 2016-2024M1-5 中国变压器出口额同比增长率全球地区分布表	3
图表 3： 2024M1-5 中国变压器出口至亚非拉典型国家的金额（亿美元）	4
图表 4： 2022 及 2023 年我国变压器对中东典型国家的出口额及增速（亿美元）	4
图表 5： 2024 年前 5 月我国变压器对中东典型国家的出口额及增速（亿美元）	4
图表 6： 2022 及 2023 年我国变压器对非洲典型国家的出口额及增速（亿美元）	5
图表 7： 2024 年前 5 月我国变压器对非洲典型国家的出口额及增速（亿美元）	5
图表 8： 2022 及 2023 年我国变压器对东南亚、南亚、西亚典型国家的出口额及增速（亿美元）	5
图表 9： 2024 年前 5 月我国变压器对东南亚、南亚、西亚典型国家的出口额及增速（亿美元）	5
图表 10： 2022 及 2023 年我国变压器对南美洲典型国家的出口额及增速（亿美元）	6
图表 11： 2024 年前 5 月我国变压器对南美洲典型国家的出口额及增速（亿美元）	6
图表 12： 2016-2024M1-5 中国电表出口额同比增长率全球地区分布表	6
图表 13： 2024M1-5 中国电表出口亚非拉金额前五国家（亿美元）	7
图表 14： 2023M1-M5 及 2024M1-M5 我国电表出口至亚非拉典型国家的金额情况（亿美元）	7
图表 15： 2022 及 2023 年我国电表出口至亚非拉典型国家的金额情况（亿美元）	7
图表 16： 2016-2024M1-5 亚非拉部分地区逆变器出口额同比增长率全球地区分布表	8
图表 17： 2024M1-5 亚非拉逆变器出口金额前五国家（亿美元）	8
图表 18： 2024M1-5 亚非拉逆变器出口金额前五国家 2022、2023 年出口情况（亿美元）	9
图表 19： 2024M1-5 亚非拉逆变器出口金额前五国家 2023M1-M5、2024M1-M5 年出口情况（亿美元）	9
图表 20： 电力设备需求较好亚非拉国家近年 GDP 增速	9
图表 21： 电力设备需求较好的亚非拉国家近年制造业增加值增速	10
图表 22： 电力设备需求较好亚非拉国家近年发电量增速	11

1. 哪些国家电力设备需求景气度高？

1.1 从变压器出口视角看

亚非拉地区是我国变压器出口主要目的地。2024年1-5月，我国出口至亚非拉地区的变压器金额约占总出口额的67%，其中东南亚、非洲、南美洲、南亚、中东、其他亚洲地区出口额分别占比16%/10%/9%/8%/3%/21%。

图表1：2024年M1-5中国变压器出口额地区分布



资料来源：海关总署，国联证券研究所

近年中国变压器出口亚非拉的增速低于欧美，其中中东、非洲、南美的增速相对较高。2024年前5月，中东地区进口我国变压器金额同比增长228%；我国出口至非洲的变压器金额增速从2022年以来维持在30%以上；南美洲2022及2023年增速较高，但2024年前5月基本维持稳定；以日本、韩国为代表的其他亚洲国家市场体量较大，但近年需求整体较为稳定。

图表2：2016-2024M1-5中国变压器出口额同比增长率全球地区分布表

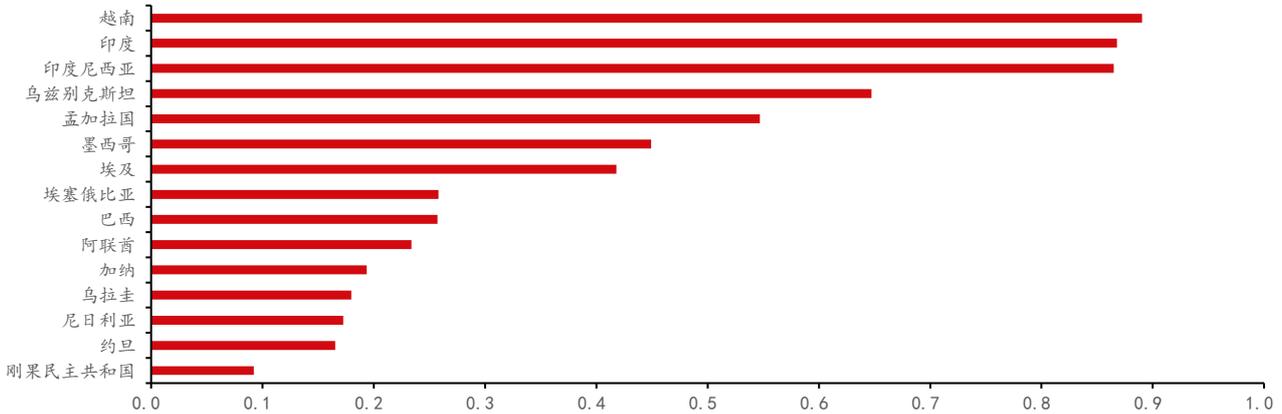
地区	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024M1-5
中东	-9.4%	40.8%	-28.0%	0.7%	43.9%	4.4%	-16.5%	1.2%	228.0%
东南亚	-6.2%	28.9%	5.4%	10.8%	6.5%	14.5%	23.7%	-3.1%	7.5%
南亚	53.7%	2.5%	-1.0%	83.1%	19.0%	-57.7%	41.9%	11.2%	-0.3%
其他亚洲	-3.5%	-3.8%	6.0%	-0.9%	-10.3%	30.5%	6.7%	-4.4%	3.0%
亚洲	1.5%	6.3%	3.0%	14.6%	2.8%	1.2%	15.0%	-1.6%	9.0%
非洲	-31.5%	3.0%	-14.5%	22.4%	11.6%	-30.1%	43.2%	30.1%	33.0%
欧洲	-2.6%	10.3%	4.5%	-11.4%	-2.8%	44.9%	40.8%	43.1%	70.4%
南美洲	-8.4%	-21.9%	127.5%	-46.9%	7.2%	34.8%	53.8%	43.7%	1.6%
北美洲	-3.9%	-5.3%	4.4%	-7.5%	-2.5%	-1.0%	56.3%	18.8%	40.5%
大洋洲	-31.8%	21.6%	87.9%	-24.1%	-6.8%	13.4%	54.5%	40.3%	44.8%
总和	-5.0%	3.3%	9.5%	2.5%	2.7%	4.1%	26.9%	13.8%	23.4%

资料来源：海关总署，国联证券研究所

2024年较多新兴市场变压器需求增长较快。我们排除日本、韩国等需求相对稳

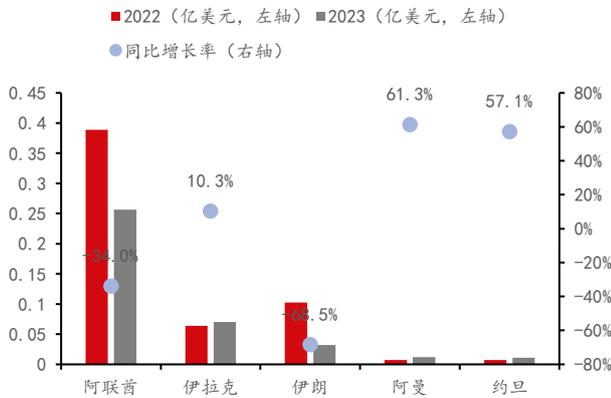
定的发达国家，以及作为出口中转地的中国香港，对其余亚非拉地区进行分析；在亚洲，东南亚的越南、印尼，南亚的印度，中亚的乌兹别克斯坦体量较大且增速较高。在南美洲，2024年前5月，我国对墨西哥、巴西、乌拉圭出口金额居前，乌拉圭、洪都拉斯出口额增速较高。在中东地区，阿联酋、约旦等国需求增速较快。

图表3：2024M1-5 中国变压器出口至亚非拉典型国家的金额（亿美元）



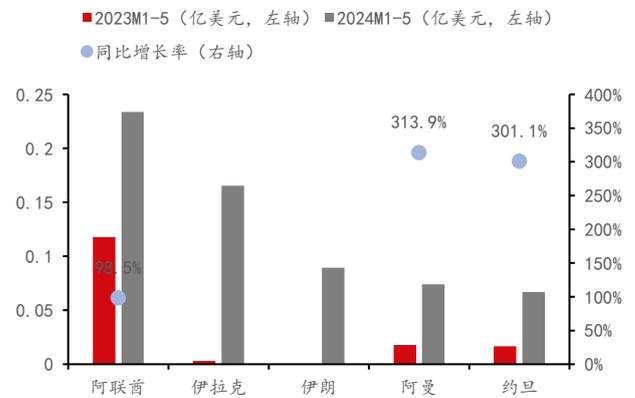
资料来源：海关总署，国联证券研究所

图表4：2022 及 2023 年我国变压器对中东典型国家的出口额及增速（亿美元）



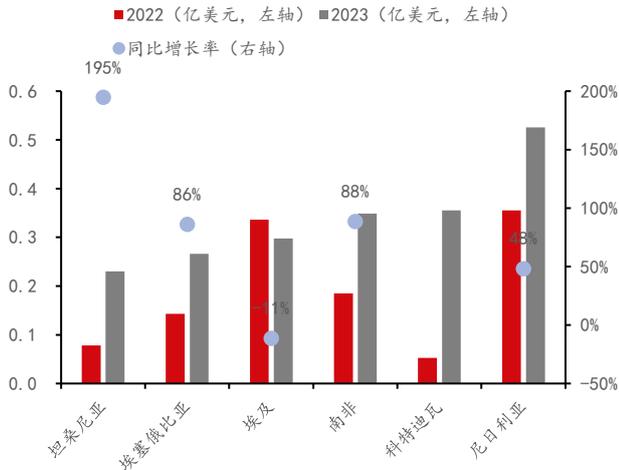
资料来源：海关总署，国联证券研究所

图表5：2024 年前 5 月我国变压器对中东典型国家的出口额及增速（亿美元）



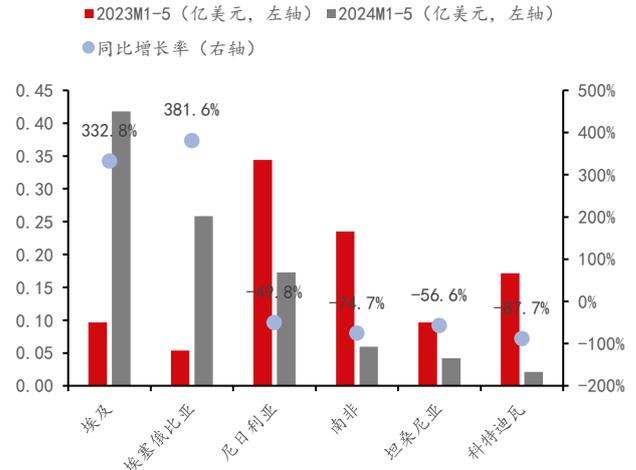
资料来源：海关总署，国联证券研究所

图表6：2022 及 2023 年我国变压器对非洲典型国家的出口额及增速（亿美元）



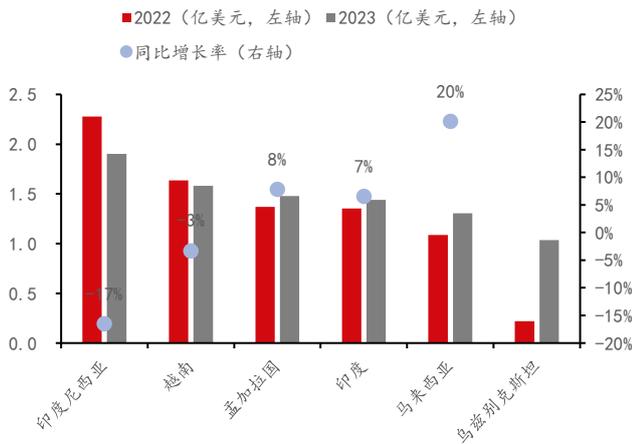
资料来源：海关总署，国联证券研究所

图表7：2024 年前 5 月我国变压器对非洲典型国家的出口额及增速（亿美元）



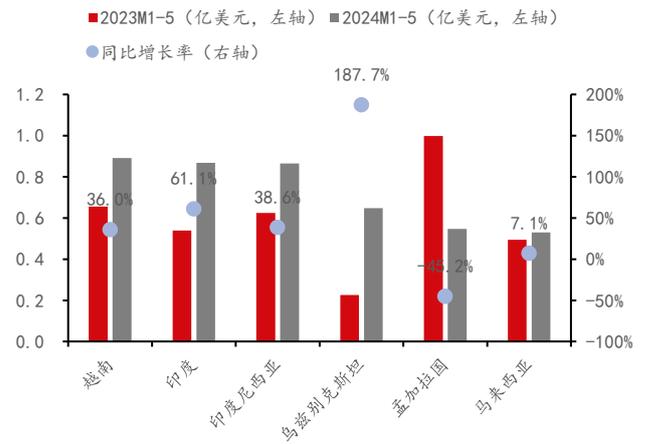
资料来源：海关总署，国联证券研究所

图表8：2022 及 2023 年我国变压器对东南亚、南亚、西亚典型国家的出口额及增速（亿美元）



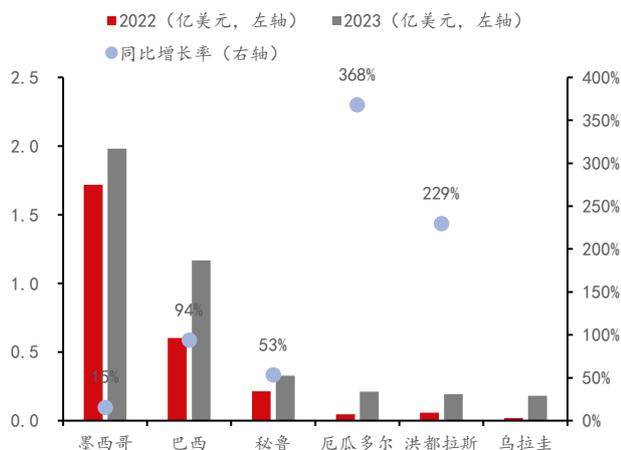
资料来源：海关总署，国联证券研究所

图表9：2024 年前 5 月我国变压器对东南亚、南亚、西亚典型国家的出口额及增速（亿美元）



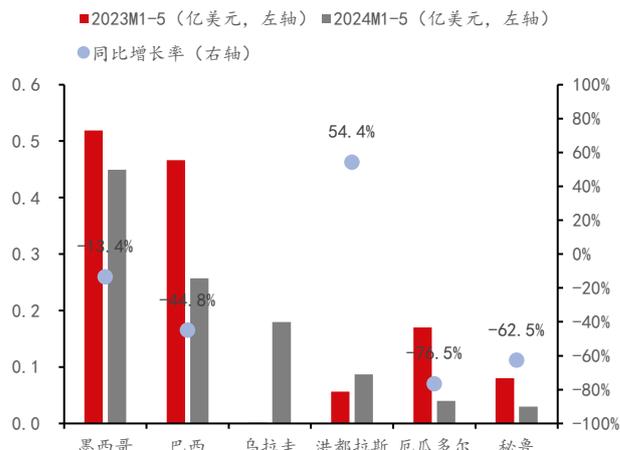
资料来源：海关总署，国联证券研究所

图表10：2022及2023年我国变压器对南美洲典型国家的出口额及增速（亿美元）



资料来源：海关总署，国联证券研究所

图表11：2024年前5月我国变压器对南美洲典型国家的出口额及增速（亿美元）



资料来源：海关总署，国联证券研究所

1.2 从电表出口视角看

2024年前5月，中国电表出口至中东及南亚地区的增速较高。2023年，我国对亚洲、非洲电表出口额增速相对较高，对欧美地区增速较低；2024年前五个月，中国电表出口金额同比增长4.3%，出口中东及南亚地区的增速较高。不过考虑到电表厂多在海外设有产能，我国出口视角下的数据并不能全面反映各地区的需求情况。

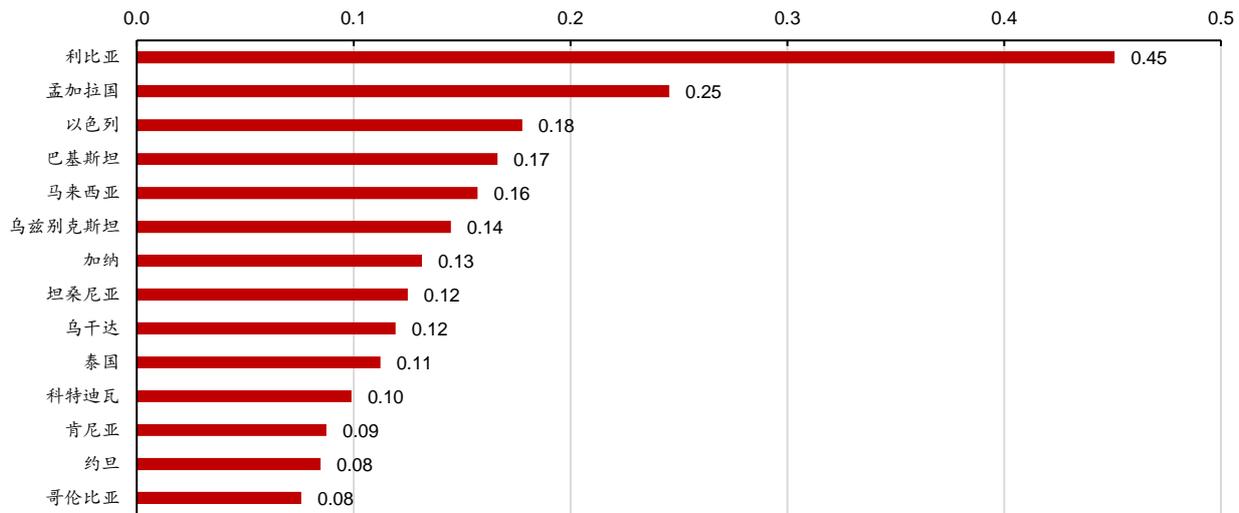
图表12：2016-2024M1-5中国电表出口额同比增长率全球地区分布表

地区	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024M1-M5
中东	-13.50%	138.20%	-26.40%	34.40%	612.30%	-85.20%	9.20%	4.70%	595.80%
东南亚	25.50%	-10.70%	41.90%	28.40%	-7.90%	18.50%	10.80%	21.30%	-11.80%
南亚	36.50%	185.20%	-56.50%	79.90%	-20.90%	-17.50%	5.20%	52.50%	217.40%
其他亚洲	25.50%	15.80%	-25.30%	200.20%	-9.10%	-12.80%	-24.20%	6.80%	-52.30%
非洲	-0.20%	32.60%	-8.40%	3.80%	0.20%	22.00%	-12.20%	54.90%	17.30%
欧洲	5.50%	45.80%	2.20%	-6.10%	5.70%	56.40%	25.80%	4.50%	-27.40%
南美洲	-4.80%	22.30%	-16.10%	-13.00%	-1.00%	37.60%	19.90%	1.90%	-5.70%
北美洲	110.20%	-39.20%	22.00%	89.30%	33.30%	-61.10%	64.20%	1.00%	-28.50%
大洋洲	-7.00%	-21.00%	-11.50%	79.50%	-2.40%	9.00%	147.40%	-17.40%	-55.20%
总和	6.90%	39.30%	-8.10%	23.20%	47.00%	-19.20%	7.70%	18.80%	4.30%

资料来源：海关总署，国联证券研究所整理

细分至国家或地区，2023年泰国、孟加拉国、肯尼亚占据中国电表出口额前三甲。此外，2015-2023年间，泰国年均增长率达39.40%，从中国进口电表额在近2年内迅速攀升。

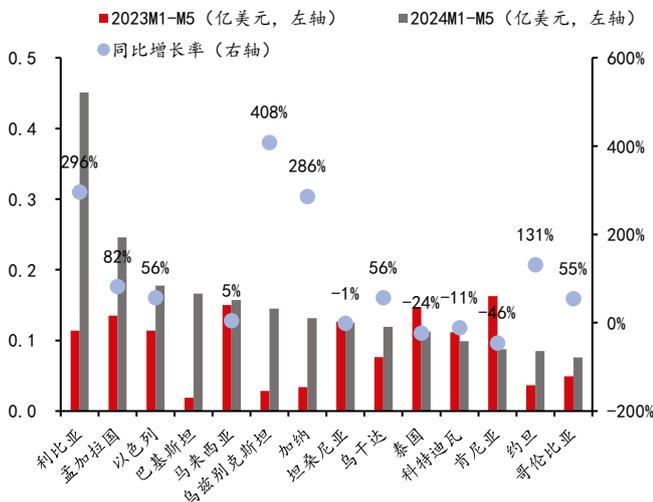
图表13: 2024M1-5 中国电表出口亚非拉金额前五国家 (亿美元)



资料来源: 海关总署, 国联证券研究所整理

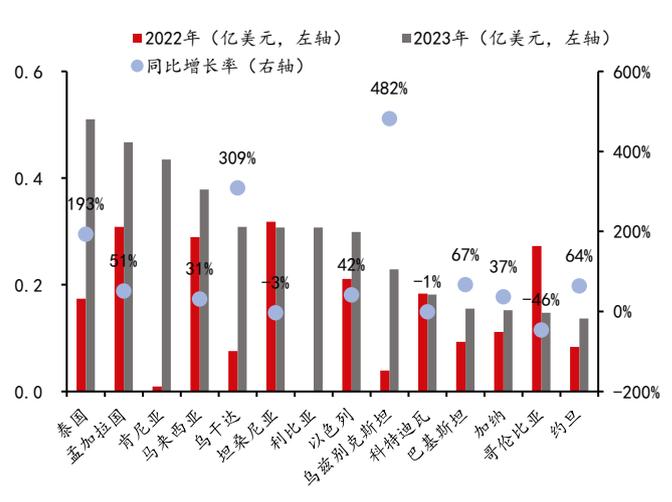
2024年1-5月, 我国电表出口至巴基斯坦、乌兹别克斯坦、加纳、利比亚等国的金额高速增长。为排除小体量数据的影响, 以2024年M1-5中国电表出口额前十的国家为例, 大多数国家从我国进口电表额迅速增长, 巴基斯坦同比增速甚至高达767.24%。

图表14: 2023M1-M5及2024M1-M5我国电表出口至亚非拉典型国家的金额情况 (亿美元)



资料来源: 海关总署, 国联证券研究所

图表15: 2022及2023年我国电表出口至亚非拉典型国家的金额情况 (亿美元)



资料来源: 海关总署, 国联证券研究所

1.3 从逆变器出口视角看

2024年1-5月逆变器出口目的地仅南亚和东南亚维持增长。2023年, 我国逆变器出口至非洲、东南亚及其他亚洲地区的金额增速较高; 2024年前5月, 逆变器出口数据下滑较明显, 仅对南亚地区的出口增速较高, 东南亚地区亦维持了接近20%的增速。

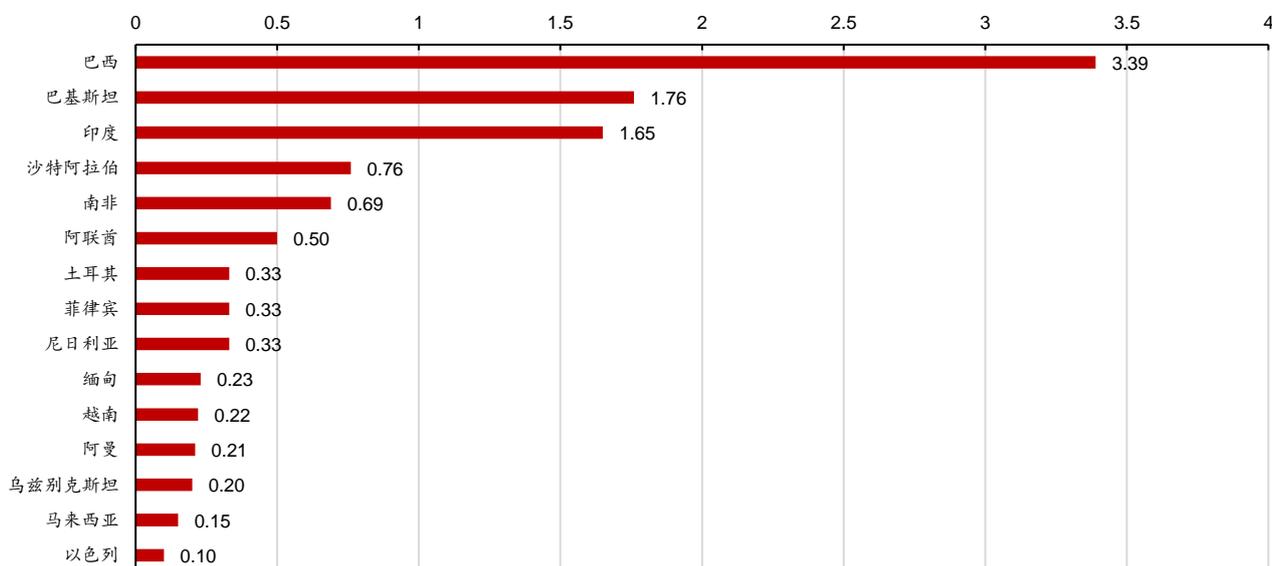
图表16：2016-2024M1-5 亚非拉部分地区逆变器出口额同比增长率全球地区分布表

地区	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024M1-5
中东	-13.9%	39.2%	11.9%	24.1%	34.6%	147.6%	115.8%	5.1%	-9.0%
东南亚	-27.7%	-16.4%	134.1%	151.0%	93.2%	-49.8%	38.0%	34.2%	19.9%
南亚	20.1%	158.4%	-9.9%	10.4%	26.9%	56.3%	-17.6%	16.0%	145.0%
其他亚洲	-7.4%	16.6%	23.6%	41.7%	15.2%	65.9%	4.9%	43.4%	-72.9%
非洲	-52.6%	11.1%	47.2%	52.7%	49.0%	45.5%	118.7%	89.2%	-55.9%
欧洲	-26.2%	84.7%	32.6%	78.1%	31.6%	68.0%	138.9%	10.8%	-61.3%
南美洲	116.3%	63.9%	59.6%	60.3%	24.2%	95.3%	39.5%	-19.6%	-22.0%
北美洲	-13.6%	7.0%	18.2%	13.3%	-20.6%	10.5%	11.6%	-27.4%	-23.1%
大洋洲	-0.5%	67.6%	-11.1%	34.9%	45.2%	16.7%	12.7%	13.9%	-39.6%
总和	-12.6%	44.9%	23.5%	49.4%	26.2%	46.6%	75.4%	11.2%	-68.9%

资料来源：海关总署，国联证券研究所整理

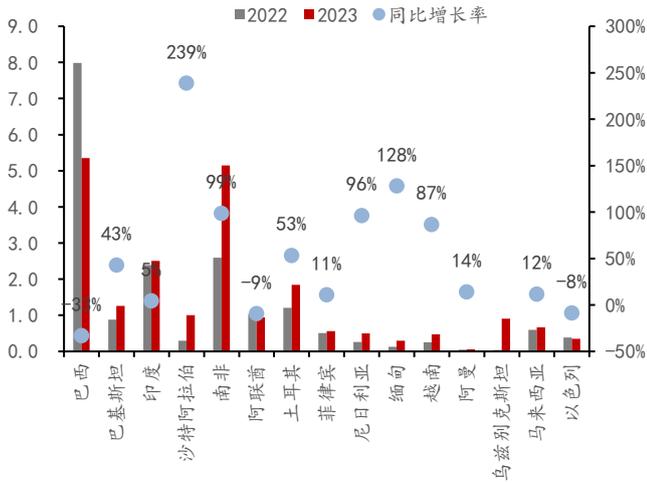
较多新兴逆变器市场近年增速较高。2023 年南非的逆变器需求增长最为瞩目，在高基数下同比接近翻倍增长，而 2024 年前 5 月的数据下滑较明显；2024 年 1-5 月，巴基斯坦市场的增长较突出，在高基数下大幅增长。除了上述市场以外，2024 年前 5 月进口中国逆变器基数较大，且增速较高的国家主要包括印度、巴西和沙特阿拉伯；基数较低但增长迅速的国家包括土耳其、缅甸、尼日利亚、越南、乌兹别克斯坦等。

图表17：2024M1-5 亚非拉逆变器出口金额前十五国家（亿美元）



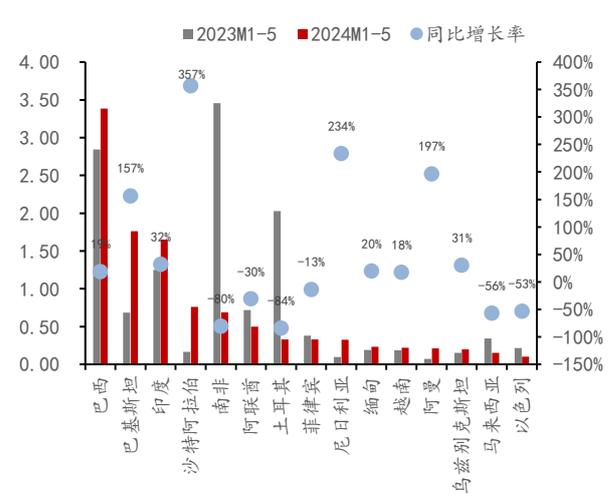
资料来源：海关总署，国联证券研究所整理

图表18：2024M1-5 亚非拉逆变器出口金额前五国家 2022、2023 年出口情况（亿美元）



资料来源：海关总署，国联证券研究所

图表19：2024M1-5 亚非拉逆变器出口金额前五国家 2023M1-5、2024M1-5 年出口情况（亿美元）



资料来源：海关总署，国联证券研究所

2. 为什么这些国家需求好？

2.1 经济增速快且工业化启动

我们将变压器、电表、逆变器近年需求较好的国家汇总，分析其宏观数据。发现电力设备需求较好的亚非拉国家，近年 GDP 增速多数高于全球平均水平，且近年制造业增加值增速较高。

图表20：电力设备需求较好亚非拉国家近年 GDP 增速

分类依据	国家	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
变压器	阿联酋	6.8%	5.6%	0.7%	1.3%	1.1%	-5.0%	4.4%	7.9%	3.4%
	伊拉克	4.7%	13.8%	-1.8%	2.6%	5.5%	-12.0%	1.5%	7.6%	-2.9%
	伊朗	-1.4%	8.8%	2.8%	-1.8%	-3.1%	3.3%	4.7%	3.8%	5.0%
	科特迪瓦	7.2%	7.2%	7.4%	4.8%	6.7%	0.7%	7.1%	6.2%	6.5%
	坦桑尼亚	6.2%	6.9%	6.8%	5.5%	5.8%	2.0%	4.3%	4.6%	5.2%
	埃及	4.4%	4.3%	4.2%	5.3%	5.6%	3.6%	3.3%	6.6%	3.8%
	埃塞俄比亚	1.9%	3.2%	5.8%	3.8%	4.0%	-1.0%	7.2%	-0.5%	-3.0%
	印尼	4.9%	5.0%	5.1%	5.2%	5.0%	-2.1%	3.7%	5.3%	5.0%
	越南	7.0%	6.7%	6.9%	7.5%	7.4%	2.9%	2.6%	8.1%	5.0%
	马来西亚	5.1%	4.4%	5.8%	4.8%	4.4%	-5.5%	3.3%	8.7%	3.7%
	墨西哥	2.7%	1.8%	1.9%	2.0%	-0.3%	-8.6%	5.7%	3.9%	3.2%
	乌拉圭	0.4%	1.7%	1.7%	0.2%	0.9%	-7.4%	5.6%	4.7%	0.4%
	洪都拉斯	3.8%	3.9%	4.8%	3.8%	2.6%	-9.0%	12.6%	4.1%	3.6%
电表	利比亚	-0.8%	-1.5%	-	7.9%	-6.0%	-	-	1.3%	-1.7%
	孟加拉国	6.6%	7.1%	6.6%	7.3%	7.9%	3.4%	6.9%	7.1%	5.8%
	加纳	2.1%	3.4%	8.1%	6.2%	6.5%	0.5%	5.1%	3.8%	2.9%
	泰国	3.1%	3.4%	4.2%	4.2%	2.1%	-6.1%	1.6%	2.5%	1.9%
	乌干达	5.2%	4.8%	3.1%	6.3%	6.4%	3.0%	3.5%	4.6%	5.2%

	哥伦比亚	3.0%	2.1%	1.4%	2.6%	3.2%	-7.2%	10.8%	7.3%	0.6%
逆变器	沙特阿拉伯	4.5%	1.9%	0.9%	3.2%	1.1%	-3.6%	5.1%	7.5%	-0.8%
变压器、电表	约旦	2.5%	2.0%	2.5%	1.9%	1.8%	-1.1%	3.7%	2.4%	2.6%
电表、逆变器	巴基斯坦	4.2%	6.6%	4.4%	6.2%	2.5%	-1.3%	6.5%	4.8%	0.0%
变压器、逆变器	巴西	-3.5%	-3.3%	1.3%	1.8%	1.2%	-3.3%	4.8%	3.0%	2.9%
	印度	8.0%	8.3%	6.8%	6.5%	3.9%	-5.8%	9.7%	7.0%	7.6%
	南非	1.3%	0.7%	1.2%	1.6%	0.3%	-6.0%	4.7%	1.9%	0.6%
	尼日利亚	2.7%	-1.6%	0.8%	1.9%	2.2%	-1.8%	3.6%	3.3%	2.9%
	阿曼	5.0%	5.0%	0.3%	1.3%	-1.1%	-3.4%	3.1%	4.3%	1.3%
变压器、电表、逆变器	乌兹别克斯坦	7.2%	5.9%	4.4%	5.9%	6.0%	2.0%	7.4%	5.7%	6.0%
全球		3.1%	2.8%	3.5%	3.3%	2.6%	-2.9%	6.3%	3.1%	2.7%

资料来源：世界银行，国联证券研究所

图表21：电力设备需求较好的亚非拉国家近年制造业增加值增速

分类依据	国家	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
变压器	阿联酋	17.2%	11.9%	3.5%	0.8%	4.0%	2.4%	11.2%	8.7%	..
	伊拉克	-16.5%	3.7%	7.8%	12.6%	6.7%	-6.2%	-	-	10.9%
	伊朗	-8.2%	8.0%	5.1%	-3.2%	0.4%	7.2%	3.3%	9.5%	..
	科特迪瓦	9.6%	5.2%	8.0%	22.6%	20.6%	-2.9%	4.7%	3.0%	8.6%
	坦桑尼亚	7.1%	10.8%	8.2%	8.3%	4.5%	2.5%	4.8%	5.0%	5.3%
	埃及	3.1%	0.8%	2.1%	4.8%	2.8%	0.8%	-5.9%	9.6%	-3.4%
	埃塞俄比亚	18.2%	22.9%	24.7%	6.8%	7.7%	7.5%	5.1%	4.8%	7.0%
	印尼	4.3%	4.3%	4.3%	4.3%	3.8%	-2.9%	3.4%	4.9%	4.6%
	越南	9.2%	11.1%	12.1%	11.5%	9.6%	5.0%	5.4%	8.2%	3.6%
	马来西亚	4.8%	4.4%	6.0%	5.0%	3.8%	-2.7%	9.5%	8.1%	0.7%
	墨西哥	3.4%	0.9%	2.6%	1.4%	0.2%	-9.0%	9.3%	6.3%	0.9%
	乌拉圭	4.9%	1.0%	-2.9%	5.4%	-2.3%	-10.6%	7.8%	0.8%	-1.6%
	洪都拉斯	3.9%	3.0%	3.9%	3.9%	1.2%	-14.0%	19.1%	6.7%	-5.6%
	电表	利比亚	-9.3%	-2.0%	-9.0%	-0.1%
孟加拉国		10.3%	11.7%	7.1%	10.5%	12.3%	1.7%	11.6%	11.4%	8.9%
加纳		3.7%	7.9%	9.5%	4.1%	6.3%	1.9%	8.1%	-2.5%	0.9%
泰国		1.5%	2.3%	2.9%	3.5%	-0.8%	-5.3%	4.7%	0.7%	-3.2%
乌干达		11.6%	0.6%	3.6%	4.6%	7.7%	1.3%	2.2%	3.8%	3.1%
哥伦比亚		2.0%	3.2%	-1.8%	1.5%	1.2%	-9.2%	13.6%	9.5%	-3.5%
逆变器		沙特阿拉伯	7.8%	3.6%	3.1%	-2.7%	0.1%	-8.4%	8.7%	7.8%
变压器、电表	约旦	1.4%	1.3%	1.3%	1.7%	2.3%	-1.0%	2.3%	3.3%	3.5%
电表、逆变器	巴基斯坦	4.1%	4.0%	4.9%	7.1%	4.5%	-7.8%	10.5%	10.9%	-5.3%
变压器、逆变器	巴西	-8.5%	-4.8%	2.3%	1.4%	-0.4%	-4.7%	3.8%	-0.5%	-1.3%
	印度	13.1%	7.9%	7.5%	5.4%	-3.0%	3.1%	10.0%	-2.2%	8.5%
	南非	-0.2%	0.4%	-0.2%	1.5%	-0.7%	-11.7%	6.7%	-0.4%	0.5%

	尼日利亚	-1.5%	-4.3%	-0.2%	2.1%	0.8%	-2.8%	3.3%	2.4%	1.4%
	阿曼	6.0%	3.9%	0.6%	8.3%	-0.6%	-11.3%	4.5%	17.0%	..
变压器、电表、逆变器	乌兹别克斯坦	5.9%	6.7%	4.2%	5.8%	6.6%	7.9%	8.3%	5.4%	6.7%
	全球平均值				4.2%	2.1%	-5.0%	5.3%	3.3%	0.9%

资料来源：世界银行，国联证券研究所

2.2 电力建设增速较高

亚非拉国家经济较快发展，工业化进程推进，电力需求亦随之提升，带来了较大的电源及电网建设需求。电力设备需求较好的亚非拉国家，近年发电量增速普遍高于全球平均水平。

图表22：电力设备需求较好亚非拉国家近年发电量增速

分类依据	国家	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
变压器	阿联酋	9.3%	1.8%	3.8%	1.1%	1.8%	-0.8%	8.5%	3.8%	
	伊拉克	5.8%	14.6%	8.4%	5.8%	16.4%	1.4%	1.1%	11.3%	6.1%
	伊朗	1.7%	2.1%	6.6%	2.4%	2.1%	5.7%	5.7%	3.0%	4.3%
	科特迪瓦	5.2%	17.6%	-1.1%	-0.8%	6.2%	5.6%	0.8%	-2.0%	
	坦桑尼亚	4.3%	4.4%	3.7%	3.7%	6.1%	0.9%	10.4%	4.0%	
	埃及	6.2%	3.5%	2.7%	3.2%	0.6%	-1.0%	5.6%	3.4%	1.6%
	埃塞俄比亚	9.7%	20.0%	5.2%	10.9%	3.6%	5.0%	-1.8%	-0.8%	
	印尼	2.4%	6.0%	2.7%	11.4%	4.1%	-1.2%	5.9%	7.9%	5.1%
	越南	14.6%	10.6%	8.7%	11.5%	9.1%	3.0%	3.9%	4.5%	4.3%
	马来西亚	1.8%	4.4%	2.5%	6.2%	4.6%	-2.5%	0.7%	4.8%	2.3%
	墨西哥	2.3%	3.2%	2.7%	6.1%	-1.4%	-5.5%	1.3%	3.1%	4.3%
	乌拉圭	5.9%	0.9%	3.5%	1.8%	10.0%	-15.6%	17.8%	-5.1%	-13.0%
电表	洪都拉斯	12.9%	2.9%	1.3%	3.1%	10.2%	-4.2%	8.4%	4.3%	
	利比亚	-0.6%	-16.2%	5.9%	2.7%	1.3%	-14.8%	5.2%	-2.4%	
	孟加拉国	7.7%	13.0%	4.9%	8.2%	6.2%	0.1%	12.1%	5.0%	0.3%
	加纳	-11.0%	13.1%	1.0%	12.1%	16.0%	14.0%	11.9%	1.9%	
	泰国	2.3%	1.1%	-1.7%	0.6%	4.9%	-5.4%	-0.1%	2.3%	5.6%
	乌干达	9.9%	6.2%	0.3%	12.7%	6.1%	0.0%	14.8%	3.9%	
逆变器	哥伦比亚	3.1%	-0.8%	0.7%	4.4%	2.7%	-1.3%	8.4%	4.0%	4.9%
	沙特阿拉伯	6.8%	2.0%	10.4%	-5.1%	1.0%	0.6%	3.2%	2.1%	5.4%
变压器、电表	约旦	4.3%	3.2%	5.6%	-2.0%	0.8%	0.8%	3.2%	2.4%	
电表、逆变器	巴基斯坦	4.0%	4.6%	9.9%	7.8%	-0.2%	-1.4%	9.6%	-0.8%	-6.7%
变压器、逆变器	巴西	-1.6%	-0.4%	1.8%	2.0%	5.3%	-0.7%	4.3%	3.2%	4.8%
	印度	4.7%	6.0%	5.0%	7.3%	2.7%	-2.5%	7.2%	7.9%	7.0%
	南非	-1.7%	1.1%	0.9%	0.4%	-1.5%	-5.2%	2.0%	-3.9%	-4.4%
	尼日利亚	2.8%	10.2%	-11.8%	3.6%	-0.9%	5.9%	2.8%	2.6%	9.9%
	阿曼	12.4%	4.5%	5.6%	4.4%	3.0%	-1.3%	7.0%	1.7%	6.4%

变压器、电表、逆变器	乌兹别克斯坦	3.4%	3.2%	2.9%	3.4%	1.0%	4.7%	7.3%	4.1%	5.0%
	全球	1.0%	2.8%	3.0%	4.1%	1.4%	-0.4%	5.6%	2.2%	2.5%

资料来源：世界银行，国联证券研究所

3. 投资建议：关注渠道布局具备先发优势的企业

亚非拉地区近年城市化、工业化、电气化进程较快，较多新兴市场对于变压器、电表、逆变器等电力设备需求快速起量，提前进行渠道布局的企业或将具备明显的先发优势。建议关注提前深度布局亚非拉市场，渠道优势显著的**德业股份**；海外市场渗透率提高，有望受益于海外变压器紧缺的**思源电气**；海外营收占比高，渠道优势显著，有望受益于海外电表更迭周期的**海兴电力**；中电装下属电力设备龙头，海外业务有望加速拓展的**中国西电**、**许继电气**、**平高电气**。

4. 风险提示

- 1) **海外政策变化影响国产电力设备出口**：海外对于国产电力设备的关税等限制若进一步大幅提高，可能影响国内产品在海外市场的性价比优势。
- 2) **行业竞争加剧**：海外供需错配带来的重大机遇或吸引较多国内厂商投入，可能造成海外价格下降以及各公司市场份额变化。
- 3) **原材料价格大幅波动**：铜及硅钢等关键原材料价格的大幅波动可能对电力设备企业的短期业绩造成影响。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼
无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼
 电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼
深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼