

精达股份 (600577.SH)

增持 (维持)

传统业务稳中有升，新业务快速增长

公司公告 24 年营收、归母净利润、扣非净利润分别为 223.23、5.62、5.12 亿元，其中 Q4 营收、归母净利润、扣非净利润分别为 62.36、1.46、1.25 亿元，分别同比增长 31%、26%、21.2%，业绩符合预期，维持“增持”投资评级。

□ 业绩较快增长。2024 年营收、归母净利润、扣非净利润分别为 223.23、5.62、5.12 亿元，同比分别增长 24.67%、31.72%、28.46%。其中 Q4 营收、归母净利润、扣非净利润分别为 62.36、1.46、1.25 亿元，分别同比增长 30.97%、26.01%、21.21%。公司综合毛利率 5.83% (同比 -0.25pcts)，费用率 2.45% (同比 -0.35pcts)，净利率 2.58% (同比 +0.13pcts)，公司业绩较快增长，符合预期。

□ 传统业务稳中有升，受益于铝线替代。公司 2024 年出货 35.36 万吨产品，同比+13.78%，其中电动汽车驱动电机用扁线在大客户端如期放量，出货约 2.6 万吨，同时，公司部分产品通过各类电机间接供应机器人行业。行业方面，不仅家电和普遍工业用电机开始切换铝线，电动车驱动在降本压力和轻量化趋势下也在探索铝导线的应用。公司铝导线市占率领先，不仅受益于量的增长，铝导线单吨盈利也要高于铜导线。以子公司铜陵精讯（主要业务为铝导线）为例，24 年净利润 1.18 亿元，同比+26%。

□ 镀银特种导线等新业务开始起量。持股 80.68% 的子公司恒丰特导是特种导体领先企业，获得 2023 年度国家科学技术进步奖二等奖。恒丰特导 2024 年收入、净利润分别同比增长 42%、31%，其中镀银导体主营业务收入增加 2.7 亿元，增幅 76%，主要系高速镀银导体销量大幅增长，25 年该业务有望实保高速增长。此外，公司持有上海超导 18.27% 股份，为单一第一大股东。上海超导主业为高温超导带材，近几年海外核聚变研发/示范项目发展，导致高温超导线材紧缺，如果未来核聚变开始商业化，需求会有大幅增长，其产能与规模已经世界第一，本轮扩产后规模可能进一步遥遥领先。

□ 结论与建议。公司传统的业内领先，竞争力清晰；新能源车用扁线快速发展，镀银等特种导线业务受益于 AI 产业发展，维持“增持”投资评级。

□ 风险提示：竞争加剧导致盈利能力下滑，家电与工业需求疲软风险，铜连接等新产品放量低于预期。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	17906	22323	24496	26848	29170
同比增长	2%	25%	10%	10%	9%
营业利润(百万元)	552	727	915	1050	1156
同比增长	12%	32%	26%	15%	10%
归母净利润(百万元)	426	562	700	801	881
同比增长	12%	32%	25%	15%	10%
每股收益(元)	0.20	0.26	0.33	0.37	0.41
PE	38.8	29.5	23.7	20.7	18.8
PB	3.1	2.9	2.7	2.5	2.2

资料来源：公司数据、招商证券

中游制造/电力设备及新能源

目标估值：

当前股价：7.71 元

基础数据

总股本 (百万股)	2148
已上市流通股 (百万)	2148
总市值 (十亿元)	16.6
流通市值 (十亿元)	16.6
每股净资产 (MRQ)	2.7
ROE (TTM)	9.8
资产负债率	53.4%
主要股东 华安财产保险股份有限公司	
主要股东持股比例	9.1%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	14	101	107
相对表现	15	83	96



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《精达股份 (600577) —Q2 盈利高增长，主业加速、高速镀银线开始放量》2024-08-17
- 《精达股份 (600577) —传统业务经营平稳，新业务孕育亮点》2024-04-03

游家训 S1090515050001

✉ youjx@cmschina.com.cn

吕昊 S1090524020002

✉ lvhao1@cmschina.com.cn

1、2024 年年报分析

公司公告：2024 年营收、归母净利润、扣非净利润分别为 223.23、5.62、5.12 亿元，同比分别增长 24.67%、31.72%、28.46%。其中 Q4 营收、归母净利润、扣非净利润分别同比增长 31%、26%、21.2%。

财务分析：

【毛利率】2024 年公司毛利率为 5.83%，同比减少 0.25pcts，2023 年 Q4 毛利率约 5.51%，同比下降 0.52 个百分点，公司毛利率总体维持稳定。

【费用率】2024 年公司费用率合计 2.45%，同比减少 0.35 个百分点，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 0.4%、0.91%、0.48%、0.66%，同比变化-0.03、-0.14、-0.13、+0.01 个百分点。公司经营管理效率提高，费用得到有力控制。

【现金流】2024 年公司经营性现金流净额为-5.89 亿，主要系原材料涨价，公司购买商品、接受劳务支付的现金增加所致。

表 1：业务摘要

单位：百万元	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	同比变化(%)
营业收入	12446.90	18329.78	17542.40	17905.87	22322.58	24.67
营业成本	11350.34	16941.17	16535.99	16816.58	21021.71	25.01
毛利润	1096.56	1388.61	1006.41	1089.28	1300.87	19.42
销售税金	30.03	32.55	36.49	46.24	50.66	9.55
毛利润（扣除销售税金）	1066.53	1356.06	969.92	1043.04	1250.21	19.86
销售费用	68.18	81.25	83.56	76.46	89.56	17.14
管理费用	154.11	161.04	171.62	199.70	202.57	1.44
研发费用	150.79	181.93	110.86	109.47	107.01	-2.24
经营利润	693.45	931.84	603.88	657.41	851.06	29.46
资产和信用减值损失	(29.60)	(30.59)	4.52	(19.02)	(63.61)	234.43
财务费用	119.03	152.37	148.49	115.59	146.96	27.14
投资收益	13.34	26.79	14.34	10.58	35.98	240.17
资产处置收益	32.89	0.30	(0.38)	(0.10)	(0.55)	466.00
公允价值变动净收益	2.48	(4.08)	(0.67)	(11.71)	(3.79)	-67.63
其他收益	9.80	9.07	18.00	30.43	54.88	80.33
营业外收入	23.23	14.95	29.05	16.09	17.70	9.97
营业外支出	3.71	3.65	5.32	7.15	7.80	9.04
利润总额	622.84	792.26	514.94	560.95	736.92	31.37
所得税	121.84	148.13	101.52	122.29	159.95	30.79
税后净利润	501.01	644.13	413.43	438.66	576.97	31.53
少数股东损益	82.10	94.99	32.35	12.21	15.26	25.01
归母净利润	418.90	549.14	381.08	426.45	561.71	31.72
非经常性损益	55.71	41.12	42.76	28.17	28.17	0.00
扣非归母净利润	363.20	508.02	338.32	398.28	533.54	33.96
主要比率						
毛利率	8.81	7.58	5.74	6.08	5.83	-4.20
销售费用率	0.55	0.44	0.48	0.43	0.40	-6.04
管理费用率	1.24	0.88	0.98	1.12	0.91	-18.63
研发费用率	1.21	0.99	0.63	0.61	0.48	-21.58
财务费用率	0.96	0.83	0.85	0.65	0.66	1.99
经营利润率	5.57	5.08	3.44	3.67	3.81	3.84
所得税率	19.99	19.35	20.28	22.22	22.82	2.70

单位：百万元	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	同比变化(%)
净利率	4.03	3.51	2.36	2.45	2.58	5.51
扣非净利率	2.92	2.77	1.93	2.22	2.39	7.45

资料来源：公司公告、招商证券

表 2：单季度业绩摘要

	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4
总收入	4,228	3,985	4,668	4,491	4,761	4,531	5,844	5,712	6,236
营业总成本	4,098	3,845	4,534	4,366	4,619	4,392	5,594	5,568	6,065
营业成本	4,007	3,716	4,370	4,256	4,474	4,242	5,453	5,434	5,893
税金及附加	9.0	8.3	12.3	13.7	11.9	11.8	11.8	12.5	14.6
销售费用	25.6	18.7	18.9	21.2	17.7	22.6	15.3	20.3	31.4
管理费用	54.7	47.3	42.8	46.8	62.9	54.6	42.8	41.2	64.0
研发费用	-35.1	25.2	54.2	-3.3	33.3	25.7	38.3	17.0	26.0
财务费用	37.3	29.8	35.1	31.9	18.8	35.3	32.4	43.4	35.9
营业利润	137.6	138.2	131.6	123.9	158.3	144.3	213.7	164.7	204.3
利润总额	140.3	137.8	136.6	128.4	158.2	145.5	217.3	169.0	205.2
所得税	17.1	33.7	25.8	23.2	39.6	33.0	33.2	38.4	55.3
净利润	123.2	104.1	110.8	105.2	118.6	112.5	184.1	130.6	149.9
归母净利润	113.6	101.0	107.4	102.3	115.8	109.1	179.8	126.9	145.9

资料来源：公司公告、招商证券

表 3：公司经营情况

(%)	2019	2020	2021	2022	2023	2024
赊销比	16.61	33.05	24.61	32.01	33.61	24.10
出售商品劳务获现金营收比	92.32	89.54	96.37	103.74	100.32	102.54
经营现金流净额与税后利润比	134.42	98.56	(90.72)	226.72	143.86	102.93
经营净现金额（百万元）	588.35	412.86	(498.19)	1315.72	438.96	(589.15)
自由现金流（百万元）	261.26	(595.98)	(450.57)	0.66	379.58	(1469.98)

资料来源：公司公告、招商证券

表 4：负债情况

负债率情况	2019	2020	2021	2022	2023	2024
负债率%	34.1	52.2	53.3	52.8	52.4	52.4
短期借款（百万元）	727.0	1141.2	2340.3	2633.5	2405.5	2444.0
一年内到期的非流动负债（百万元）	0.0	1.3	44.5	65.2	210.7	259.8
长期借款（百万元）	6.0	24.8	59.4	208.0	215.0	156.7
应付债券（百万元）	0.0	648.5	443.2	454.7	471.9	477.6
长期应付款（百万元）	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
在手现金（百万元）	990.9	1102.4	1503.0	1529.8	1980.9	1859.1

资料来源：公司公告、招商证券

表 5：固定资产和在建工程情况

百万元	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
固定资产	961.91	1,089.54	1,119.52	1,119.86	1,417.26	1,650.74	1,698.18
在建工程	63.52	27.50	2.96	126.54	112.30	68.19	13.19

资料来源：公司公告、招商证券

表 6：资产回报率情况

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	百分点变化 (%)
归上净利率(%)	3.65	3.37	3.00	2.01	2.36	2.38	0.02
总资产周转率(%)	2.02	1.64	1.92	1.67	1.62	1.86	0.25

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	百分点变化(%)
权益乘数	1.76	2.06	2.30	2.20	2.15	2.17	0.03
ROE(%)	13.01	11.36	13.26	8.00	8.25	10.19	1.93
ROA(%)	9.00	6.59	6.75	3.94	3.96	4.82	0.86
ROIC(%)	13.61	10.08	10.26	5.95	5.79	6.92	1.13

资料来源：公司公告、招商证券

2、分项业务分析

漆包线业务：2024 年实现营业收入 161.25 亿元，同比增长 27.4%，漆包线是公司收入占比最大的产品，2024 年营收占比达到 72%，毛利率为 6.58%，同比下降 0.32pct。2024 年家电用产品出货量较多，拉动了整体全年出货量。新能源车用也在增长，漆包线尤其是车用扁线被广泛应用于新能源汽车行业中，2024 年度公司新能源汽车用扁线销量同比增长达两位数。

汽车、电子线业务：2024 年实现收入 32.06 亿元，同比上升 8.2%，毛利率为 2.13%，同比下降 0.4 pct，营收与毛利率总体保持稳定。汽车、电子线业务产销量 58627 吨、58338 吨，同比下降 1.79%、2.3%。

特种导体业务：收入 10.82 亿元，同比上升 41.31%，毛利率为 12.84%，同比下降 0.56pct，受益于数据中心需求快速上升，营收大幅增加。特种导体应用于军工、航空航天、数据通信领域，随着军工及 5G、数据中心产业的蓬勃发展，该业务有较大潜力。

表 7：收入拆分情况

		2019	2020	2021	2022	2023	2024
漆包线	收入(亿元)	86.66	85.25	131.83	120.90	126.62	161.25
	yoy (%)	(1.14)	(1.63)	54.64	(8.29)	4.73	27.35
	毛利率(%)	11.38	9.70	8.66	6.44	6.90	6.58
汽车、电子线	收入(亿元)	20.07	20.08	30.94	31.76	29.63	32.06
	yoy (%)	(3.69)	0.05	54.08	2.65	(6.71)	8.20
	毛利率(%)	6.03	5.86	3.66	2.89	2.53	2.13
裸铜线	收入(亿元)	3.93	9.14	7.72	7.40	7.48	6.99
	yoy (%)	51.74	132.57	(15.54)	(4.15)	1.08	(6.55)
	毛利率(%)	2.18	3.36	2.01	1.82	2.04	1.77
特种导体	收入(亿元)	5.78	6.38	7.06	8.02	7.66	10.82
	yoy (%)	4.52	10.38	10.66	13.60	(4.49)	41.25
	毛利率(%)	17.22	17.09	12.69	13.77	13.40	12.84
铜杆	收入(亿元)	0.64	0.59	0.97	1.16	0.68	4.75
	yoy (%)	204.76	(7.81)	64.41	19.59	(41.38)	598.53
	毛利率(%)	1.86	2.98	0.46	1.13	5.97	1.53
其他	收入(亿元)	2.90	3.03	4.49	6.04	6.81	7.37
	yoy (%)	34.88	4.48	48.18	34.52	12.75	8.22
	毛利率(%)	17.28	3.47	5.86	1.99	2.62	1.82
合计	收入(亿元)	119.97	124.47	183.30	175.42	179.06	223.24
	yoy (%)	0.83	3.75	47.26	(4.30)	2.08	24.67
	毛利率(%)	10.56	8.81	7.58	5.74	6.08	5.83

资料来源：公司公告、招商证券

表 8：出货量以及单位毛利情况

		2019	2020	2021	2022	2023	2024
漆包线	销量（吨）	210245	208884	243439	217530	237575	280015
	毛利（百万元）	986.56	826.84	1141.68	778.12	874	1060.72
	单吨毛利（元/吨）	4692.43	3958.37	4689.80	3577.07	3679.47	3788.08
汽车、电子线	销量（吨）	53344	63526	61317	62739	59711	58338
	毛利（百万元）	121.02	117.73	113.32	90.69	74.84	68.14
	单吨毛利（元/吨）	2268.67	1853.26	1848.10	1445.51	1253.37	1168.02

资料来源：公司公告、招商证券

3、传统业务受益于结构性变化，扁线、特种导线有亮点

下游需求有支撑，产能持续扩张。2023 年，公司四大基建项目已建成落地，目前前年产能超 35 万吨，铜陵精达、常州恒丰、铜陵精迅、铜陵顶迅新工厂搬迁完成，新项目已开始批量供货，产能逐步提升。其中铜陵精达项目建成达产后，将形成年产 10 万吨漆包圆铜线和 5 万吨漆包铜扁线的生产能力，恒丰公司产能也将稳步提升至 8000 吨，内含超微细合金导体材料产能约 5000 吨，超高频信号传输导体产能约 3000 吨。24 年恒丰公司对高速连续电镀及高速拉丝产线进行了系列扩产行为，同时设立越南全资子公司，预计扩产完成后，用于铜缆连接器高速镀银线缆产能释放至每年 5,000 吨。2024 年，公司计划募集可转债扩产铜基电磁线 4 万吨，新能源车用电磁扁线 1 万吨，新能源铜基材料 8 万吨，以及高效环保冷媒铝基电磁线 4 万吨。

表 9：拟扩产项目

	实施主体	项目	投资额
1	铜陵精达新技术开发有限公司	4 万吨新能源产业铜基电磁线项目	37,822.20 万元
2	铜陵精迅特种漆包线有限责任公司	高效环保耐冷媒铝基电磁线项目，新增 4 万吨高性能铝基电磁线产能。	62,000.00 万元
3	铜陵科锐新材制造有限公司	年产 8 万吨新能源铜基材料项目	28,000.00 万元
4	天津精达漆包线有限公司	新能源汽车用电磁扁线产业化建设项目，建成后 will 形成 1 万吨新能源扁线产能。	18,364.96 万元

资料来源：公司公告、招商证券

3.1 有望受益于铝线应用

铝导线业务持续开拓。公司铝导线主要由子公司铜陵精迅生产，是国内首个研发及产业化的铝基电磁线生产商。自 2003 年投产以来，产品供不应求，多次进行扩产和技改项目。2024 年铜陵精迅实现营业收入 21.3 亿元，同比增长 22%，净利润 1.18 亿元，同比增长 25.79%。公司近年来持续布局铝线生产技术，已于 2023 年底完成了大型变压器大规格铝电磁线的研发。随着公司年产 4 万吨高效环保耐冷媒铝基电磁线项目的落地，铝导线业务有望保持快速发展。

表 10：铝线产能建设项目

产能建设项目	建设日期	验收日期
年产 2400 吨漆包圆铝线项目	2003.04	2004.1
年产 2000 吨细漆包圆铝线技改工程	2005.04	2009.01
年产 3000 吨稀土铝基微细电磁线项目	2009.09	2014.05
年产 8000 吨微细铝基电磁线技改项目	2011.03	2016.01
年产 20000 吨制冷压缩机用铝基电磁线项目	2015.03	2018.09

产能建设项目	建设日期	验收日期
年产 40000 吨电工圆铝项目	201702	2017.12
铝基电磁线生产线节能提产技改项目	2020.11	2021.5
年产 40000 吨高效环保耐冷媒铝基电磁线项目	2021.3	项目建设中

资料来源：公司公告、招商证券

表 11：子公司铜陵精迅财务数据

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
营收（百万元）	1,163.71	1,238.80	1,690.48	1569.32	1,745.16	2,129.64
净利润（百万元）	136.45	113.52	149.1	91.36	94.04	118.29
总资产（百万元）	831.07	1,127.91	1,315.79	1,347.86	1,382.64	1,467.16

资料来源：公司公告、招商证券

表 12：公司铝线工艺研发项目

子公司	研发项目	研发计划	研发投入进度
精迅公司	高韧性铝电磁线生产工艺的研发	2023.11-2024.05	53%
精迅公司	铜包铝复合线材低损耗关键技术的研发	2023.11-2024.10	100%
精迅公司	电磁线涂漆废气收集回收技术的研发	2024.01-2024.12	100%
精迅公司	铝线进线口改进工艺的研发	2024.01-2024.12	97%
精迅公司	电磁铝线在线监测方法的研发	2024.06-2025.05	58%
精迅公司	铜包铝线包覆绞线制造工艺的研发	2024.11-2025.10	16%
铜陵顶科	一种大众电池线用铝线研发项目	2024.01-2024.07	100%
铜陵顶科	针对涡流探伤铝线表异常情况研究项目	2024.08-2024.12	100%

资料来源：公司公告、招商证券

家电行业铝代铜发展加快。空调原材料中铜材占比达 17%，一般应用于热交换器、连接管和空调电机中。随着铜价持续上涨，铜材占空调的成本一度上升至 25%。过去几年，国内美的、格力空调企业在经营压力下加速铝线应用，而海外空调企业如松下、三菱、大金等也开始逐步开始使用铝线。

铝电磁线在汽车电机领域渗透率有望提升。随着汽车向轻量化设计转型，2017 年日系厂商开始采用高效环保铝基电磁线生产汽车空调离合器和启动机开关马达等产品，公司自主研发的高效环保汽车用铝基电磁线随之批量投产。2024 年铜价不断上涨，给下游原材料占比较高的企业带来了压力，铝基电磁线性价比快速上升。随着 2025 年汽车价格战持续进行，产业链降本势在必行，铝扁电磁线或铝包铜电磁线在散热压力较小的汽车小型电机、辅驱电机的渗透有望加速。

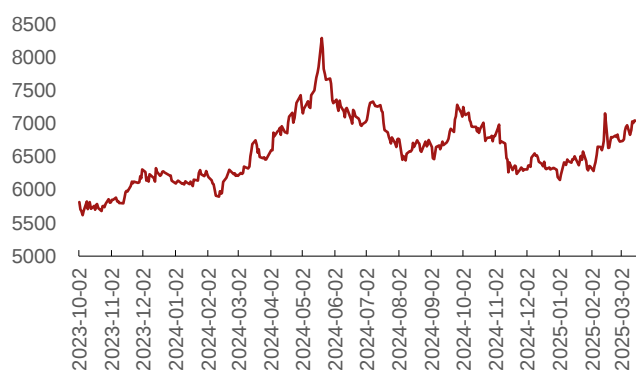
人形机器人带来新需求。电机驱动为机器人主要驱动方式，使机器人可以发出各种动作，单台机器人电机用量有望超 40 个，伺服电机具备更高控制精度，将是未来人形机器人的主要配置。公司目前部分产品已通过各类电机间接供应头部人形机器人客户。

图 1 现货结算价:LME 铜 (美元/吨)



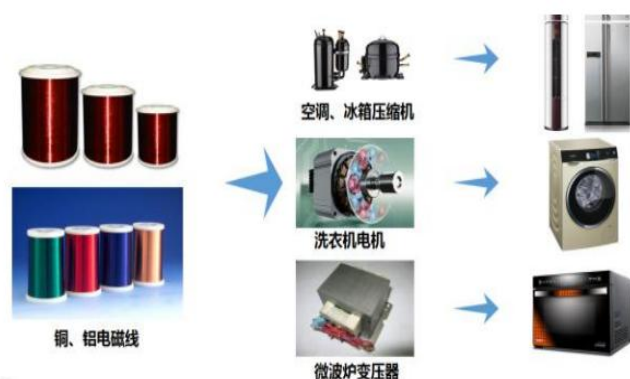
资料来源: Wind、招商证券

图 2 铜铝价差: LME 铜-LME 铝 (美元/吨)



资料来源: Wind、招商证券

图 3 铝线在家电行业的应用

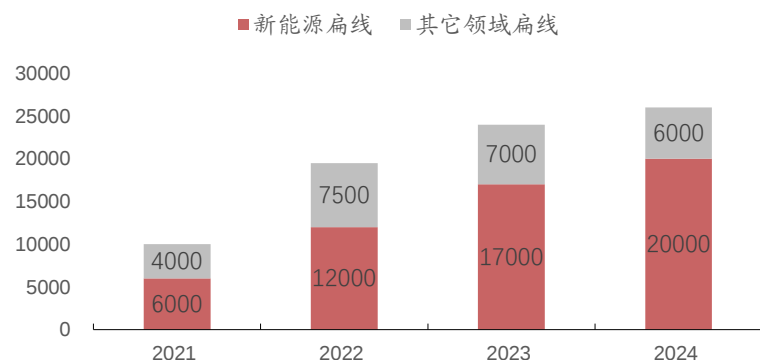


资料来源: 公司公告、招商证券

3.2 扁线业务快速发展

2024 年公司扁线产品销量 26000 吨, 同比增长 8.3%, 其中新能源汽车用扁线销量 20000 多吨, 同比增长 17.6%, 大客户端如期放量。公司扁线产品广泛应用于新能源以及汽车电机, 已实现对头部厂商及电机厂商长期稳定供货。2023 年公司铜陵精达项目建成达产后, 将形成 5 万吨漆包铜扁线生产能力, 有力支撑公司未来发展需求。

图 4 公司扁线及新能源扁线出货量 (吨)



资料来源: 公司年报、招商证券

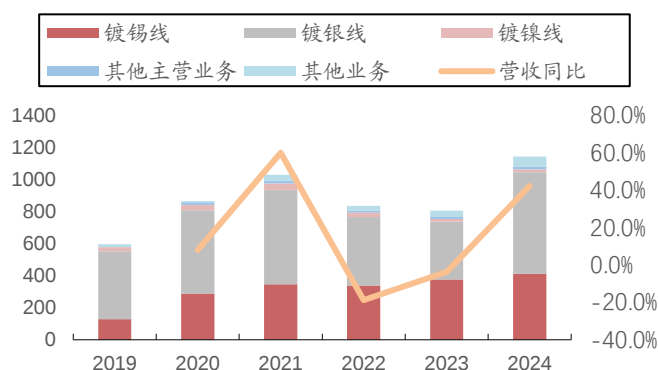
3.3 特种导体业务可能受益于 AI 大发展

公司特种导线国内领先。公司子公司恒丰特导主营业务涵盖镀银导体、镀镍导体和镀锡导体等，在高强度合金导体和小线径镀银导体领域占据领先地位；公司特种导体产品广泛应用于军工、航空航天、数据通信以及消费电子等多个高端市场，市占率长期保持领先。2024 年 6 月，公司参与的“高性能铜及贵金属丝线材关键制备加工技术与应用”项目荣获 2023 年度国家科学技术进步奖二等奖。随着航空航天事业的蓬勃发展以及 5G 技术和数据中心建设的快速推进，特种导体行业发展有望加快。

可能受益于 AI 铜连接大发展。2024 年，英伟达在 GTC 大会上发布 GB200 NVL36/72，背部采用铜连接方式实现 GPU 互连。2025 年，英伟达发布 GB300 NVL72，推理性能提升 50%，进一步优化了铜缆布局，线缆长度预计有所提升。目前 GB200 正在放量，GB300 将带来更多的铜连接需求。公司镀银线为高频高速线信号传输载体，过去就在供货安费诺、惠州乐庭、泰科等众多客户，公司有望大幅受益于 AI 铜连接技术这一革新。

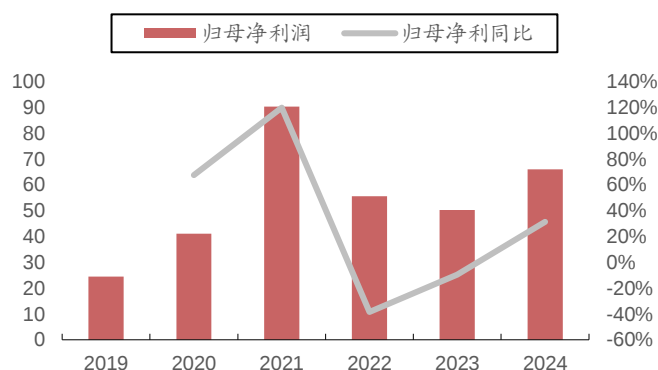
高速镀银导体快速放量。恒丰特导 2024 年收入、净利润分别同比增长 42%、31%，其中镀银导体主营业务收入增加 2.7 亿元，增幅 76%，主要系高速镀银导体销量明显增长及原材料涨价等因素所致，25 年有望实现翻倍以上增长。

图 5 恒丰特导主营业务构成



资料来源：公司公告、招商证券

图 6 恒丰特导归母净利润



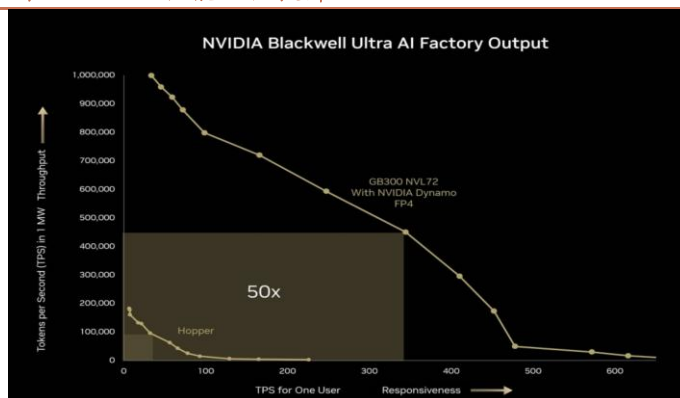
资料来源：公司公告、招商证券

图 7 GB200 铜连接电缆



资料来源：英伟达、招商证券

图 8 GB300 性能大幅提升



资料来源：英伟达、招商证券

表 13: 恒丰特导前五大客户

前五大客户	2020	2021	2022	2023	2024
1	天津六〇九电	普睿司曼	普睿司曼	普睿司曼	莱尼电气
2	江苏通光	莱尼电气	莱尼电气	莱尼电气	安徽新亚特
3	百通赫思曼	江苏通光	南京全信	新亚特电缆	惠州乐庭
4	神宇通信	百通赫思曼	乐庭电线	乐庭电线	普睿司曼(天津)电
5	淮南文峰	天津六〇九电	百通赫思曼	南京全信	Molex Integrated
合计	20.75%	24.02%	28.17%	34.36%	27.26%

资料来源: 公司公告、招商证券

3.4 投资的上海超导未来空间广阔

公司持有上海超导 18%的股权, 主营业务为二代高温超导带材的研发和生产。上海超导具备全套生产装备自主研制技术, 制备的超导带材具有较高的工程电流密度及高机械强度, 在高场磁体应用方面具有显著优势, 其产品已应用于超导电力、可控核聚变、超导磁体等多个领域, 未来将为公司带来利润大幅增长。

表 14: 公司产品部分应用实例

类型	时间	合作公司	应用领域
超导电力	2017 年 7 月	广东电网	500kV 交流饱和铁芯型超导限流器
	2018 年 1 月	中天科技/中科院电工所/北京交通大学	220kV 交流电阻型超导限流器
	2020 年 8 月	广东电网	160kV 直流电阻型超导限流器
	2020 年 10 月	广东电网	我国首台高温超导同步调相机验证样机
	2021 年 9 月	南方电网/中天科技	国内首条 10 千伏三相同轴高温交流超导电缆
	2021 年 12 月	国家电网/上海电缆研究所/上海国际超导公司	国内首条 35 千伏公里级高温超导电缆示范工程
可控核聚变	2021 年 9 月	美国 Commonwealth Fusion Systems 公司	美国 CFS 公司使用高温超导带材绕制大口径、20T 的强磁场磁体, 应用于 SPARC、ARC 超导核聚变等, 公司向其供应采用 30 微米超薄基带的高性能高温超导带材。
	2022 年 3 月	英国 Tokamak Energy 公司	托卡马克能源公司 ST-40 球形托克马克反应堆于 2022 年 3 月实现 1 亿摄氏度的温度, 公司供应宽幅高性能高温超导带材, 用于强场磁体研制及超导可控核聚变。
磁体应用	2019 年 12 月	中科院电工研究所	中科院电工所团队成功研制出中心磁场高达 32.35T 的全超导磁体, 公司为其提供部分高温超导带材, 用于绕制磁体端部的 2 个线饼。
	2022 年 10 月	中科院等离子体所	中科院等离子体所团队成功将自主研制的全 REBCO 高温超导磁体励磁至 24.1T, 这是国内首个 20T 以上全 REBCO 密绕型超导磁体, 公司提供该磁体全部的 REBCO 超导带材。
	2021 年	英国剑桥大学	英国剑桥大学成功研制了一款小型 MRI 设备, 该设备设计专用于头颅 MRI 成像, 以快速判断中风等病症。公司为其提供了该小型 MRI 设备的全部高温超导带材, 用于 MRI 磁体的绕制。
	2023 年 3 月	中车集团	中车集团自主研制国内首套高温超导电动悬浮列车, 公司作为核心材料供应商为该项目提供了全部高性能高温超导材料

2023 年 4 月	江西联创光电超导应用有限公司	江西联创光电成功研制世界首台兆瓦级高温超导感应加热装置，公司为其提供了从原理样机研制阶段到工业产品定型阶段全部高温超导带材
2023 年 9 月	中航科工三院	商业航天电磁发射高温超导电动悬浮航行试验，该试验在 380 米线路上实现了 234km/h 的试验速度，公司供应该试验的高温超导带材。

资料来源：公司官网、招商证券

盈利预测

表 15：盈利预测

		2021A	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
漆包线	收入(亿元)	131.83	120.90	126.62	161.25	169.31	177.78	184.89
	yoy (%)	54.64	(8.29)	4.73	27.35	5.00	5.00	4.00
	毛利率(%)	8.66	6.44	6.90	6.58	6.50	6.50	6.50
汽车、电子线	收入(亿元)	30.94	31.76	29.63	32.06	36.23	41.66	47.91
	yoy (%)	54.08	2.65	(6.71)	8.20	13.00	15.00	15.00
	毛利率(%)	3.66	2.89	2.53	2.13	2.60	2.60	2.40
裸铜线	收入(亿元)	7.72	7.40	7.48	6.99	7.34	7.71	8.09
	yoy (%)	(15.54)	(4.15)	1.08	(6.55)	5.00	5.00	5.00
	毛利率(%)	2.01	1.82	2.04	1.77	2.00	2.00	1.80
特种导体	收入(亿元)	7.06	8.02	7.66	10.82	18.39	25.75	33.48
	yoy (%)	10.66	13.60	(4.49)	41.25	70.00	40.00	30.00
	毛利率(%)	12.69	13.77	13.40	12.84	14.00	14.00	13.50
铜杆	收入(亿元)	0.97	1.16	0.68	4.75	5.23	5.85	6.14
	yoy (%)	64.41	19.59	(41.38)	598.53	10.00	12.00	5.00
	毛利率(%)	0.46	1.13	5.97	1.53	1.53	1.53	1.53
其他	收入(亿元)	4.49	6.04	6.81	7.37	8.48	9.75	11.21
	yoy (%)	48.18	34.52	12.75	8.22	15.00	15.00	15.00
	毛利率(%)	5.86	1.99	2.62	1.82	1.92	2.02	2.02
合计	收入(亿元)	183.30	175.42	179.06	223.24	244.97	268.50	291.72
	yoy (%)	47.26	(4.30)	2.08	24.67	9.74	9.60	8.65
	毛利率(%)	7.58	5.74	6.08	5.83	6.09	6.21	6.22

资料来源：公司公告、招商证券

参考报告：

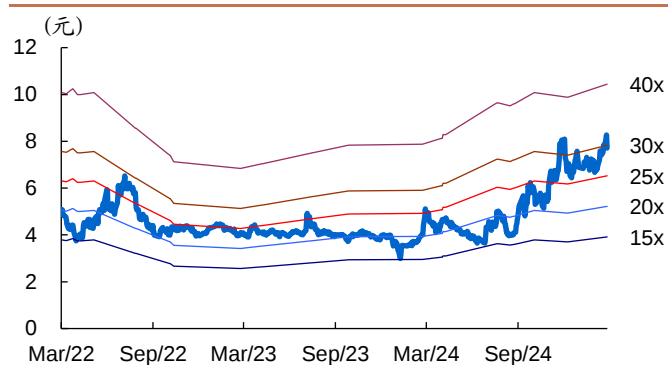
- Q2 盈利高增长，主业加速、高速镀银线开始放量，2024.08.17
- 传统业务经营平稳，新业务孕育亮点，2024.4.22
- 中报业绩承压，新能源车用扁线出货快速增长，2022.9.2
- 年报业绩符合预期，车用扁线业务持续高强度扩张，2022.4.20
- 业绩增速上台阶，新能源车用扁线开始放量 2021.8.31
- 2021Q1 业绩高增长，电动车用扁导线开始放量 2021.3.19
- 中报符合预期，新能源车扁线产品增长空间大 2020.9.7
- 开启新的产能扩张，新能源汽车发展带来新增量 2020.7.18

风险提示

1. **竞争加剧导致产品价格和盈利能力下滑：**较多电磁线生产厂家正积极进行产能布局，若需求增速较慢，可能产能过剩，导致公司盈利能力下滑。
2. **家电与工业需求疲软风险：**公司家电与工业用产品营收占比较大，如果下游需求疲软，可能有盈利下滑的风险。
3. **铜连接等新产品放量低于预期：**AI 服务器技术进步较快，如果下游需求量不及预期那么会影响公司新业务盈利增速。

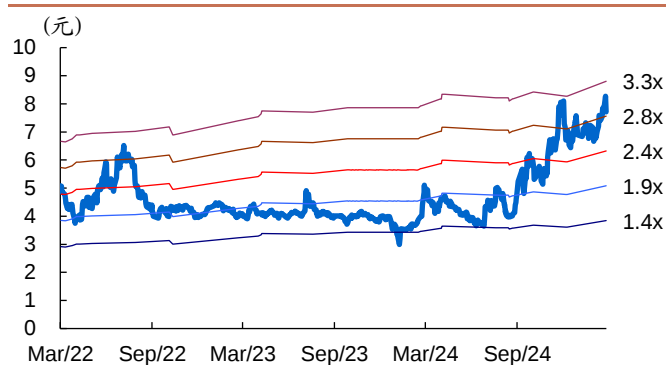
PE-PB Band

图 9：精达股份历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 10：精达股份历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	8513	9810	11894	12783	14154
现金	1859	1118	2362	2338	2806
交易性投资	37	0	0	0	0
应收票据	1360	1783	1956	2144	2330
应收款项	3111	4075	4472	4901	5325
其它应收款	36	41	45	49	54
存货	1602	1780	1948	2132	2316
其他	508	1013	1112	1218	1323
非流动资产	2799	2817	2719	2602	2476
长期股权投资	404	425	425	425	425
固定资产	1651	1698	1638	1553	1456
无形资产商誉	369	363	327	294	265
其他	375	330	330	329	329
资产总计	11313	12627	14614	15385	16630
流动负债	5168	6062	7631	7789	8369
短期借款	2444	3567	5039	4984	5352
应付账款	1803	1628	1781	1950	2118
预收账款	27	20	22	24	26
其他	895	847	788	830	872
长期负债	761	675	675	675	675
长期借款	157	279	279	279	279
其他	604	397	397	397	397
负债合计	5929	6737	8306	8464	9044
股本	2079	2148	2148	2148	2148
资本公积金	411	609	609	609	609
留存收益	2781	3002	3401	3993	4633
少数股东权益	113	130	149	171	195
归属于母公司所有者	5271	5759	6158	6750	7390
负债及权益合计	11313	12627	14614	15385	16630

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	439	(589)	360	398	483
净利润	439	577	719	823	905
折旧摊销	150	166	198	189	177
财务费用	113	143	137	133	139
投资收益	(11)	(36)	(46)	(46)	(46)
营运资金变动	(232)	(1439)	(649)	(703)	(694)
其它	(20)	(0)	2	2	2
投资活动现金流	(196)	(430)	(54)	(24)	(4)
资本支出	(330)	(158)	(100)	(70)	(50)
其他投资	134	(272)	46	46	46
筹资活动现金流	(469)	684	938	(398)	(12)
借款变动	(156)	1049	1376	(55)	368
普通股增加	0	69	0	0	0
资本公积增加	22	198	0	0	0
股利分配	(249)	(270)	(301)	(210)	(240)
其他	(86)	(362)	(137)	(133)	(139)
现金净增加额	(226)	(335)	1244	(23)	468

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	17906	22323	24496	26848	29170
营业成本	16817	21022	23005	25180	27355
营业税金及附加	46	51	56	61	66
营业费用	76	90	98	108	117
管理费用	200	203	210	230	250
研发费用	109	107	112	122	133
财务费用	116	147	137	133	139
资产减值损失	(19)	(64)	(10)	(10)	0
公允价值变动收	(12)	(4)	(4)	(4)	(4)
其他收益	30	55	28	28	28
投资收益	11	36	22	22	22
营业利润	552	727	915	1050	1156
营业外收入	16	18	18	18	18
营业外支出	7	8	8	8	8
利润总额	561	737	925	1060	1166
所得税	122	160	206	237	261
少数股东损益	12	15	19	22	24
归属于母公司净利	426	562	700	801	881

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	2%	25%	10%	10%	9%
营业利润	12%	32%	26%	15%	10%
归母净利润	12%	32%	25%	15%	10%
获利能力					
毛利率	6.1%	5.8%	6.1%	6.2%	6.2%
净利率	2.4%	2.5%	2.9%	3.0%	3.0%
ROE	8.3%	10.2%	11.7%	12.4%	12.5%
ROIC	6.3%	7.5%	7.6%	7.7%	7.9%
偿债能力					
资产负债率	52.4%	53.4%	56.8%	55.0%	54.4%
净负债比率	25.3%	31.2%	36.4%	34.2%	33.9%
流动比率	1.6	1.6	1.6	1.6	1.7
速动比率	1.3	1.3	1.3	1.4	1.4
营运能力					
总资产周转率	1.6	1.9	1.8	1.8	1.8
存货周转率	10.9	12.4	12.3	12.3	12.3
应收账款周转率	4.0	4.3	4.0	4.0	4.0
应付账款周转率	10.3	12.3	13.5	13.5	13.4
每股资料(元)					
EPS	0.20	0.26	0.33	0.37	0.41
每股经营净现	0.20	-0.27	0.17	0.19	0.22
每股净资产	2.45	2.68	2.87	3.14	3.44
每股股利	0.13	0.14	0.10	0.11	0.12
估值比率					
PE	38.8	29.5	23.7	20.7	18.8
PB	3.1	2.9	2.7	2.5	2.2
EV/EBITDA	29.5	23.1	19.1	17.4	16.2

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。