

撰写日期：2021年12月10日

证券研究报告--产业研究点评报告

扁线电机渗透率提升，优质铜加工企业价值凸显

有色金属行业点评报告

分析师：白云飞

执业证书编号：S0890521090001

电话：021-20321072

邮箱：baiyunfei@cnhbstock.com

销售服务电话：

021-20515355

相关研究报告

□ 投资要点：

◆ **事件：**电机作为新能源汽车核心三电系统之一，占到整车价值的5-10%，2021上半年新能源汽车销量前15名中，扁线电机的渗透率大幅提升至27%。业内预计，2025年新能源汽车驱动电机中扁线占比将超过80%。

◆ 扁线属于电磁线的一种。电磁线种类丰富，根据导体形状分为圆线、扁线以及异型线。扁线相比圆线，槽满率更高，同样的电机，采用扁线，功率密度更大，体积更小且利于散热，所以扁线电机具有诸多优势非常明显。扁线已经完全处在替代圆线的过程中。扁线绕线方式带来的低内阻提升电机能量转换效率，是改善整车续航和电池成本的重要因素。

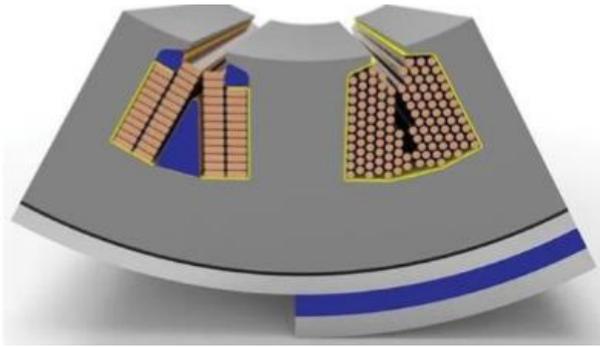
◆ 随着新能源车的放量，未来扁线的需求量会更大。2021年特斯拉换装国产扁线电机，带动渗透率大幅提升，全球新能源龙头企业均开始大规模切换扁线电机，包括比亚迪、广汽等快速切换扁线电机，2021年上半年电动车中20万以上相对高端的车型，几乎100%全用的扁线（电机）；2021年下半年开始五菱Mini等经济车型，开始也在做扁线（电机）应用的尝试；其他待上市潜在爆款车型蔚来ET7、智己、极氪等均采用扁线电机。受客户需求拉动，扁线生产将进入高速扩产期，供货量将会快速增长。2022-2023年即将进入扁线快速提升期，率先布局公司将享受红利。

◆ 新能源电磁扁线具有认证壁垒和技术壁垒，扁线行业属于蓝海市场，目前仅四家公司量产：精达股份、长城科技、冠城大通和金杯电工。四家公司都拥有丰富的电磁线研发生产经验，在电磁线激烈的市场竞争中不断做大做强，属于电磁线领域的头部企业，新能源扁线都被归类到电磁线业务当中。1) 精达股份：电磁线业务占比68.5%，贡献公司主要收入；2) 长城科技：电磁线业务占比98.2%，是市场上最纯正的电磁线企业；3) 冠城大通：房地产占比55.8%，电磁线占比41.2%。4) 金杯电工：电磁线仅占15.4%，电气装备用电线38.5%，特种电线电缆26.2%，电力电缆11.8%。未来还有金田铜业等传统电磁线企业切入扁线行业。

◆ **投资建议：**2020年扁线电机的渗透率约为10%，叠加新能源汽车渗透率约5.4%，扁线电机的综合渗透率不到1%。未来新能源汽车取代传统燃油车，扁线电机取代传统圆线电机，扁线有百倍的市场空间。预计22-23年是扁线渗透率快速提升期，已实现扁线量产的公司将充分享受第一波红利，后期介入的企业也将逐步分享行业红利。

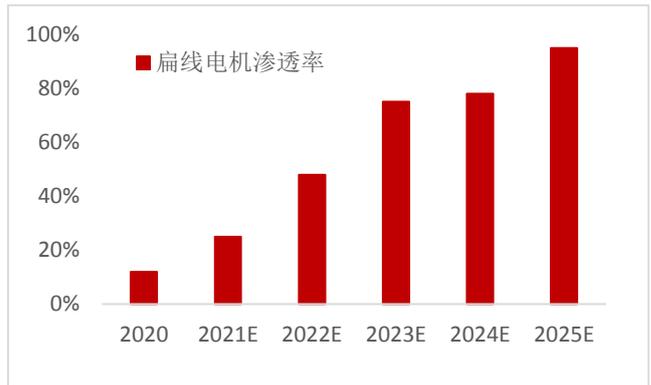
◆ **风险提示：**新能源车销量不及预期，扁线产品推进不及预期。

图 1：扁线与圆线截面示意图



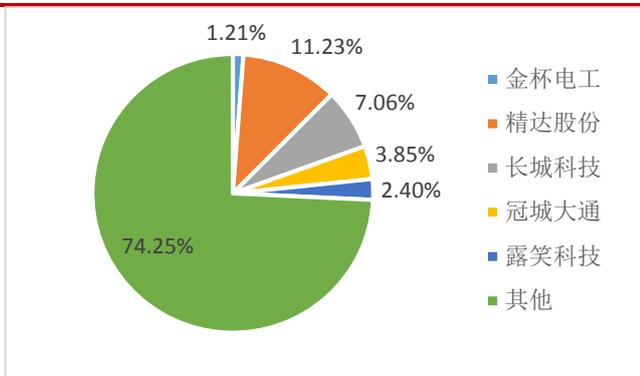
资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 2：扁线电机渗透率十四五将超 80%



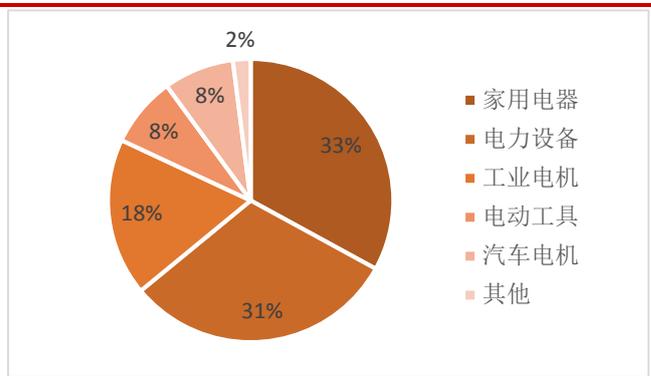
资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 3：国内电磁扁线主要生产企业



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 4：电磁线下游主要领域在家电及电力行业



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

表 1：各家公司扁线公司产能规划

单位：万吨	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
精达股份	1.95	4.5	5	6	7
金杯电工	0.7	1.5	2	4.5	5
冠城大通	0.4	2	2	3	3
长城科技	0.7	2	3.5	5.2	5.2
金田铜业	/	2	/	/	/
总计	3.75	10	12.5	18.7	20.2

资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

表 2：主要扁线加工企业估值

证券代码	证券简称	总市值 1	市盈率 PE (TTM) 倍	一致预测净利 润 (FY1) 亿元	一致预测净利 润 (FY2) 亿元	一致预测净利 润 (FY3) 亿元
002533.SZ	金杯电工	64.52	19.21	3.56	5.14	6.82
600577.SH	精达股份	164.73	30.58	5.81	7.96	10.41
002171.SZ	楚江新材	155.87	32.24	6.42	7.73	9.39
601702.SH	华峰铝业	131.81	28.61	5.02	7.48	9.57
603527.SH	众源新材	29.82	25.13	1.16	1.25	1.47
002203.SZ	海亮股份	243.09	22.98	13.59	18.03	24.85
601609.SH	金田铜业	133.69	19.26	7.19	9.72	12.80

资料来源：Wind，华宝证券研究创新部 注：盈利预测和估值按照 Wind 一致预期

- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的独立判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。
- ★ 本公司秉承公平原则对待投资者，但不排除本报告被他人非法转载、不当宣传、片面解读的可能，请投资者审慎识别、谨防上当受骗。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。
- ★ 本报告对基金产品的研究分析不应被视为对所述基金产品的评价结果，本报告对所述基金产品的客观数据展示不应被视为对其排名打分的依据。任何个人或机构不得将我方基金产品研究成果作为基金产品评价结果予以公开宣传或不当引用。

适当性申明

- ★ 根据证券投资者适当性管理有关法规，该研究报告仅适合专业机构投资者及与我司签订咨询服务协议的普通投资者，若您为非专业投资者及未与我司签订咨询服务协议的投资者，请勿阅读、转载本报告。