

## 广信科技(920037.BJ)——绝缘材料领域国家级专精特新“小巨人”，下游需求旺盛，国产替代空间广阔

第一创业证券研究所

分析师：郭强

证书编号：S1080524120001

电话：0755-23838533

邮箱：[guoqiang@fcsc.com](mailto:guoqiang@fcsc.com)

### 核心观点：

1. **与同行业可比公司对比，整体估值较低，具有较高的投资价值。**广信科技本次发行价格10元/股，发行后市盈率7.59倍，同行可比公司PE(TTM)均值为34.21倍。广信科技是国内绝缘纤维材料及其成型制品领域的龙头企业之一，产品主要应用于变压器、电容器、电气化铁路及轨道交通牵引变压设备、新能源汽车电池及军工装备等领域。2024年公司营业收入5.78亿元，同比增长37.49%，归母净利润1.16亿元，同比增长135.14%；2025年1季度，公司营业收入1.75亿元，同比增长54.48%，归母净利润0.44亿元，同比增长128.53%；预计2025年1-6月营业收入3.6-3.9亿元，同比增长38.63%-50.19%，归母净利润0.9-1.0亿元，同比增长78.65%-98.50%。
2. **绝缘材料国家级专精特新“小巨人”，核心技术打破国外垄断，产品填补国内空白。**广信科技是首批入选国家级建议支持的专精特新“小巨人”企业，产品被湖南省工业和信息化厅认定为“湖南省制造业单项冠军产品”。公司于2009年研发设计的超高压绝缘纤维材料打破国外技术垄断，为国内少数具备750kV及以上超/特高压等级绝缘纤维材料（含整体出线装置）产品生产能力的企业之一。公司自主研发的无胶超厚绝缘纤维板材成型技术和无胶粘绝缘纸螺杆、无胶粘L型夹件绝缘件技术，经中国电器工业协会鉴定达到国际领先水平，解决了传统绝缘材料依赖胶黏剂导致的性能缺陷，产品厚度范围扩展至9-30毫米，填补国内空白。
3. **下游特高压建设需求旺盛，国产替代空间广阔，公司加速拓展新兴领域。**当前我国面临东西部电力供需结构性失衡，特高压输电更加适配，2024年我国主要发电企业电网投资总额达6083亿元，同比增长15.3%。随着“十四五”规划收官节点临近，特高压建设进入冲刺阶段，目前9条特高压线路全面施工，4条新线路计划年内开工；预计“十五五”期间，每年将开工新建6-7条特高压线路。目前我国的高压、超高压电缆绝缘料、屏蔽料等电缆料的关键技术仍存在“卡脖子”现象，国内高端市场80%以上被瑞士魏德曼、ABB为代表的国外企业垄断，由于国际贸易摩擦的加剧，国内超/特高压用绝缘纤维材料及其成型制品的国产化需求明显增强，国产替代空间广阔。公司高度重视产品研发工作，持续开发新产品，公司产品应用领域也在变压器的基础上，加速拓展到电机、电容器、新能源汽车电池、军工装备等领域。

### 风险提示：

- 1) 下游行业投资放缓的风险；2) 主要原材料价格波动的风险；3) 部分原材料进口依赖的风险。

## 一、与同行业可比公司对比，具备较高的投资性价比

### 1.1 同行业可比公司 PE(TTM) 均值达 34.21 倍

湖南广信科技股份有限公司（简称：广信科技）本次发行价格 10 元/股，发行后市盈率 7.59 倍，低于行业平均估值。公司是绝缘纤维材料及其成型制品的专业供应商，产品主要应用于输变电系统、电气化铁路及轨道交通牵引变压系统、新能源产业以及军工装备等领域。经过近二十年的行业深耕，公司产品已覆盖中低压、高压、超高压和特高压交直流电在内的全电压等级的输变电设备配套产品，成为了国内绝缘纤维材料及其成型制品领域的龙头企业之一。作为国内绝缘材料的领先企业之一，公司享有较高的市场声誉和行业认可度，已与特变电工、山东电工电气、山东泰开、保变天威和正泰电气等变压器龙头企业建立了长期稳固的合作关系，成为其绝缘纤维材料及其成型制品的核心供应商。

表 1、可比公司估值对比（数据截至：20250613）

证券代码	证券名称	2024年收入 (亿元)	2024年归母净利润 (亿元)	市值 (亿元)	市盈率 PE (TTM) 【单位】倍	市净率PB 【单位】倍	2024年销售毛利率 (%)	2024年销售净利率 (%)
601208.SH	东材科技	44.70	1.81	81.34	36.61	1.84	13.92	3.44
833394.BJ	民士达	4.08	1.01	62.62	56.57	8.38	37.49	23.49
603530.SH	神马电力	13.45	3.11	106.47	33.78	5.76	43.62	23.10
834572.NQ	恒缘新材	1.84	0.17	1.67	9.89	0.74	39.30	9.19
均值		16.02	1.52	63.02	34.21	4.18	33.58	14.80
中值		8.76	1.41	71.98	35.19	3.80	38.40	16.15
920037.BJ	广信科技	5.78	1.16	9.14	7.59	1.29	33.50	20.11

数据来源：wind、第一创业证券研究所整理

### 1.2 募投：年产 14,000 吨绝缘纤维材料生产线建设项目

表 2、IPO 募投项目

序号	项目名称	投资总额 (万元)	募集资金投入金额 (万元)
1	电气绝缘新材料扩建项目	13,459.41	13,000.00
2	研发中心建设项目	4,010.00	4,000.00
3	补充流动资金	3,000.00	3,000.00
合计		20,469.41	20,000.00

数据来源：公司招股说明书、第一创业证券研究所整理

募投项目将建造年产 14,000 吨绝缘纤维材料生产线，其中薄绝缘纤维材料生产线 2 条，各条生产线年产能均为 4,000 吨；厚绝缘纤维材料生产线 2 条，各条生产线年产能均为 3,000 吨，相较于现有产能 45,300 吨测算，扩产比例为 30.90%。

**(1) 解决公司产能瓶颈，满足下游市场需求：**公司作为国内高性能绝缘纤维材料的主要生产企业，凭借稳定的产品质量及先进的技术指标，深受下游客户的广泛认可及信赖。近年来，受产业投资增加及下游客户需求增长的积极影响，

公司的主营产品销量增长迅速，由 2022 年的 27,803.90 吨增长至 2024 年 43,838.36 吨，增长 57.67%。但由于公司现有场地已趋于饱和，且产能利用率相对较高，公司现有产能已无法满足日益增长的订单需要。基于此，公司急需新建产能，以提高核心产品的市场供应能力。

**(2) 提升公司研发水平，保持技术领先优势：**公司深耕绝缘材料制造领域，经过多年的实践和技术积累，已形成大量的自有技术及独特的生产工艺，其中，公司独特的无胶粘制造技术和 9-30mm 超厚绝缘纤维板材制造技术，可满足超/特高压交直流变压器、电抗器和特高压开关等器件的特殊绝缘要求，“厚/超厚绝缘纤维板材关键技术研究及应用”、“绝缘纤维成型件关键技术研究及应用”、“薄型绝缘纤维板材关键技术”以及“芳纶绝缘纤维材料关键技术”等核心技术处于行业领先水平。募投项目将进一步提升公司研发水平，推动研发技术向成果的转化，有效保障公司在高端绝缘纤维材料行业的技术领先优势。

**(3) 拓展产品应用领域，实现公司业务可持续发展：**目前，公司产品主要应用于变压器、电机、电容器等电气设备中，随着电气设备的应用需求逐渐向多元化、高效、节能环保等方向发展，公司产品应用领域不断延伸，已开始逐步布局新能源、特高压、国防军工等方向。未来公司将依托研发中心，围绕基础研究、技术创新、质量控制、新领域应用等方面开展深入研究与开发，进一步拓展公司产品体系，满足客户多样化需求，从而实现公司业务的可持续发展。

## 二、广信科技：绝缘材料领域国家级专精特新“小巨人”，核心技术打破国外垄断

### 2.1 公司简介：技术领先的绝缘纤维材料及成型制品专业供应商，控股股东为魏冬云、魏雅琴

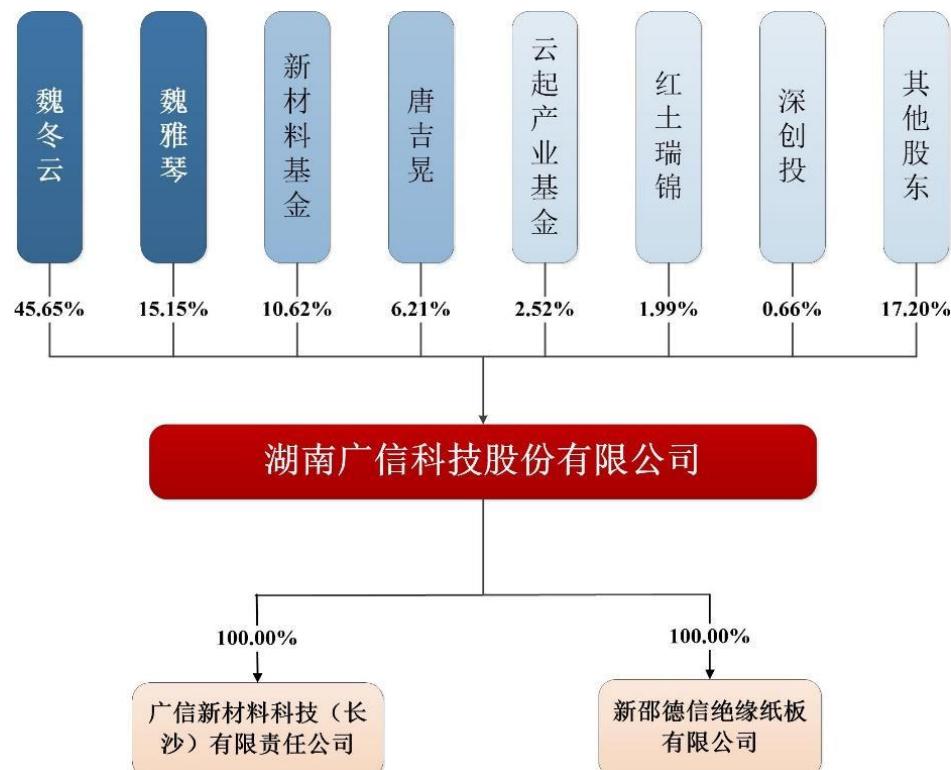
广信科技是绝缘纤维材料及其成型制品的专业供应商，产品主要应用于输变电系统、电气化铁路及轨道交通牵引变压系统、新能源产业以及军工装备等领域，公司系行业内为数不多的产品覆盖所有电压等级的绝缘纤维材料生产厂商及绝缘方案提供商，是国内少数具备 750kV 及以上超/特高压等级绝缘纤维材料（含整体出线装置）产品生产能力的企业之一。公司具有可满足客户基于厚度、形状、适用电压等级、电气强度、绝缘性能、机械强度、耐高温性能等综合性能需求的多类别、系列化绝缘纤维材料及其成型制品产品体系。

公司是国家级专精特新“小巨人”企业，并入选建议支持的国家级专精特新“小巨人”企业（重点“小巨人”企业），拥有“省认定企业技术中心”、“湖南省特种纸及纸板工程技术研究中心”和“湖南省工业设计中心”三个省级科研技术平台，并作为课题承担单位，参与“国家重点研发计划重点基础材料技术提升与产业化重点专项 2017 年度项目”中的“电气及新能源用纸基复合材料制备技术项目”。凭借稳定的产品质量和先进的技术指标，公司产品被科学技

术部认定为“国家重点新产品”；湖南省工业和信息化厅认定为“湖南省制造业单项冠军产品”；核心团队被评为“湖南省企业科技创新领军型团队”。

截至 2024 年 12 月 31 日，魏冬云和魏雅琴合计持有公司总股本的 60.80%，系公司的控股股东和共同实际控制人。魏冬云担任公司董事，持股比例 45.65%，魏雅琴担任公司董事长，持股比例 15.15%，魏冬云和魏雅琴二人为父女关系。

图 1、广信科技发行前股权结构



数据来源：公司招股说明书、第一创业证券研究所整理

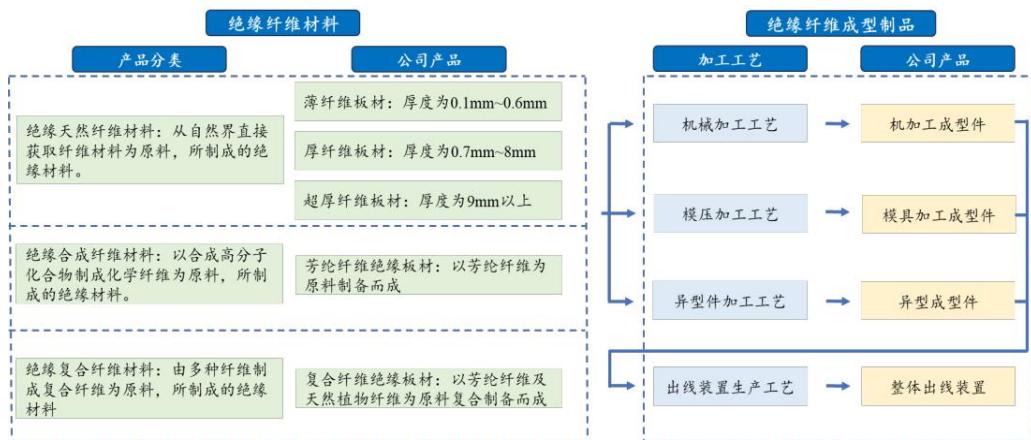
## 2.2 主营业务：绝缘纤维材料及其成型制品两大类产品

公司的主要产品为绝缘纤维材料及其成型制品，主要用于不同电压等级输变电设备的主纵绝缘。

绝缘纤维材料是纤维状物质通过加工工艺形成的具有绝缘特性的功能性材料，主要包括绝缘天然纤维材料、绝缘合成纤维材料以及绝缘复合纤维材料等，具有产品工艺要求高、电气性能要求高和机械强度要求高的技术特点。公司产品主要为绝缘纤维材料中的绝缘天然纤维材料。

绝缘纤维成型制品是指以绝缘纤维材料或绝缘纤维胚料为原料，按照应用领域设备或产品的具体要求和标准，经过机械加工、模具压制、特殊成型工艺以及组配等工艺制成的产成品。公司生产加工绝缘纤维成型制品作为零部件可直接用于下游变压器等设备的安装。

图 2、广信科技主要产品分类以及关系如下图所示



数据来源：公司招股说明书、第一创业证券研究所整理

公司产品主要为绝缘纤维材料和绝缘纤维成型制品。2022-2024年主营业务收入构成中，绝缘纤维材料收入占比从76.13%下降至65.57%，绝缘纤维成型制品收入占比从23.87%提升至34.43%。

表 3、主营业务收入构成情况

单位：万元

项目	2024年度		2023年度		2022年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
绝缘纤维材料	37,779.03	65.57%	30,031.90	71.76%	23,102.55	76.13%
绝缘纤维成型制品	19,840.63	34.43%	11,820.19	28.24%	7,242.79	23.87%
<b>合计</b>	<b>57,619.66</b>	<b>100.00%</b>	<b>41,852.08</b>	<b>100.00%</b>	<b>30,345.34</b>	<b>100.00%</b>

数据来源：公司招股说明书、第一创业证券研究所整理

公司以直销为主，经销为辅。2022-2024年主营业务收入中，直销收入占比分别为65.23%、70.03%和75.97%。

表 4、销售模式构成情况

单位：万元

项目	2024 年度		2023 年度		2022 年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
直销	43,774.97	75.97%	29,310.04	70.03%	19,793.12	65.23%
经销	13,844.69	24.03%	12,542.04	29.97%	10,552.21	34.77%
<b>合计</b>	<b>57,619.66</b>	<b>100.00%</b>	<b>41,852.08</b>	<b>100.00%</b>	<b>30,345.34</b>	<b>100.00%</b>

数据来源：公司招股说明书、第一创业证券研究所整理

2024年，公司持续新增产线及设备的投入使用，使得公司绝缘纤维材料及绝缘纤维成型制品的产能持续增加，提高了公司向客户的产品供应能力。同时，公司设置多个生产班组倒班生产，通过延长生产时间、不断提高公司生产技术水平和设备使用效率来提高产品产量。公司2024年绝缘纤维材料新增产能6,300吨，主要是公司新建了一条湿纸胚生产线和一台大型热压机，分别新增

年产能 2,000 吨和 1,500 吨,另外,公司对现有产线进行更新改造和工艺优化,新增年产能 2,800 吨。公司 2024 年绝缘纤维成型件新增产能 2,400 吨,主要是公司购置了压机、加工中心、烘箱等设备增加产能。公司产能的扩充为 2024 年业绩提升提供了坚实的保障。

表 5、主要产品的产能、产量、销量及变化情况

单位: 吨

产品	项目	2024 年度		2023 年度		2022 年度
		数量	增长率	数量	增长率	数量
绝缘纤维材料	产能	45,300.00	16.15%	39,000.00	20.37%	32,400.00
	产量	47,451.94	29.48%	36,648.80	31.29%	27,914.68
	销量	37,122.22	18.31%	31,377.36	26.12%	24,878.39
	产能利用率	104.75%	-	93.97%	-	86.16%
绝缘纤维成型制品	产能	7,000.00	52.17%	4,600.00	17.95%	3,900.00
	产量	7,159.78	58.68%	4,511.96	49.76%	3,012.75
	销量	6,716.14	49.65%	4,487.96	53.41%	2,925.51
	产能利用率	102.28%	-	98.09%	-	77.25%

数据来源: 公司招股说明书、第一创业证券研究所整理

2022-2024 年公司绝缘纤维材料和绝缘纤维成型制品销售单价呈整体上涨趋势,一方面,随着下游市场需求逐步旺盛,公司适当提高了销售价格;另一方面,直销客户收入占比逐年提高,而直销客户销售单价略高于经销客户,因此整体拉高了平均销售单价。

表 6、主要产品销售数量与平均单价情况

单位: 万元、吨、万元/吨

产品	项目	2024 年度		2023 年度		2022 年度	
		金额/数量	变动	金额/数量	变动	金额/数量	变动
绝缘纤维材料	销售收入	37,779.03	25.80%	30,031.90	29.99%	23,102.55	18.66%
	销售数量	37,122.22	18.31%	31,377.36	26.12%	24,878.39	15.40%
	销售单价	1.02	6.33%	0.96	3.07%	0.93	2.82%
绝缘纤维成型制品	销售收入	19,840.63	67.85%	11,820.19	63.20%	7,242.79	107.93%
	销售数量	6,716.14	49.65%	4,487.96	53.41%	2,925.51	102.55%
	销售单价	2.95	12.17%	2.63	6.38%	2.48	2.65%

数据来源: 公司招股说明书、第一创业证券研究所整理

公司客户相对分散,不存在向单个客户的销售比例超过销售总额的 50%或销售严重依赖于少数客户的情况。2022-2024 年,公司向前五名客户销售金额分别为 9,791.28 万元、13,455.99 万元、19,558.54 万元,公司前五名客户销售收入占当年营业收入的比例分别为 32.18%、32.03%和 33.87%。2024 年,公司前五大客户分别为特变电工股份有限公司及其关联企业、山东泰开变压器有限公司、山东电工电气集团有限公司及其关联企业、正泰电气股份有限公司及其关联企业、常州市丰宝绝缘材料有限公司及其关联企业。

表 7、前五大客户及销售情况

单位: 万元

2024 年度			
序号	客户名称	销售金额	占比
1	特变电工股份有限公司及其关联企业	5,092.51	8.82%
2	山东泰开变压器有限公司	4,355.01	7.54%
3	山东电工电气集团有限公司及其关联企业	3,773.03	6.53%
4	正泰电气股份有限公司及其关联企业	3,381.31	5.85%
5	常州市丰宝绝缘材料有限公司及其关联企业	2,956.67	5.12%
合计		19,558.54	33.87%
2023 年度			
序号	客户名称	销售金额	占比
1	特变电工股份有限公司及其关联企业	3,303.29	7.86%
2	山东电工电气集团有限公司及其关联企业	2,843.62	6.77%
3	正泰电气股份有限公司及其关联企业	2,750.74	6.55%
4	山东泰开变压器有限公司	2,513.74	5.98%
5	常州市丰宝绝缘材料有限公司及其关联企业	2,044.61	4.87%
合计		13,455.99	32.03%
2022 年度			
序号	客户名称	销售金额	占比
1	特变电工股份有限公司及其关联企业	2,615.24	8.59%
2	山东电工电气集团有限公司及其关联企业	2,541.11	8.35%
3	邵阳市电工材料有限公司	1,792.49	5.89%
4	山东泰开变压器有限公司	1,537.01	5.05%
5	杭州松竹绝缘材料有限公司	1,305.43	4.29%
合计		9,791.28	32.18%

数据来源：公司招股说明书、第一创业证券研究所整理

受益于下游客户需求加大，公司在手订单金额逐年提升。2024 年以来，公司主要客户山东电工电气、正泰电气、特变电工等订单获取及执行情况良好。截至 2024 年末，公司在手订单金额合计为 7,009.67 万元（含税）。截至 2025 年 2 月 28 日，公司在手订单金额合计为 8,468.66 万元（含税），公司在手订单充足。

表 8、在手订单情况

单位：万元

项目	2024 年末	2023 年末	2022 年末
订单金额	7,009.67	3,587.80	3,277.54
同比变化	95.38%	9.47%	110.26%

数据来源：公司招股说明书、第一创业证券研究所整理

### 2.3 财务情况：2021 年至 2024 年归母净利润 CAGR 为 146.46%

下游市场需求旺盛带动公司 2021-2024 年营业收入呈现逐年上升的趋势。2024 年实现营收 5.78 亿元，同比增长 37.49%，归母净利润 1.16 亿元，同比增长 135.14%，净利润增长主要原因：（1）国家“双碳”战略推动特高压电网、新能源电力投资额增加，带动下游市场需求增长；（2）直销客户销售占比提升、

以及毛利率较高的绝缘纤维成型制品销售占比进一步增加；（3）公司产能与产能利用率同步提升，单位材料成本降低，销售利润率提升。

图 3、2021-2024 年营业收入及增速



数据来源：wind、第一创业证券研究所整理

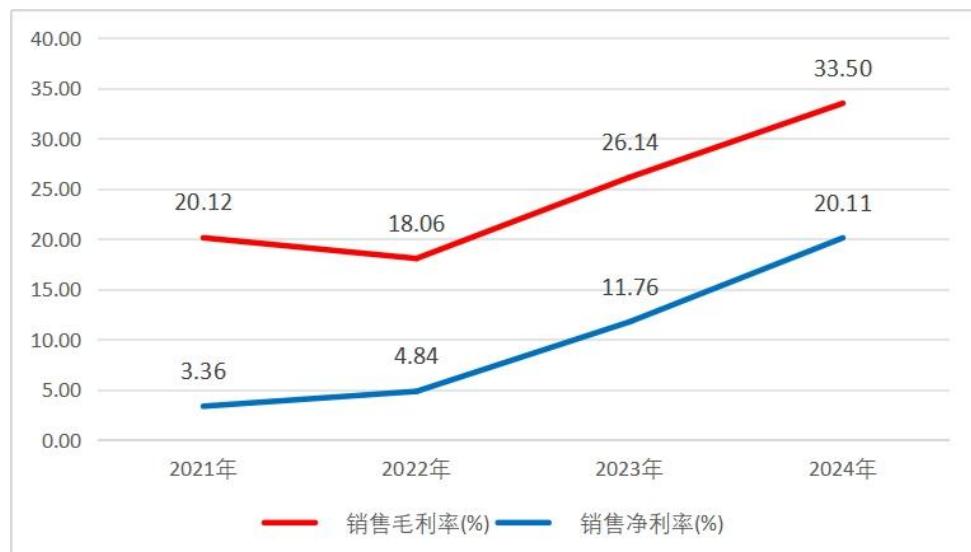
图 4、2021-2024 年归母净利润及增速



数据来源：wind、第一创业证券研究所整理

公司 2021-2024 年销售毛利率分别为 20.12%、18.06%、26.14% 和 33.50%，销售净利率分别为 3.36%、4.84%、11.76%、20.11%。2024 年度，受益于下游客户需求持续增加、直销客户销售占比增加、以及毛利率较高的制品销售占比进一步增加等原因，公司绝缘纤维材料及绝缘纤维成型制品单位售价分别上涨 6.33% 和 12.17%，导致毛利率分别增加 8.03 个百分点和 4.76 个百分点。

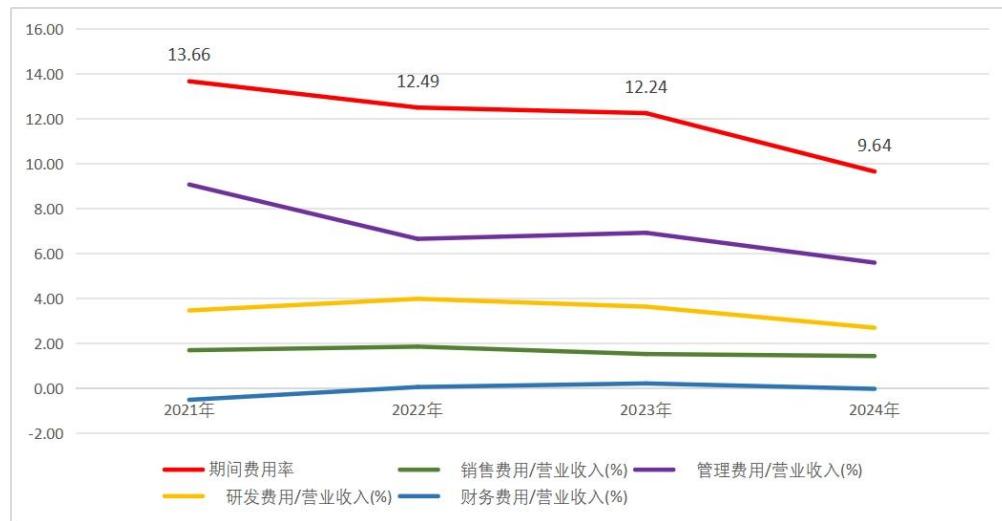
图 5、2021-2024 年销售毛利率及销售净利率



数据来源：wind、第一创业证券研究所整理

2021-2024年，公司期间费用率分别为13.66%、12.49%、12.24%、9.64%，整体呈现下降趋势，成本控制能力较强。

图6、2021-2024年期间费用率



数据来源：wind、第一创业证券研究所整理

### 三、绝缘纤维材料行业下游特高压建设需求旺盛，国产替代空间广阔

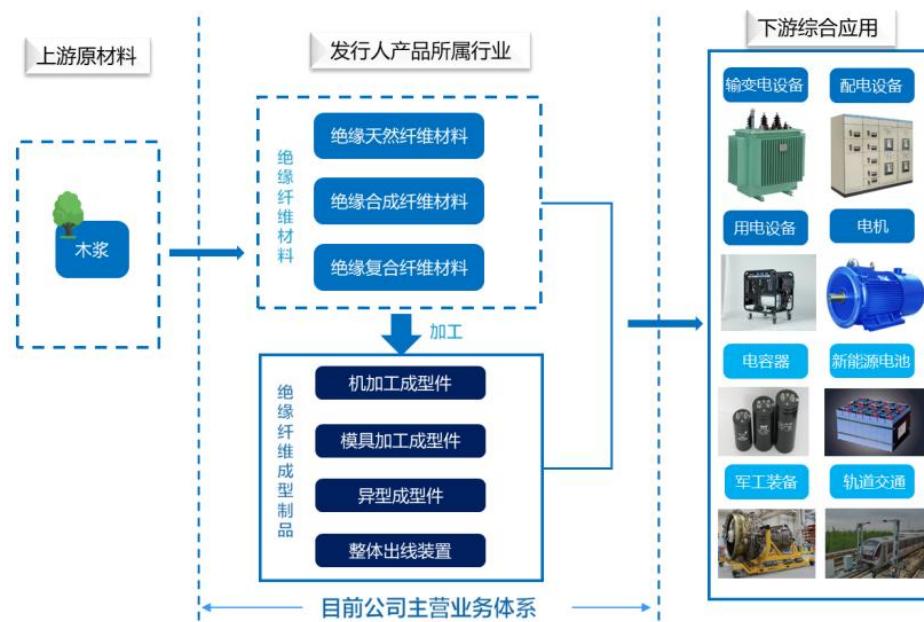
#### 3.1 产业链基本情况：绝缘纤维材料上游为木浆，下游主要应用于电力设备

绝缘纤维材料上游行业为木浆制造业，负责将原始树木制成杂质少、可便捷运输的木浆板。木浆的质量品质是影响绝缘纤维材料及成型件质量的重要因素。其中，电子级木浆需要以寒带针叶木为原料进行生产，目前主要从加拿大、俄

罗斯等地进口；普通级木浆主要由国内纸浆生产企业提供，同时也从国外进口。

绝缘纤维材料下游则是变压器等电力设备生产商，负责将绝缘纤维材料及其成型制品安装在设备或产品上，最终应用在输变电系统、电气化铁路及轨道交通牵引变压系统、新能源产业以及军工装备等领域。广信科技 80%以上的产品最终销售给输变电系统变压器生产制造商。下游客户根据不同型号变压器的设计结构装配相应的绝缘纤维成型制品：以 500kV 变压器结构为例，变压器厂商全面使用了机加工成型件、模具加工成型件、异型成型件和整体出线装置，从而实现了良好的绝缘效果，保证变压器的长期稳定运行。

**图 7、绝缘纤维材料产业链**



数据来源：公司招股说明书、第一创业证券研究所整理

### 3.2 绝缘纤维材料供给端：上游木浆存在一定进口依赖，我国绝缘纤维材料企业在超/特高压领域实现初步突破

绝缘纤维材料生产所需的电子级木浆，需由寒带针叶木进行加工生产，导致高端电子级木浆供应长期依赖进口。同时，由于我国木材资源相对有限，国内普通级木浆供应也部分需向国外等地采购。公司采购的木浆属于大宗商品，采购价格随行就市波动。2022 年，由于全球公共卫生事件与欧美国家经济通胀等因素的不利影响，国内外木浆生产端和海上运输端均不同程度受到牵连，导致木浆的价格持续走高；2023 年，随着全球经济逐步复苏，国内外木浆生产状况得以恢复，木浆供应量充足，其价格呈下降趋势，逐步恢复至 2021 年初水平；2024 年度，木浆价格呈小幅波动趋势。

绝缘纤维材料及其成型制品为电力工业中的细分核心产品，制造优质、大尺寸的材料以及成型件不仅一次性投资大，投资回收周期较长，而且需要具备绝缘

纤维材料、绝缘纤维成型制品和电气设备设计等复合专业技术，具有较高的技术壁垒。

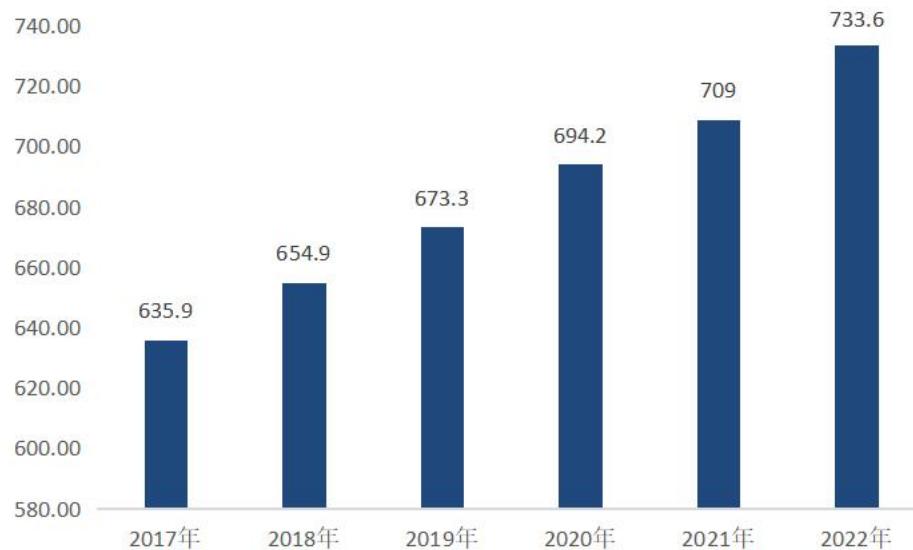
和国外领先企业相比，我国绝缘纤维材料的发展起步较晚，20世纪60年代以来，辽阳工业纸板厂、湖南省第一纸板厂和泰州绝缘材料厂开始生产电气用绝缘纤维材料。20世纪80年代中期，我国成功研制的交流500kV超高压全套绝缘纤维成型件，可实现向保变电气、特变电工等国内大型变压器企业的供应。但国内超高压输电设备使用的优质、大幅面绝缘纤维材料仍主要依赖国外进口。

近年来，国内企业先后取得一系列材料及设备研发成果，逐步缩小了与世界先进技术水平的差距，产能规模和市场占有率逐步提高，已基本能有效满足国内750kV超高压及以下绝缘纤维材料及其成型制品的市场需求。但在特高压输变电设备用绝缘纤维材料及其成型制品领域，目前仍基本由以瑞士魏德曼、ABB为代表的国外企业垄断。以广信科技为代表的国内企业凭借多年积累的技术、市场、品牌优势，已对相关领域市场实现初步突破。

### 3.3 绝缘纤维材料需求端：超/特高压、新能源等的发展，带动绝缘材料高端化和国产化需求

近年来，绝缘材料的创新应用逐渐成为我国推行可持续能源方案的关键动力之一，国家对绝缘材料的发展也日益重视。随着电力、电器、电子、通讯和家电等行业的快速发展，我国绝缘材料产品的产销量及市场规模持续增长。根据中商产业研究院数据，2022年我国绝缘材料市场规模达到733.6亿元，近5年年复合增速为2.9%，保持稳定增长。

图8、2017-2022年中国绝缘材料市场规模（亿元）



数据来源：中商产业研究院、第一创业证券研究所整理

未来，绝缘纤维材料及下游应用市场将仍然是国家政策的重点支持领域，在此背景下，下游变压器、电机等电力设备领域整体规模将有望持续增长，变压器

和电机的节能更新改造将快速推进，国内超/特高压用绝缘纤维材料将提升国产化率，新能源电力产业将得以稳步发展以及新型储能装机规模将保持稳定扩张，将为绝缘纤维材料及成型制品市场的持续增长奠定坚实基础。

**变压器和电机应用市场规模逐步提升：**近年来，国家进行了大量基础设施投资，带动了电力产业快速发展，进而促进了变压器行业规模增长。根据中商产业研究院发布的《2024-2029 年中国变压器行业发展研究报告》，2023 年我国变压器产量为 20.75 亿千伏安，同比增长 6.5%，预计 2024 年我国变压器产量将超过 21.6 亿千伏安。

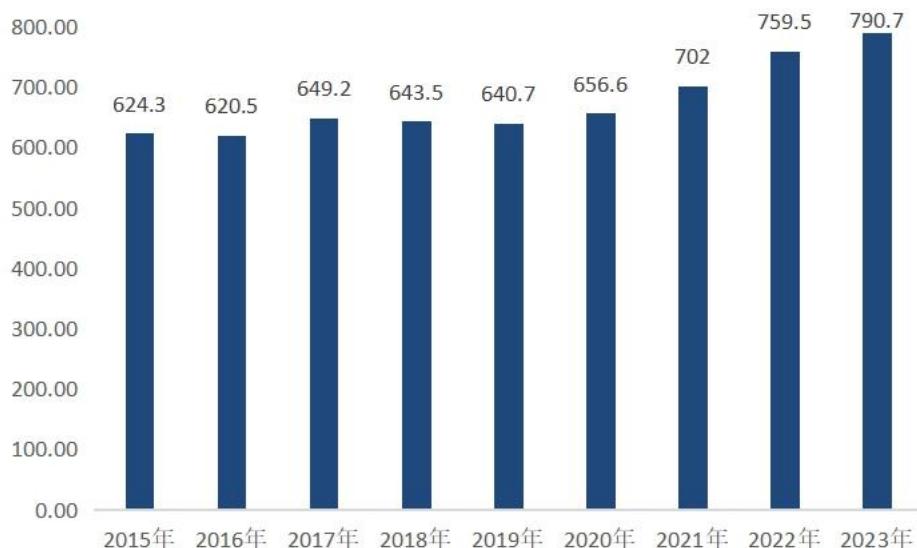
图 9、2011 年-2023 年我国变压器产量情况（亿千伏安）



数据来源：中商产业研究院、公司招股说明书、第一创业证券研究所整理

电机主要包括导电材料、导磁材料和绝缘材料三种不同性质用途的材料，其中薄绝缘纤维材料可作为复合绝缘材料的基材或单独作为绝缘材料，因其具有质地柔软、良好的机械性能、抗拉强度和表面平整度特性，被广泛用于中小型电机、分马力电机、高效电机和变频电机的槽衬、槽楔和端部衬垫绝缘。近年来，我国电机行业销售规模稳步增加，2023 年我国中小型电机市场规模为 790.7 亿元，同比增长 4.1%。

图 10、2015 年-2023 年我国中小型电机市场规模（亿元）



数据来源：中国电器工业协会中小型电机分会、公司招股说明书、第一创业证券研究所整理

此外，**变压器和电机的节能更新改造将迎来发展快车道**。2023年2月20日，国家发展改革委等9部门联合印发了《关于统筹节能降碳和回收利用，加快重点领域产品设备更新改造的指导意见》，并附《电力变压器更新改造和回收利用实施指南（2023年版）》和《电机更新改造和回收利用实施指南（2023年版）》，统筹推进电力变压器节能降碳更新改造、废旧变压器回收利用等工作，变压器和电机节能替换需求有望进入快车道，将为上游的绝缘纤维材料及其成型制品市场带来新的需求空间。

**特高压建设需求持续旺盛，超/特高压用绝缘纤维材料及制品国产化需求明显：**近年来，国家对特高压电网建设高度重视，在碳达峰、碳中和背景下，加强特高压电网建设，可有效解决我国高比例可再生能源并网、跨省跨区大范围调配的难题。交直流特高压输电工程作为构建新型电力系统的重要措施，已成为“十四五”电网重点投资方向。根据国家电网规划，“十四五”期间，我国规划建设特高压工程“24交14直”共38条特高压线路，线路里程为3万余公里，总计投资额3,800亿元，较“十三五”特高压投资2,800亿元大幅增长35.7%。随着“十四五”规划收官节点临近，特高压建设进入冲刺阶段，目前9条特高压线路全面施工，4条新线路计划年内开工；同时，预计“十五五”期间，国家电网每年将开工新建6-7条直流/交流特高压线路，以解决能源区域不平衡问题，特高压有望进入长周期高景气发展阶段。

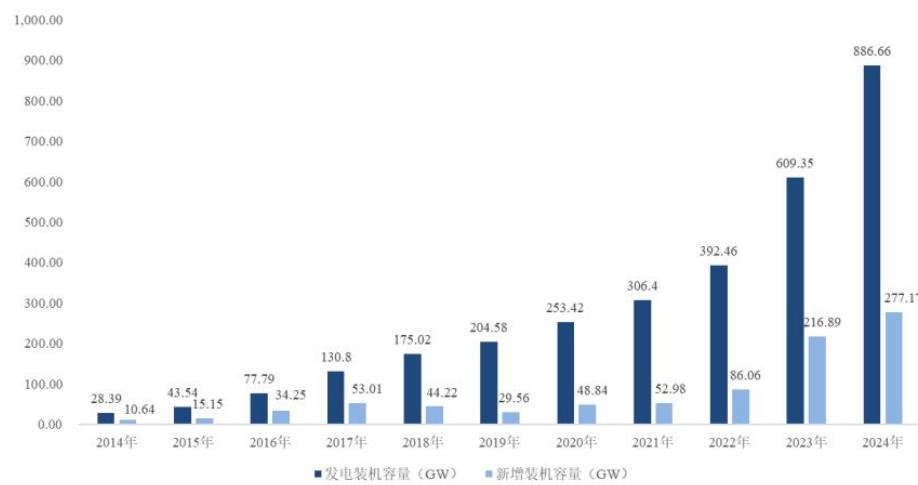
近年来，受贸易摩擦等因素影响，国内超/特高压用绝缘纤维材料及其成型制品的国产化需求明显。未来，随着国产厂商在超/特高压用绝缘纤维材料及其成型制品的技术水平进一步突破，产品质量逐渐受到下游客户的认可，国产超/特高压用产品的市场将会得到进一步提升。

**新能源电力产业稳步发展，带动电力设备需求增长：**随着社会环保意识的增强

以及新能源发电技术的日益成熟，以光伏发电、风力发电为代表的新能源发电装机容量不断提升。《“十四五”可再生能源发展规划》明确，大力推进风电和光伏发电基地化开发。

在国家大力推进清洁能源的政策支持下，2014年以来，光伏发电在我国连续多年实现快速增长。根据国际可再生能源机构数据，2014年至2024年，我国光伏发电累计装机容量年均复合增长率达41.08%。2024年，我国光伏发电新增装机容量达277.17GW，预计到2028年，中国将占全球新增可再生能源发电量的60%，中国对全球实现可再生能源增加两倍目标发挥着至关重要的作用。

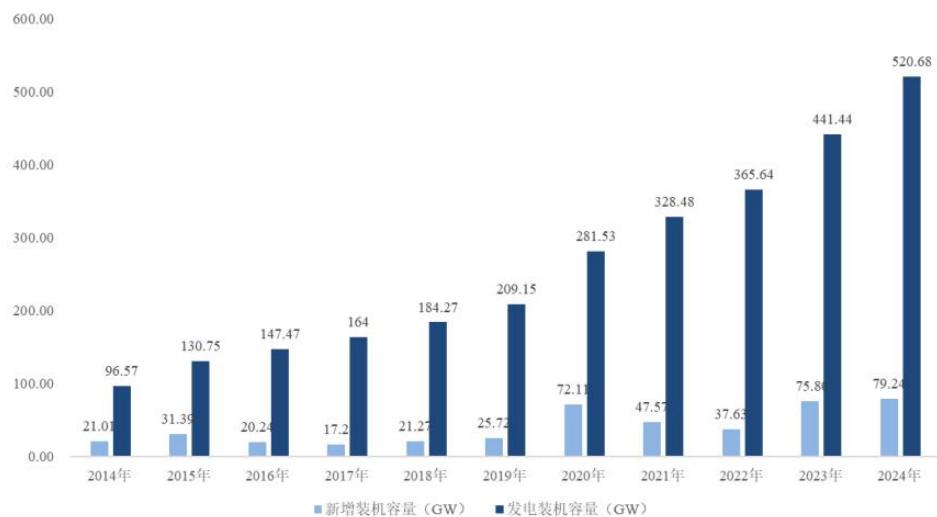
图 11、2014 年-2024 年我国光伏发电装机容量情况



数据来源：国际可再生能源机构、公司招股说明书、第一创业证券研究所整理

风力发电作为应用最广泛和发展最快的新能源发电技术，已成为我国新增电力装机的重要组成部分，并已成为我国继火电、水电之后的第三大电源，从而带动了输变电领域的快速发展。根据中国电力企业联合会统计，2014年至2024年，我国风力发电装机容量复合年均增长率为18.35%。2024年，我国风力发电新增装机容量达79.24GW。2025年，作为“十四五”的最后一年、也是“双碳目标”提出后第一个五年节点，风电装机量预期将再次大幅增长。

图 12、2014-2024 年我国风力发电装机容量情况

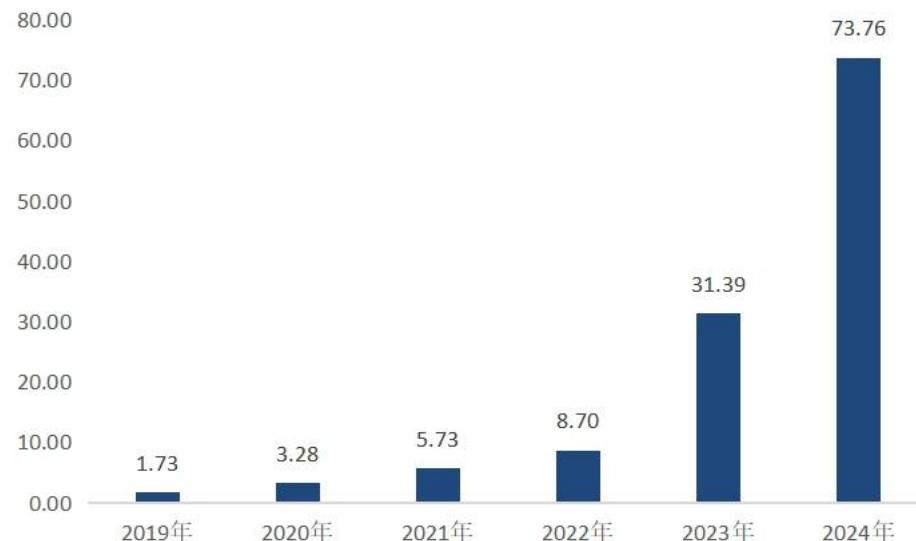


数据来源：中国电力企业联合会、公司招股说明书、第一创业证券研究所整理

**新型储能装机规模快速扩张，带动电力设备的应用：**新型储能是指除抽水蓄能以外，以输出电力为主要形式，并对外提供服务的储能技术，包括电化学储能、压缩空气储能、飞轮储能、储热、储冷、储氢技术等。政策是推动储能行业发展的重要保障。2024年上半年，新型储能首次写入全国人大审议的年度《政府工作报告》，为产业发展按下“加速键”。同时，《2024年能源工作指导意见》《电力市场运行基本规则》以及《关于建立健全电力辅助服务市场价格机制的通知》等政策的出台，进一步明确了储能产业的发展方向和路径。政策加持下市场规模持续扩大。

根据国家能源局、新华网数据，截至2024年底，我国已建成投运新型储能项目累计装机规模达73.76GW，新增装机规模约42.37GW，较2023年底增长超过130%，超20倍于“十三五”末装机规模。

**图13、2019年-2024年我国新型储能累计装机规模情况 (GW)**



数据来源：国家能源局、公司招股说明书、第一创业证券研究所整理

### 3.4 行业内的可比公司：包括东材科技、民士达、神马电力和恒缘新材

广信科技在绝缘纤维材料及其成型制品领域的主要竞争对手包括瑞士魏德曼控股集团、ABB集团、泰州新源、辽宁兴启、山东汇胜、常州英中等。上述公司在产品线方面与广信科技相似，但无法获取公开数据或财务数据。目前国内尚无以绝缘纤维材料及其制品为主要产品的上市公司，经过近二十年的行业深耕，广信科技相关产品已覆盖了中低压、高压、超高压和特高压交直流电在内的全电压等级的输变电设备配套产品，成为了国内绝缘纤维材料及其成型制品领域的龙头企业之一。

综合考虑产品特点、应用领域、经营模式及下游客户的特点，结合数据可得性等因素，选取了4家绝缘材料领域的上市公司/挂牌公司作为可比公司，包括东材科技、民士达、神马电力和恒缘新材。

**表9、行业内的主要可比公司**

对比项目	东材科技	民士达	神马电力	恒缘新材	广信科技
主营业务	东材科技成立于1994年，于2011年5月在上交所主板上市，主要从事化工新材料的研发、制造和销售	民士达成立于2009年，于2023年4月在北交所上市，其主营业务为芳纶纸及其衍生品的研发、生产和销售	神马电力成立于1996年，于2019年8月在上交所上市，其主营业务为电力系统外绝缘系列产品的研发、生产与销售	恒缘新材成立于2005年，于2015年12月在新三板挂牌，主营业务为从事绝缘层压制品（板、管、棒、引拔件和模压件）、防热复合制品、绝缘油漆、云母制品（板、带、云母箔）、柔软复合材料（含预浸材）、绝缘工程模塑料、绝缘成型加工件（油道）等绝缘材料制品、先进高分子材料制品、高性能复合材料制品和前沿新材料的研发、生产与销售	公司主要从事输变电系统等领域的绝缘纤维材料及其成型制品研发、生产和销售
主要产品	新型绝缘材料、光学膜材料、电子材料、环保阻燃材料等系列产品	芳纶纸	复合外绝缘、输配电线路复合外绝缘和橡胶密封件等产品	绝缘层压制品（板、管、棒）、绝缘成型件、绝缘油漆、绝缘云母制品、复合材料及浸渍制品	绝缘天然纤维材料及其成型件
应用领域	发电设备、特高压输变电、智能电网、新能源汽车、轨道交通、消费电子、光电显示、电工电器、通信网络等领域	电力电气、航空航天、轨道交通、新能源、电子通讯、国防军工等领域	电力系统变电站	轨道交通（高铁、地铁和城铁）、电机和电器、输变电设备、新能源发电（风能、太阳能、核能）、航空航天和国防军工领域	输变电系统、电气化铁路及轨道交通牵引变压系统、新能源产业以及军工装备等领域
客户类型	轨道交通、电工电器等领域厂商	国家电网、大型电力设备领域等厂商	电力电气、航空航天、轨道交通、新能源、电子通讯、国防军工等重要领域厂商	轨道交通、输变电、电机、发电机、新能源（核电、风能）、航空航天和国防军工等领域厂商	变压器等电力设备生产商

数据来源：公司招股说明书、第一创业证券研究所整理

## 四、风险提示

### (1) 下游行业投资放缓风险：

绝缘纤维材料主要应用于变压器等输变电设备领域，因此，绝缘纤维材料行业发展受国家对电网建设和改造投资规模影响较大。近年来，国家陆续出台了一系列鼓励电网行业投资的政策，不断加大电力装备工业技术进步和电网改造的投资力度，大力开展特高压大容量输变电技术，陆续规划和开工建设远距离跨区输电项目，以优化资源配置，促进降耗增效。根据国家能源局数据显示：2024

年我国电力行业主要发电企业投资总额为 17,770 亿元，同比增长 18.86%，为近十年最高。其中电源投资总额为 11,687 亿元，同比上升 20.80%，保持快速增长态势；电网投资总额为 6,083 亿元，同比上升 15.32%，增速呈现企稳回升态势。如果国家宏观经济以及产业投资政策今后发生变化，可能会使电网基本建设投资规模减少或增速放缓，将直接影响绝缘纤维材料行业需求以及公司经营业绩。

**(2) 主要原材料价格波动的风险：**

公司主要原材料为未漂硫酸盐针叶木浆，原材料成本占生产成本的比重约为 60%，占比较高。由于公司的主要客户为国内大中型输变电设备制造企业，公司的议价能力相对偏弱。虽然公司采取战略储备等措施，但如未来主要原材料价格持续上升，主要原材料价格波动不能有效地转嫁到产品的销售价格中，可能对公司生产成本和经营业绩产生不利影响。假设公司主要原材料木浆价格上涨 5%，其他因素维持不变，将导致 2022 年度、2023 年度，2024 年度主营业务成本分别上升 2.71%、2.45% 和 2.50%，利润总额分别下降 34.15%、12.12% 和 7.29%，毛利率分别下降 2.22 个百分点、1.80 个百分点和 1.74 个百分点。

**(3) 部分原材料进口依赖的风险：**

公司主要原材料中的电子级木浆和少部分普通级木浆通过境外终端供应商在境内的经销商进行采购，终端供应商主要集中在北美、俄罗斯等地，存在一定进口依赖。若国际政治及经济形势、国际贸易摩擦、汇率变化等因素发生不利变化，且公司未能有效保障同类型或同品质原材料替代品的持续稳定供给，可能会对公司进口木浆的采购产生一定的不利影响，进而影响公司生产经营。

## 重要声明：

第一创业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有，未经本公司授权，不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用，否则本公司保留追究法律责任的权利；任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告，未经授权的任何使用行为都是不当的，都构成对本公司权利的损害，由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险，投资需谨慎。

## 投资评级：

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内，股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内，股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

## 联系方式：

公司总部	北京办事处
深圳市福田区福华一路115号投行大厦20楼 TEL:0755-23838888FAX:0755-25831718 P. R. China:518048www. firstcapital. com. cn	北京市西城区广宁伯街2号金泽大厦东区16层 TEL:010-63197788FAX:010-63197777 P. R. China:100140