

2025年08月08日

宏远股份(920018.BJ): 特高压电领域“单项冠军”技术国际领先，特高压+新能源车双轮驱动

北交所研究团队

——北交所新股申购报告

诸海滨（分析师）

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号: S0790522080007

● 公司看点：产品认可度高，融合新能源产业市场前景良好

宏远股份主要从事电磁线的研发、生产和销售，产品主要包括换位导线、纸包线、漆包线、漆包纸包线、组合导线等多种品类，目前主要应用于高电压、大容量电力变压器、换流变压器和电抗器等大型输变电设备。经过二十多年的发展，公司已成为具有成熟研发和生产能力的高压、超高压、特高压变压器用电磁线产品制造商，是国家级“制造业单项冠军企业”、辽宁省“制造业单项冠军企业”、辽宁省“专精特新”中小企业、国家级“绿色工厂”、高新技术企业，2023年荣获辽宁省科学技术进步三等奖。2024年营业收入20.72亿，同比增长42%。2024年净利润1.02亿，同比增长58%。公司预计2025年度营业收入约为24.7-27.3亿元，同比增长幅度约为19.18%-31.73%，归母净利润约为1.14-1.32亿元，同比增长幅度约为12.54%-30.30%。2015年至今宏远股份共中标特高压直流输电工程(±800kV)12次。2017年至今，宏远股份共中标特高压交流工程(1000kV、1000MVA)7次。公司产品应用于特高压、超高压、高压和配电等我国电力系统的各个领域，随着下游各领域电力变压器需求的增长，公司产品的市场需求也逐年扩大。公司产品融合新能源市场适配性较好，前景良好。募投在建。

● 公司产品多样，技术人员从业多年

公司主要产品包括换位导线、纸包线、漆包线、漆包纸包线、组合导线等。公司核心技术人员共四名，其中最长从业时间在50年，最少的从业时间在16年。公司具体竞争优势：定制化研发及生产优势，产品技术优势，优质、稳定的客户资源优势和人才团队的优势。截至2024年12月31日，公司已拥有80项专利，其中发明专利16项、实用新型专利62项、外观设计专利2项。

● 电磁电缆行业市场需求较大，国家电源投资不断增长

根据BIS Research发布的市场研究报告显示2022年中国电线电缆行业的市场收入价值为451.8亿美元，预计年复合增长率为7.43%，到2032年将达到966.6亿美元。根据中电联，近年来我国电资源投资不断增长，由2019年的3,283亿元增长到2024年的11,687亿元，年复合增长率达28.91%。根据Global Market Insights发布的报告显示，2024年全球电线电缆市场为2678亿美元，从2025年到2034年的复合年增长率将达到7.3%。同时，2020年以来我国变压器出口金额持续增长，由2020年的32.64亿美元增长至2024年的64.30亿美元，年复合增长率达18.47%。

● 宏远股份财务增速快，PE（2024）均值77.52X

宏远股份最近三年营业收入复合增长率达25.74%。2022-2024年公司的毛利率分别为7.21%，8.54%和7.97%，与同行业可比公司的毛利率平均水平相比处于中游水平。预计募投项目逐步释放产能后，毛利率将得到改善。可比公司两年营收CAGR均值为13%，两年归母净利润CAGR为13%，宏远股份分别为26%、42%，明显高于行业平均水平。

● 风险提示：原材料价格波动风险，供应商集中风险，现金流量净额波动风险。

目 录

1、 公司看点：电磁线单项冠军，融合新能源产业，前景良好.....	3
1.1、 宏远股份产品认可度较高，多次应用于我国重大特高压输电工程.....	4
1.2、 公司产品市场需求逐年扩大	6
1.3、 在手订单逐年增长，募投项目在建，将逐步释放产能.....	6
2、 公司产品多样，技术人员从业多年	8
2.1、 主要产品：导线、纸包线、漆包线、漆包纸包线、组合导线等	8
2.2、 股权结构	9
2.3、 主要技术人员从业多年	9
2.4、 公司主要竞争优势	10
3、 电磁电缆行业市场需求较大，国家电源投资不断增长.....	14
3.1、 我国电源投资持续加大，国内市场预计 2032 年达 966.6 亿美元.....	14
3.2、 海外电网建设需求持续增加，全球市场 2034 预计达 5607 亿美元.....	14
4、 宏远股份财务增速快，PE（2024）均值 77.52X	16
5、 风险提示	18

图表目录

图 1： 营业收入逐年增长，2024 年营业收入 20.72 亿元.....	3
图 2： 净利润逐年增长，2024 年净利润 1.02 亿元.....	3
图 3： 杨绪清、杨立山及杨丽娜为公司的共同实际控制人，三人均从业多年	9
图 4： 近年来我国电资源投资持续加大（亿元）	14
图 5： 预计电线电缆行业预计在 2032 年达 966.6 亿美元.....	14
图 6： 欧美电网投资额逐年递增（亿美元）	15
图 7： 全球电线电缆行业预计在 2034 年达 5607 亿美元.....	15
图 8： 2024 年我国变压器出口金额达 64.3 亿美元.....	16
图 9： 宏远股份毛利率处于可比公司中游水平.....	17

表 1： 2025 年 1-6 月公司实现营业收入 12.46 亿元，归母净利润 0.48 亿元.....	3
表 2： 公司预计 2025 年度营业收入约为 247,000.00-273,000.00 万元.....	4
表 3： 2015 年至今，宏远股份共中标特高压直流输电工程（±800kV） 12 次	4
表 4： 2017 年至今，宏远股份共中标特高压交流工程（1000kV、1000MVA） 7 次	5
表 5： 公司营收主要来自于高压领域，2024 年占总营收的 51.59%	6
表 6： 截至 2024 年 12 月 31 日，前五大客户合计订单金额 62,292.62 万元	6
表 7： 共有五项募投项目	7
表 8： 公司电磁线产品的主要类型为铜扁线.....	8
表 9： 主要技术人员平均从业时间 30 年	10
表 10： 四家企业为公司的主要竞争对手	10
表 11： 公司与主要竞争对手技术实力对比处于行业领先水平	11
表 12： 相比于境内，境外市场收入占比较小	12
表 13： 共有四家可比公司	16
表 14： 可比公司 PE（2024）均值 77.52X，两年营收 CAGR 均值为 13%，两年归母净利润 CAGR 均值为 13%	17

1、公司看点：电磁线单项冠军，融合新能源产业，前景良好

宏远股份主要从事电磁线的研发、生产和销售，产品主要包括换位导线、纸包线、漆包线、漆包纸包线、组合导线等多种品类，目前主要应用于高电压、大容量电力变压器、换流变压器和电抗器等大型输变电设备。经过二十多年的发展，公司已成为具有成熟研发和生产能力的高压、超高压、特高压变压器用电磁线产品制造商，是国家级“制造业单项冠军企业”、辽宁省“制造业单项冠军企业”、辽宁省“专精特新”中小企业、国家级“绿色工厂”、高新技术企业，2023年荣获辽宁省科学技术进步三等奖。

宏远股份 2019 至 2024 年营业收入以及净利润都呈现逐年增长的趋势。

图1：营业收入逐年增长，2024年营业收入 20.72 亿元

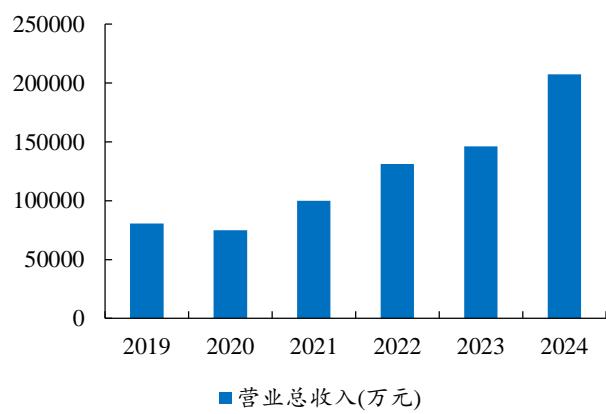
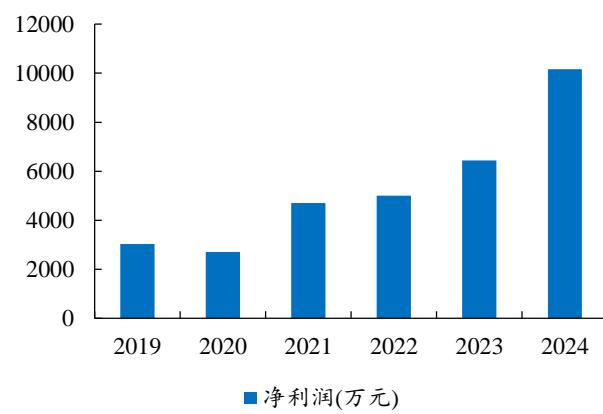


图2：净利润逐年增长，2024年净利润 1.02 亿元



数据来源：Wind、开源证券研究所

数据来源：Wind、开源证券研究所

2025年1-6月公司实现营业收入12.46亿元，较2024年同期增长39.58%；归属于母公司所有者的净利润较2024年同期减少-5.75%。

表1：2025年1-6月公司实现营业收入12.46亿元，归母净利润0.48亿元

项目(万元)	2025年1-6月	2024年1-6月	变动幅度
营业收入	124,605.90	89,275.09	39.58%
归属于母公司所有者的净利润	4,775.65	5,067.17	-5.75%

数据来源：Wind、开源证券研究所

根据公司招股书，结合目前的订单情况、经营状况以及市场环境，公司预计2025年度营业收入约为247,000.00-273,000.00万元，同比增长幅度约为19.18%-31.73%，主要系下游需求增加及公司产能扩大，公司业务规模扩大所致；归属于母公司所有者的净利润约为11,400.00-13,200.00万元，同比增长幅度约为12.54%-30.30%，主要是由于公司业务规模扩大，毛利额增加；归属于母公司所有者扣除非经常性损益后的净利润约为10,400.00-12,200.00万元，同比增长幅度约为14.02%-33.75%。

表2：公司预计 2025 年度营业收入约为 247,000.00-273,000.00 万元

项目（万元）	2025 年度	2024 年度	变动幅度
营业收入	247,000.00-273,000.00	207,244.02	19.18%-31.73%
归属于母公司所有者的净利润	11,400.00-13,200.00	10,130.17	12.54%-30.30%

数据来源：宏远股份招股说明书、开源证券研究所

1.1、宏远股份产品认可度较高，多次应用于我国重大特高压输电工程

宏远股份科研创新能力较强，至 2024 年 12 月 31 日，公司已拥有 80 项专利，其中发明专利 16 项、实用新型专利 62 项、外观设计专利 2 项。多项产品达到了行业领先的水平，2022 年 4 月，在中国机械工业联合会组织的新产品新技术鉴定中，由中国科学院院士及行业专家组成的鉴定委员会评审认定，公司自主研发和生产的“超薄换位导线”填补了国内空白，其综合性能指标达到同类产品的国际领先水平；“耐高温自粘漆包换位导线”综合性能指标达到同类产品的国际先进水平；“新能源车 800V 驱动电机用耐电晕高 PDIV 漆包铜扁线”综合性能指标达到同类产品的国际领先水平。近年来，宏远股份产品多次应用于我国重大特高压交直流输电工程。

(1) 公司产品在特高压直流输电工程中的应用：

表3：2015 年至今，宏远股份共中标特高压直流输电工程（±800kV）12 次

招标时间	工程名称	工程简介	应用产品
2015 年	锡盟-泰州±800kV 特高压直流输电工程	锡盟-泰州特高压直流工程途经内蒙古、河北、天津、山东、江苏 5 省(市、区)，新建锡盟、泰州 2 座±800 千伏换流站，新增换流容量 2000 万千瓦安；新建锡盟-泰州±800 千伏直流线路 1,620 公里；工程动态投资 254 亿元	
2016 年	昌吉-古泉±1100kV 特高压直流工程	昌吉-古泉±1100 千伏特高压直流工程为截至目前世界上电压等级最高、输送容量最大、输送线路最长的特高压直流输电工程。该工程起于新疆准东(昌吉)换流站，止于安徽宣城(古泉)换流站，途经新疆、甘肃、宁夏、陕西、河南、安徽六省区，线路路径总长度约 3304.7 千米。输送容量 1,200 万千瓦，电压为±1100 千伏。	
2016 年	扎鲁特-青州±800kV 特高压直流工程	扎鲁特-青州直流工程途经内蒙古、河北、天津、山东 4 省(区)，新建扎鲁特、青州 2 座±800 千伏换流站，新增换流容量 2.000 万千瓦。该工程直流线路 1,234 公里；工程动态投资 221 亿元。	特高压直 流换流变 压器用电
2018 年	乌东德电站送电广东广西特高压多端直流示范工程	该工程横跨云南、贵州、广西、广东四省区，全长 1,452 公里。总投资 242.6 亿元，工程整体送电容量达 800 万千瓦。	磁线
2018 年	青海-河南±800kV 特高压直流输电工程	青海-河南±800 千伏特高压直流工程起于青海海南州，止于河南驻马店市，途经青海、甘肃、陕西、河南等 4 省，线路全长 1.587 公里新建 2 座换流站，总投资约 226 亿元。	
2018 年	陕北-湖北±800kV 特高压直流输电工程	工程起于陕西省榆林市陕北换流站，止于湖北省武汉市武汉换流站，途经陕西、山西、河南、湖北 4 省，线路全长 1.137 公里。工程额定电压±800 千伏、额定输送容量 800 万千瓦，总投资 185 亿元。	
2019 年	雅中-江西±800kV 特高压直流输电工程	起于四川省盐源县送端换流站，止于江西省抚州市东乡县受端换流站，全线总长约 1,711km，采用单回双极架设。线路途经四川省、云南省贵州省、湖南省、江西省(共 5 个省级行政区)。工程建成后，每年可实现外送电量超过 400 亿千瓦时。	
2020 年	白鹤滩-江苏±800kV 特高压直流输电工程	白鹤滩-江苏±800 千伏直流输电工程额定输电能力 800 万千瓦，线路长度 2088	

	压直流输电工程	千米，途经川、渝、鄂、徽、苏五省(直辖市)，投资 307 亿元。工程投运后，每 年可输送电量 300 亿千瓦时。
2021 年	白鹤滩-浙江±800kV 特高 压直流输电工程	线路路径全长 2,140.2km，途经四川省、重庆市、湖北省、安徽省、浙江省。
2023 年	金上-湖北±800kV 特高压 直流输电工程	金上-湖北±800 千伏特高压直流输电工程新建西藏卡麦、四川帮果、湖北大冶 3 座特高压换流站，变电容量 1,600 万千瓦安，线路途经西藏、四川、重庆、湖北 4 省市，全长 1784 公里。
2023 年	哈密-重庆±800kV 特高压 直流工程	线路途经新疆、甘肃、陕西、四川、重庆 5 个省(区)市，线路全长约 2,290 千米，设计输电能力 800 万千瓦，配套电源规模为 1,420 万千瓦。
2024 年	青藏直流二期扩建工程	工程总投资 26.03 亿元，工程建成后，青藏直流输送电容量将由目前的 60 万千瓦增加到 120 万千瓦，有效满足西藏经济社会高质量发展快速增长的用电需求

数据来源：宏远股份招股说明书、开源证券研究所（注：2022 年，国家电网、南方电网未进行特高压直流换流变压器招标采购。）

(2) 公司产品在特高压交流工程中的应用

在 2017 年至今国家电网、南方电网招标的特高压交流工程(1000kV、1000MVA) 中公司产品的应用情况如下：

表4：2017 年至今，宏远股份共中标特高压交流工程（1000kV、1000MVA）7 次

招标时间	工程名称	工程简介
2017 年	山东环网 1000kV 特高 压交流工程	新增变电容量 1,500 万千瓦安；输电线路途经山东河南、河北三省，跨越黄河，全线同塔双回路架设；总长度 816 千米，铁塔共计 1,632 基，投资超过 140 亿元。每年可减少燃煤消耗 7,560 万吨，减排二氧化碳 1.485 亿吨、二氧化硫 37 万吨。
2019 年	1000kV 特高压东吴变 电站主变扩建工程	本次扩建新增 1,000 千伏主变一组，新增变电容量 3,000 兆伏安。至此，特高压东吴站变电总容量已达 15,000 兆伏安。来自安徽煤电基地发出的电能通过东吴变电站可以瞬间送达上海的 500 千伏黄渡变电站和昆山的 500 千伏全福变电站。
2020 年	芜湖 1000kV 特高压主 变扩建工程	本期工程计划扩建 1 组 1,000 千伏主变压器和相应二次设备，新增变电容量 300 万千瓦安。该工程是提升特高压直流利用效益的重点项目，扩建后，将助力±1100 千伏淮东-皖南特高压直流输电线路头现酒功率输坯，有利于新疆清洁能源大规模开发和大范围消纳，进一步提升华东电网抵御严重故障能力，助力长三角区域经济社会一体化发展。
2021 年	南昌-长沙特高压交 流工程	南昌-长沙工程是华中特高压骨干网架的重要组成部分，工程起于江西省南昌市，止于湖南省长沙市，新建两座 1,000 千伏变电站，新增 1,200 万千瓦安变电容量，线路长度 2x341 公里，总投资 102 亿元。
2022 年	张北-胜利特高压交 流工程	张北-胜利 1000kV 特高压交流工程，始于张北 1000kV 变电站，止于内蒙古胜利 1000kV 变电站将新建全长 140 公里的 1000kV 双回线路。项目建成后将进一步增强我市电力供应保障能力，助力解决当前可再生能源开发和消纳不平衡问题，满足张北新能源基地外送需要和京津冀地区负荷增长需求。
2023 年	川渝 1000kV 特高压交 流工程	工程新建四川甘孜、天府南、成都东和重庆铜梁 4 座特高压变电站，变电容量 2,400 万千瓦安。新建双回特高压线路 658 公里，总投资 288 亿元，计划于 2025 年夏季高峰前投运。

数据来源：宏远股份招股说明书、开源证券研究所

(3) 公司产品在新能源车驱动电机中的应用

驱动电机是新能源车的核心组成部分，直接影响汽车的主要性能。驱动电机是

新能源车的三大核心部件之一，替代传统汽车的发动机和发电机作为电动汽车的主要执行机构，其特性决定了爬坡能力、加速能力以及最高车速等汽车行驶的主要性能指标，直接影响车辆动力性、经济性和舒适性。

公司依托多年对电磁线技术的研发，通过对裸铜扁线拉丝模具的改良、绝缘漆配方及涂漆工艺的研究，提高漆包铜扁线的耐电晕性能，开发出性能满足新能源车800V驱动电机使用要求的耐电晕高PDIV漆包铜扁线产品。

公司为研发并试生产新能源车驱动电机用电磁线，自2021年开始对已有车间进行改造、引入生产设备、招聘相关研发人员。公司积极开拓新能源车驱动电机用电磁线客户，截至本招股说明书签署日，公司已被纳入越南新能源车制造商VinFast(美国上市公司，Nasdaq: VFS)的合格供应商名录。

1.2、公司产品市场需求逐年扩大

公司产品应用于特高压、超高压、高压和配电等我国电力系统的各个领域，随着下游各领域电力变压器需求的增长，公司产品的市场需求也逐年扩大。

公司主营收入从2022年的130,765.35万元以年复合增长率26%的速度增长至2024年的206,868.77万元。

表5：公司主营收入主要来自于高压领域，2024年占主营收入的51.59%

应用领域	2024年		2023年		2022年	
	金额(万元)	比例(%)	金额(万元)	比例(%)	金额(万元)	比例(%)
特高压	16,909.53	8.17%	9,485.17	6.52%	8,191.22	6.26%
超高压	67,088.49	32.43%	36,904.91	25.35%	31,988.77	24.46%
高压	106,714.48	51.59%	85,450.51	58.70%	64,377.24	49.23%
配电电压	13,504.69	6.53%	13,077.62	8.98%	26,145.30	19.99%
新能源车驱动电机用	2,651.58	1.28%	648.23	0.45%	62.82	0.05%
合计	206,868.77	100.00%	145,566.44	100.00%	130,765.35	100.00%

数据来源：公司二轮问询回复、开源证券研究所

1.3、在手订单逐年增长，募投项目在建，将逐步释放产能

➤ 在手订单

截至2024年12月31日，公司主营业务在手订单金额为49,271.25万元、意向订单金额为23,286.63万元，合计金额为72,557.89万元；主营业务在手订单金额及意向订单金额分别较2023年12月31日增长21,379.04万元和21,168.52万元，在手订单金额持续增长。

表6：截至2024年12月31日，前五大客户合计订单金额62,292.62万元

序号	客户	项目	合同数量(吨)	金额(万元)	占在手订单及意向订单比例
1	特变电工	在手订单	3,303.07	25,403.21	35.00%
		意向订单	1,652.34	11,040.04	15.21%
		合计	4,955.41	36,443.25	50.21%
2	电气装备集	在手订单	1,442.96	10,473.01	14.43%

序号	客户	项目	合同数量(吨)	金额(万元)	占在手订单及意向订单比例
3	埃及 ELSEWEDY	意向订单	390.60	2,552.01	3.52%
		合计	1,833.56	13,025.01	17.95%
4	印尼优尼度	在手订单	228.76	1,784.49	2.46%
		意向订单	572.37	3,718.89	5.12%
5	山东泰开	合计	801.07	5,503.38	7.58%
		在手订单	94.88	741.34	1.02%
6	宏远股份	意向订单	599.12	3,829.45	5.28%
		合计	694.00	4,570.79	6.30%
7	中航电测	在手订单	363.79	2,750.19	3.79%
		合计	363.79	2,750.19	3.79%
合计			8,647.88	62,292.62	85.82%

数据来源：公司二轮问询回复、开源证券研究所

➤ 慕投项目

公司向不特定合格投资者公开发行股票不超过 3,068.1823 万股（含本数，不含超额配售选择权），发行后公众股东持股比例不低于 25%，募集资金扣除发行费用后的净额将全部投资于募投项目。

本次募投项目主要着重于智能化生产，提高生产效率，降低人工成本，提升产品质量。实现数智化转型，突破产能瓶颈，扩大业务规模。进一步巩固市场地位，扩大市场份额来达到提高盈利的目标。

表7：共有五项募投项目

序号	募投项目名称	项目总投资 (万元)	拟投入募集资金 金额(万元)	项目备案情况	环评批复情况
1	电磁线生产线上游项目	5,591.56	5,591.56	沈开经备[2024]16号	不适用
2	电磁线生产线上游项目	5,557.90	5,557.90	沈辽中发改备[2023]115号	沈环辽中审字[2024]17号
3	电磁线研发中心建设项目	5,518.37	1,127.30	沈辽中发改备[2022]5号	沈环辽中审字[2022]14号
4	新能源汽车高效电机用特种电磁线生产基地项目	14,882.24	7,879.05	沈辽中发改备[2022]6号	沈环辽中审字[2022]20号
5	补充流动资金	8,000.00	8,000.00	不适用	不适用
合计		39,550.07	28,155.81		

数据来源：宏远股份招股说明书、开源证券研究所

2、公司产品多样，技术人员从业多年

宏远股份自成立以来专注从事电磁线的研发、生产和销售，已发展成为具有成熟研发和生产能力的高压、超高压、特高压变压器用电磁线产品制造商。

公司致力于电磁线的研发和生产，凭借不断的技术研发和产品创新，产品已广泛应用于我国多项具有行业领先水平的超/特高压输电工程，为超/特高压变压器用电磁线产业发展做出了重要贡献。公司行业地位稳固、持续经营能力不断增强，最近三年营业收入复合增长率达 25.74%。

2.1、主要产品：导线、纸包线、漆包线、漆包纸包线、组合导线等

公司主要产品包括换位导线、纸包线、漆包线、漆包纸包线、组合导线等。电磁线又称绕组线，是一种被绝缘层包裹的导电金属电线，用以绕制电工产品的线圈（线圈也称绕组）。电磁线的工作原理为根据法拉第电磁感应效应现象，电流通过线圈产生磁场或线圈切割磁力线产生感应电流，实现电能和磁场能的相互转换。电磁线是电力设备、家用电器、工业电机和交通设备等产品的重要构件，被誉为电机、电器工业产品的“心脏”。电磁线从导线的材料属性划分可分为铜线、铝线和合金线，从导线的形状划分可分为圆线、扁线和异形线。

表8：公司电磁线产品的主要类型为铜扁线

产品名称	图标	含义	应用领域
换位导线		换位导线是以一定根数的漆包扁线组合成宽面相互接触的两列，按技术要求在两列漆包扁线的上面和下面沿窄面作同一转向的换位，并用绝缘纸绳或带作连续绕包或捆绑的绕组线	主要应用于高压、超高压、特高压变压器
纸包线		纸包线是在铜扁线表面用绝缘纸带作多层连续绕包的绕组线	主要应用于高压及配电变压器
组合导线 (纸包线)		组合导线是指两根及以上的扁绕组线(如纸包铜扁线)，组成宽面或窄面重叠的排列，按要求用绝缘纸带作多层连续绕包的绕组线	
漆包线		漆包线是指涂覆固化树脂绝缘的绕组线	1、配电变压器;2、新能源车驱动电村
漆包纸包线		漆包纸包线是指漆包线用绝缘纸进行多层连续绕包而成的绕组线	主要应用于超高压、特高压变压器

数据来源：宏远股份招股说明书、开源证券研究所

2.2、股权结构

截至 2025 年 8 月 1 日，公司前三大股东分别为杨立山、杨绪清、杨丽娜，分别持股 44.54%，4.35%，23.97%。杨立山为杨绪清之子，杨丽娜为杨绪清之女，2022 年 1 月 25 日，杨绪清、杨立山及杨丽娜签署《一致行动协议》。综上，杨绪清、杨立山及杨丽娜合计控制发行人 83.62% 股份的表决权，杨绪清、杨立山及杨丽娜为公司的共同实际控制人。

杨绪清先生，1956 年 10 月出生，中国国籍，无境外永久居留权，高中。1975 年 11 月至 1978 年 9 月，任新民县小梁山中学机电厂技术员；1978 年 9 月至 1980 年 7 月，任于洪区沙岭电器厂技术员；1980 年 7 月至 1988 年 12 月，任沈阳市沙岭帆布制品厂厂长；1989 年 1 月至 2000 年 4 月，历任沈阳市沙岭电线厂、沈阳市沙岭电磁线厂厂长；2000 年 4 月至 2018 年 12 月，任宏远有限执行董事、总经理；2018 年 12 月至今，任公司董事长、总经理。

杨立山先生，1977 年 9 月出生，中国国籍，无境外永久居留权，本科学历。1997 年 1 月至 2000 年 4 月，历任沈阳市沙岭电线厂、沈阳市沙岭电磁线厂销售员、销售科科长、销售副厂长；2000 年 4 月至 2018 年 12 月，任宏远有限副总经理；2018 年 12 月至今任公司董事、副总经理。

杨丽娜女士，1989 年 12 月出生，中国国籍，加拿大永久居留权，工商管理硕士。2015 年 6 月至 2023 年 3 月，任加拿大人寿保险会计师；2019 年 4 月至今担任公司国际营销销售经理；2022 年 1 月至今，担任公司董事。

图3：杨绪清、杨立山及杨丽娜为公司的共同实际控制人，三人均从业多年



资料来源：宏远股份招股说明书（注：数据截至 2025 年 8 月 1 日）

2.3、主要技术人员从业多年

公司核心技术人员共四名，其中最长从业时间在 50 年，最少的从业时间在 16 年。核心技术人员普遍从业多年，经验丰富，对电线电缆行业有着充分的了解和技术经验。

表9：主要技术人员平均从业时间 30 年

技术人员姓名/名称	职务	简历
杨绪清		杨绪清先生，1956年10月出生，中国国籍，无境外永久居留权，高中。1975年11月至1978年9月，任新民县小梁山中学机电厂技术员；1978年9月至1980年7月，任于洪区沙岭电器厂技术员；1980年7月至1988年12月，任沈阳市沙岭帆布制品厂厂长；1989年1月至2000年4月，历任沈阳市沙岭电线厂、沈阳市沙岭电磁线厂厂长；2000年4月至2018年12月，任宏远有限执行董事、总经理；2018年12月至今，任公司董事长、总经理。
高荣朋	副总 经理	高荣朋先生，1973年12月出生，中国国籍，无境外永久居留权，本科学历。1992年1月至2000年4月，历任沈阳市沙岭电线厂、沈阳市沙岭电磁线厂生产部部长、副总经理；2000年4月至2018年12月，任宏远有限生产部部长、副总经理；2018年12月至2021年3月，任公司董事、副总经理；2021年9月至今，任公司副总经理。
王德宏	技术 研发 部部 部长、监 事	王德宏先生，1985年6月出生，中国国籍，无境外永久居留权，本科学历。2009年3月至2018年12月，历任宏远有限检验员、工艺技术员、技术研发部部长；2018年12月至今任公司技术研发部部长、监事。
罗少杰	技术 研发 部副 部长	罗少杰女士，1980年5月出生，中国国籍，无境外永久居留权，本科学历。2002年7月至2003年7月，任大连仪表集团有限公司技术研发员；2003年7月至2004年5月，任可尔特乐器（大连）有限公司技术副术员；2004年5月至2008年5月任村田电子有限公司技术员；2008年7月至2008年12月，任宏远有限工艺技术员；2018年12月至今，历任公司工艺技术员、技术研发部副部长。

资料来源：宏远股份招股说明书、开源证券研究所

2.4、公司主要竞争优势

随着电压等级的提高，技术难度不断提升，公司竞争对手逐步减少。公司在技术难度最高的特高压变压器用电磁线领域占据领先的市场地位，并被认定为国家级“制造业单项冠军企业”，反映出公司具备较强的技术水平和市场地位。

表10：四家企业为公司的主要竞争对手

序号	细分市场	主要竞争者
1	特高压	统力电工、天威线材、上海杨铜、阿斯塔中国
2	超高压	统力电工、天威线材、上海杨铜、阿斯塔中国、金杯电工、经纬辉开、中航宝胜电气股份有限公司等
3	高压	统力电工、天威线材、上海杨铜、阿斯塔中国、金杯电工、经纬辉开、中航宝胜电气股份有限公司、无锡友方电工股份有限公司、无锡锡洲电磁线有限公司、江苏中容电气有限公司等
4	配电	我国配电变压器用电磁线生产厂家众多，市场集中度不高

资料来源：公司二轮问询回复、开源证券研究所

截至 2024 年 12 月 31 日，公司已拥有 80 项专利，其中发明专利 16 项、实用新型专利 62 项、外观设计专利 2 项，专利覆盖产品结构、工装夹具、检测装置等。2015 年，中国机械工业联合会依托本公司组建了“机械工业绕组线工程研究中心”。同时，公司参与起草制定 14 项国家或行业标准，体现了公司的技术实力和行业地位。与公司主要竞争对手相比，公司产品在降低绕组涡流损耗、负载损耗、提高绕组抗短路能力、抗击穿电压能力和减小绕组体积等主要性能指标优于或等于主要竞争对手，公司技术水平具有先进性。

表11：公司与主要竞争对手技术实力对比处于行业领先水平

公司名称	技术实力对比
统力电工	高新技术企业、中国线缆行业百强企业、中国机械工业管理进步示范企业、江苏省专精特新“小巨人”企业。
天威线材	致力于变压器用各类电磁线的研发制造，拥有一支电磁线系列产品研究、制造、检验的专业化人才队伍，在原有电磁线的生产基础上，重点开发了特高压交流变压器、直流用换流变压器用电磁线系列产品。
上海杨铜	是一家专业制造变压器及电抗器用电磁线的企业，具备专业制造高电压、大容量变压器用电磁线的规模和能力。上海杨铜现具备年产 20,000 吨电线的生产规模。
阿斯塔中国	主要产品为连续换位导线(CTC)和各种扁平绝缘导线，产品广泛使用于中国以及亚太地区 ABB，西门子，通用电气等全球知名电力变压器以及其他电气、电机设备制造厂商。年生产能力超过 10,000 吨。
宏远股份	国家级“制造业单项冠军企业”、辽宁省“制造业单项冠军企业”、辽宁省“专精特新”中小企业、国家级“绿色工厂”等，经中国机械工业联合会鉴定，公司多项产品达到行业领先水平

资料来源：各公司官网、公司二轮问询回复、开源证券研究所

国际市场竞争方面，公司的主要竞争对手有阿斯塔和韩国 Sam Dong，阿斯塔和韩国 Sam Dong 均为在全球布局的电磁线生产公司，除上述两家外，公司在各个国家或地区的竞争对手还包括当地的电磁线生产企业。阿斯塔 1814 年成立，致力于输变电及各种电力应用的金属导体制造，在中国、奥地利、波斯尼亚、巴西和印度共有六个生产基地，为其全球客户提供服务，用于重大基础设施项目和电动交通的配套，主要客户包括 ABB、西门子、日本东芝、日本日立、中国国家电网、特变电工等，根据阿斯塔官网显示，其 2023 年净销售额为 5.67 亿欧元；韩国 Sam Dong 于 1977 年在韩国成立，在韩国、美国、欧洲等均建立了工厂，产品主要应用于电力变压器、家用电机、汽车工业等，产品销往亚洲、欧洲、大洋洲和美洲。在电磁线境外销售方面，经保荐机构、申报会计师、公司律师访谈公司主要境外客户，相较于其他同类电磁线厂商，公司在产品质量、产品技术水平、售后服务等方面具备优势；同时，公司主要境外客户均表示公司为其重要电磁线供应商，与公司有长期合作计划。2022 年，受全球公共卫生事件影响，公司境外客户生产经营活动及公司境外销售活动范围及方式受到一定影响，导致公司境外销售规模相对较小。2023 年以来，随着全球公共卫生事件影响的逐步消除，公司通过持续优化境外销售策略、加强市场推广和积极维护客户关系等措施，公司境外销售随之增长。公司在电磁线行业深耕二十多年，在产品质量、产品技术水平、售后服务、交货周期等方面均得到境外客户高度认可，与境外下游主要客户合作历史悠久，合作较为稳定且具有持续性。境外市场是公司重要的发展战略之一，随着下游行业的不断发展，公司将积极开拓境外市场。

以进一步提升国际品牌影响力。

表12：相比于境内，境外市场收入占比较小

产品名称	地域	2024 年度		2023 年度		2022 年度	
		收入金额(万元)	占主营业务收入比例(%)	收入金额(万元)	占主营业务收入比例(%)	收入金额(万元)	占主营业务收入比例(%)
换位导线	境内	128,951.45	62.33	94,256.56	64.75	78,258.77	59.85
	境外	34,431.20	16.64	16,234.44	11.15	5,437.84	4.16
	小计	163,382.66	78.98	110,491.01	75.90	83,696.61	64.01
纸包线	境内	25,964.04	12.55	22,865.98	15.71	28,185.36	21.55
	境外	12,503.68	6.04	6,761.97	4.65	2,797.64	2.14
	小计	38,467.72	18.60	29,627.95	20.35	30,983.00	23.69
漆包纸包线	境内	1,080.16	0.52	325.60	0.22	2,281.20	1.74
	境外	283.77	0.14	60.61	0.04	127.97	0.10
	小计	1,363.93	0.66	386.21	0.27	2,409.17	1.84
漆包线	境内	985.76	0.48	4,248.45	2.92	13,464.51	10.30
	境外	2,668.70	1.29	812.83	0.56	212.05	0.16
	小计	3,654.46	1.77	5,061.28	3.48	13,676.56	10.46
合计	境内	156,981.42	75.88	121,696.59	83.60	122,189.84	93.44
	境外	49,887.34	24.12	23,869.86	16.40	8,575.51	6.56
	小计	206,868.76	100.00	145,566.45	100.00	130,765.35	100.00

数据来源：公司二轮问询回复、开源证券研究所

公司自成立以来，一直专注于高电压等级变压器用电磁线的研发、生产和销售，具体竞争优势情况如下：

➤ 定制化研发及生产优势

高电压等级变压器每一个批次都属于“定制产品”，以满足不同线路、站点设计和环境需求。即便是同一变压器厂商，对不同批次的电磁线也有不同的尺寸、技术指标要求，因此高电压等级变压器用电磁线属于高度定制化产品。

公司深耕高电压等级变压器用电磁线行业多年，积累了丰富的研发、生产经验，在研发和生产实践中持续对生产技术和工艺流程进行优化，形成并掌握了一系列成熟、先进的生产经验和工艺流程。公司可以根据客户对电磁线的规格、各种性能指标、特定使用条件等要求，为客户定制化研发和生产电磁线。此外，公司具有自主设计改造设备、模具的能力，从而生产各类定制化产品。

➤ 产品技术优势

公司自创立以来，坚持自主创新，技术水平不断进步，产品从纸包线、组合导线、漆包线、漆包纸包线到换位导线，产品种类不断丰富。公司通过构建自身的核心技术来实现公司的可持续发展。

公司自主研发的高电压等级变压器用电磁线产品凭借着优良的质量及性能优势，公司产品广泛应用于我国多项具有行业领先水平的重大超/特高压输电工程。

公司研发的产品已覆盖高电压等级变压器所用纸包线、组合导线、漆包线、漆

包纸包线、换位导线等全系列产品。专利覆盖产品结构、工装夹具、检测装置等，在高电压等级变压器用电磁线产品的研发、生产、检测等各方面为公司形成了一个较为完整的专利保护体系。

➤ 公司具有完备的生产体系

公司拥有上引炉、挤压机、拉丝机、漆包机、纸包机、换位设备等一系列电磁线生产设备，能够完成换位导线、纸包线、漆包线、漆包纸包线、组合导线等多种品类产品的生产，产品涵盖阶梯状组合换位导线、内屏蔽组合换位导线、单面白粘漆包组合导线、多根数换位导线、田字形组合导线、光纤系列绕组线、高屈服强度换位导线（ $R_p0.2 \geq 300 \text{ MPa}$ ）、薄漆膜换位导线、较高耐溶剂性漆包换位导线、超薄换位导线、耐高温自粘漆包换位导线等丰富的产品品类。

公司已取得质量管理体系（ISO9001）、环境管理体系（ISO14001）、职业健康安全管理体系（ISO45001）、能源管理体系（ISO50001:2018）、信息化和工业化融合管理体系和汽车行业质量管理体系（IATF16949）等体系认证。

➤ 优质、稳定的客户资源优势

交直流输电中，变压器是变压、传送电力的核心装备，而绕制变压器线圈用的电磁线则是变压器的核心部件，电磁线的质量和可靠性直接影响到输变电工程的安全运行，特别是对超/特高压输变电工程用变压器尤为重要。

对于变压器核心部件电磁线，变压器厂商为保证产品质量稳定、售后服务及时以及供应持续稳定，一般会选择行业内知名度较高、实力较强、具有良好历史业绩的企业作为供应商，一旦双方建立了良好的合作关系，只要电磁线生产企业自身不出现重大问题，一般不会被取代。因此电磁线生产企业需要通过长期的产品应用和服务才可以逐步形成稳定的客户群，电磁线生产企业与其下游客户的合作关系具有较强的稳定性。

公司作为国内高电压等级变压器用电磁线制造企业，凭借优良的产品质量和技术研发能力，经过多年的市场开发和维护，在国内高电压等级变压器厂商中获得较高声誉，并与国内多家知名输变电设备厂商建立了稳定且持续的合作关系。客户涵盖特变电工（600089.SH）、中国西电（601179.SH）、山东电力设备、山东输变电、保变电气（600550.SH）、日立能源等主要大型输变电设备制造商。同时，公司产品远销土耳其、北美、埃及、印度尼西亚、越南、韩国等多个国家和地区，海外主要客户包括土耳其 ASTOR、美国 VTC、埃及 ELSEWEDY 和印尼 B&D 等电力变压器制造商。

➤ 人才团队的优势

公司具备完善的研发团队支持公司产品的技术研发。公司研发、生产的高电压等级变压器用电磁线需根据客户的规格要求、性能要求进行单独定制，为非标准产品。针对客户提出的特定规格、性能，公司的研发团队根据客户需求进行新产品的技术研发，并对新产品的性能进行试验测试，以确保新产品的技术性能符合客户的要求。

公司具备熟练的生产线员工团队和经验丰富的生产管理团队。公司在长期的生产实践中积累了丰富生产经验，公司的核心生产管理团队具备多年的电磁线生产经历，能够根据产品的性能要求和规格对生产过程进行控制、对生产工艺进行完善，

更好地满足公司产品的生产要求。

公司具有稳定的核心管理团队。公司高级管理人员在公司工作多年，对公司的发展理念和价值观高度认同，可以与公司长期共同成长。管理层的专业、稳定有利于公司制定科学合理的长期发展规划，并确保在日常工作中得以坚定地落实和执行，促进公司长期健康发展。

3、电磁电缆行业市场需求较大，国家电源投资不断增长

公司所属行业为制造业中的“电气机械和器材制造业（C38）”。根据《国民经济行业分类（GB/T4754-2017）》，本公司所属行业为“C38 电气机械和器材制造业”大类下“C383 电线、电缆、光缆及电工器材制造”，具体细分为“C3831 电线、电缆制造”。

3.1、我国电源投资持续加大，国内市场预计 2032 年达 966.6 亿美元

根据 BIS Research 发布的市场研究报告显示 2022 年中国电线电缆行业的市场收入价值为 451.8 亿美元，预计年复合增长率为 7.43%，到 2032 年将达到 966.6 亿美元。预计中国电线电缆市场的增长将受到快速城市化、不断扩大的基础设施项目以及对能源传输和通信解决方案不断增长的需求的推动。技术进步和支持创新和可持续发展的政府举措进一步推动了市场的积极发展。

在对可持续性、环境问题和技术进步的日益重视的推动下，中国电线电缆市场正在经历重大变革。中国电线电缆市场在各个领域都至关重要，包括可再生能源系统、建筑和施工、电信和数据中心、工业应用、交通基础设施、医疗保健设施等。

根据中电联，近年来我国电资源投资不断增长，由 2019 年的 3,283 亿元增长到 2024 年的 11,687 亿元，年复合增长率达 28.91%。

图4：近年来我国电资源投资持续加大（亿元）

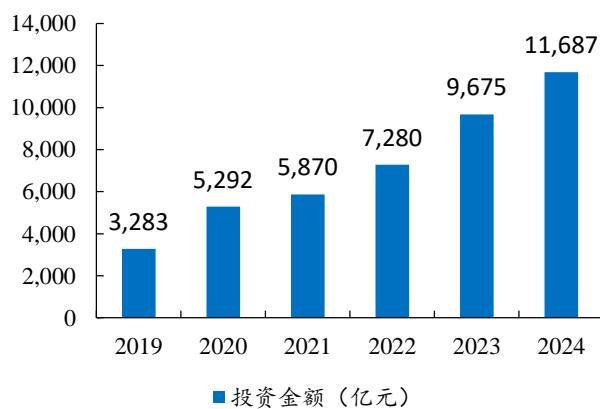
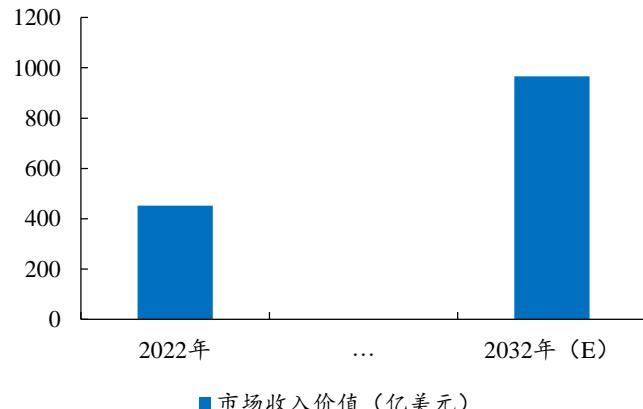


图5：中国电线电缆行业预计在 2032 年达 966.6 亿美元



数据来源：中电联、宏远股份招股说明书、开源证券研究所

数据来源：BIS Research、开源证券研究所

3.2、海外电网建设需求持续增加，全球市场 2034 预计达 5607 亿美元

首先，海外需持续进行电网建设以做好新能源发电消纳输送。大规模的风光发电基地往往远离人口稠密的城市，因此电力远距离传输至关重要。在很多地区中，电网容量的不足阻碍了可再生能源的快速发展，导致电网阻塞，因此电网升级扩容

需求较强。

其次，电网扩容以满足日益增长的用电侧需求。根据 IEA 数据，全球终端用电量自 2000 年以来几乎翻了一番，并且自 1990 年以来几乎每年都在持续增长，只有 2009 年、2020 年例外。2022 年，尽管发生了全球能源危机，但电力需求仍同比增长 2%，驱动力主要来自于新兴市场和发展中经济体的增长。

第三，多国迫切解决存量线路老化问题。各国电网在历史发展、投资、当前现代化建设等因素的影响下，运营年数不尽相同。电网设备的使用寿命也因具体组件、过载和容量问题、环境因素、维护方法和技术进步而有所差异。老龄化的电力设备可能带来重大的安全性和可靠性风险，因此多国迫切需要解决存量线路老化问题。

根据 Global Market Insights 发布的报告显示，2024 年全球电线电缆市场为 2678 亿美元，预计从 2025 年到 2034 年的复合年增长率将达到 7.3%，这得益于资金持续流入建立或翻新输配电网以满足全球不断增长的电力需求。政府在全球范围内推动城市化和智慧城市计划的努力将推动对安全可靠的布线基础设施的需求，从而推动行业发展。根据 Statista 的数据，印度的城市人口在过去十年中增长了 4%，这增加了这些地区的能源需求，进而提高了产品渗透率。绿色能源计划的实施促进了可再生能源在电网中的整合。在过去几年中，全球各国都在转向清洁能源生产。在欧洲，这些来源占总能源消耗的 24% 以上，预计未来几年将进一步增长。这个转变趋势又将补充电线电缆市场，以安全地整合这些来源。

地缘政治紧张局势和物流中断迫使当地制造商增加电线电缆生产，这个转变趋势减少了对从全球进口商品的依赖。这些增加本地供应的努力改善了物流、原材料需求、供应缺口，并进一步促进了推动市场增长的基础设施的持续发展。

图6：欧美电网投资额逐年递增（亿美元）

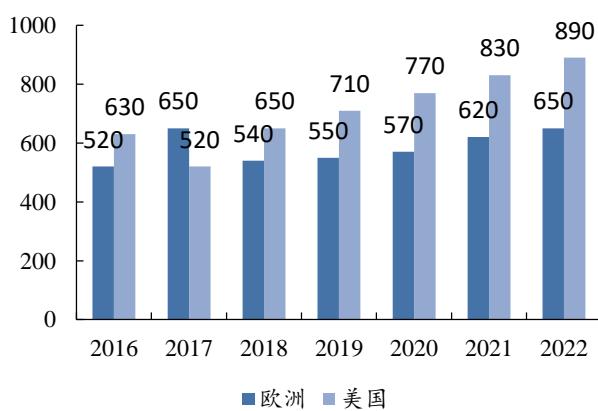
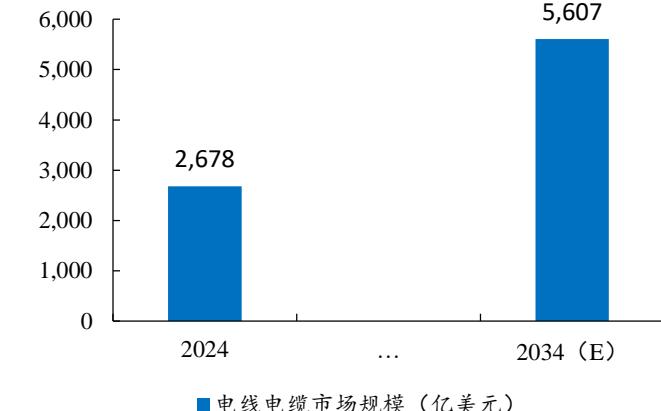


图7：全球电线电缆行业预计在 2034 年达 5607 亿美元

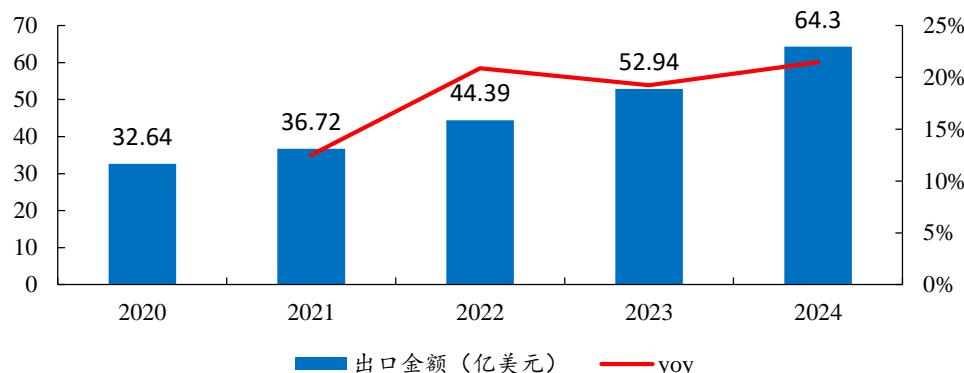


数据来源：IEA、宏远股份招股说明书、开源证券研究所

数据来源：Global Market Insights、开源证券研究所

海外电力设备市场需求的增长，为高电压等级变压器提供了市场机遇，进而促进了对电磁线需求的增加。在全球电线电缆行业，主要市场参与者包括 Prysmian、Sumitomo Electric Industries Ltd.、Belden、NKT A/S、Elsewedy Electric、Nexans 和 Fujikura Ltd.，以上公司在 2024 年合计占据超过 40% 的市场份额。中小企业依旧有足够的成长空间。

2020 年以来我国变压器出口金额持续增长，由 2020 年的 32.64 亿美元增长至 2024 年的 64.30 亿美元，年复合增长率达 18.47%。

图8：2024年我国变压器出口金额达64.3亿美元


数据来源：海关总署、宏远股份招股说明书、开源证券研究所

4、宏远股份财务增速快，PE（2024）均值77.52X

目前国内尚无与公司主营业务完全一致的A股上市公司，基于公司所属行业类别，同时考虑所属行业分类下上市公司的主营业务产品及结构、产品功能及应用领域等因素后，选择电磁线行业上市公司精达股份(600577.SH)、长城科技(603897.SH)、金杯电工(002533.SZ)、经纬辉开(300120.SZ)作为宏远股份的同行业可比上市公司。精达股份电磁线产品主要包括漆包圆铜线、漆包扁铜线和漆包圆铝线，产品运用于家用电器、汽车电机包括新能源汽车电机、工业电机、变压器、电动工具、微特电机、电子、通讯、交通、电网等领域。长城科技电磁线产品主要包括圆铜线和扁铜线，产品运用于工业电机、家用电器、汽车电机、电动工具、仪器仪表等领域。金杯电工电磁线产品包括电磁线、电气装备用电线、特种电线电缆、电力电缆、裸导线等，产品运用于房地产、特高压、轨道交通、风力发电、核电、军工、新能源汽车等领域。经纬辉开目前为双主业运营，所处行业为计算机、通信和其他电子设备制造业，主要为液晶显示和触控显示模组、电磁线、电抗器的研发、生产和销售，其主要产品包括液晶显示器件及触控模组等、电磁线、电抗器等。

表13：共有四家可比公司

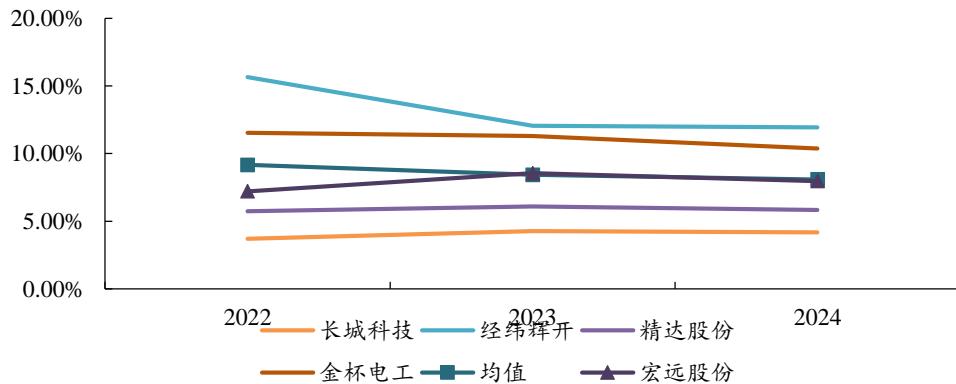
公司名称	公司简介	所属行业	年度	营业收入 (万元)	电磁线收入 (万元)	电磁线销 量(万吨)
精达股份(600577.SH)	精达股份电磁线产品主要包括漆包圆铜线、漆包扁铜线和漆包圆铝线，产品运用于家用电器、汽车电机包括新能源汽车电机、工业电机、变压器、电动工具、微特电机、电子、通讯、交通、电网等领域。2024年，该公司实现销售收入223.23亿元，其中电磁线销量约为28.00万吨，电磁线业务实现收入161.25亿元。	电气机械及器材制造业	2024年	2,232,257.99	1,612,481.27	28.00
长城科技(603897.SH)	长城科技电磁线产品主要包括圆铜线和扁铜线，产品运用于工业电机、家用电器、汽车电机、电动工具、仪器仪表等领域。2024年，该公司实现销售收入129.85亿元，其中电磁线销量约为17.78万吨，电磁线业务实现收入127.12亿元。	电气机械及器材制造业	2024年	1,298,543.72	1,271,170.36	17.78

公司名称	公司简介	所属行业	年度	营业收入 (万元)	电磁线收入 (万元)	电磁线销 量(万吨)
金杯电工(002533.SZ)	金杯电工电磁线产品包括电磁线、电气装备用电线、特种电线电缆、电力电缆、裸导线等，产品运用于房地产业、特高压、轨道交通、风力发电、核电、军工、新能源汽车等领域。2024年，金杯电工实现销售收入176.69亿元，其中电磁线销量8.45万吨，电磁线业务实现收入65.61亿元。其中，特高压变压器用电磁线业务主要由子公司无锡统力电工有限公司开展。	电气机械及器材制造业	2024年	1,766,893.38	656,057.03	8.45
经纬辉开(300120.SZ)	经纬辉开电磁线产品包括换位铝导线、换位铜导线、铜组合线、漆包线、薄膜绕包线，产品运用于电机、电器、仪表、变压器、电子元器件、新能源汽车等领域。2023年，经纬辉开实现销售收入34.34亿元，其中电磁线销量1.61万吨，电磁线业务实现收入9.91亿元。在变压器用电磁线领域，主要产品为高压变压器和配电变压器用电磁线。	计算机、通信和其他电子设备制造业	2023年	343,374.97	99,108.15	1.61
宏远股份(874195.BJ)	宏远股份主要从事电磁线的研发、生产和销售，产品主要包括换位导线、纸包线、漆包线、漆包纸包线、组合导线等多种品类，目前主要应用于高电压、大容量电力变压器、换流变压器和电抗器等大型输变电设备。	电气机械和器材制造业	2024年	207,244.02	206,868.76	2.74

资料来源：宏远股份招股说明书、开源证券研究所

2022-2024年公司的毛利率分别为7.21%，8.54%和7.97%，与同行业可比公司的毛利率平均水平相比处于中游水平。

图9：宏远股份毛利率处于可比公司中游水平



数据来源：Wind、开源证券研究所

表14：可比公司PE（2024）均值77.52X，两年营收CAGR均值为13%，两年归母净利润CAGR均值为13%

公司名称	股票代码	市值/ 亿元	PE(2024)	PE (TTM)	2024年营收/ 万元	2024年归母 净利润/万元	两年营收 CAGR	两年归母 净利润 CAGR	2024年 毛利率
精达股份	600577.SH	165.27	27.88	28.90	2,232,257.99	56,170.89	13%	21%	5.83%



公司名称	股票代码	市值/ 亿元	PE(2024)	PE (TTM)	2024 年营收/万元	2024 年归母 净利润/万元	两年营收 CAGR	两年归母 净利润 CAGR	2024 年 毛利率
长城科技	603897.SH	51.20	20.55	21.80	1,298,543.72	23,609.71	14%	32%	4.18%
金杯电工	002533.SZ	79.71	12.70	14.10	1,766,893.38	56,867.92	16%	24%	10.37%
经纬辉开	300120.SZ	52.10	248.95	1,833	326,105.42	1,281.78	10%	-24%	11.94%
均值		87.07	77.52	475			13%	13%	8.08%
宏远股份	920018.BJ	-	-	-	207,244.02	10130.17	26%	42%	7.97%

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2025 年 8 月 8 日）

5、 风险提示

原材料价格波动风险，供应商集中风险，现金流量净额波动风险。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入 (Buy)	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持 (outperform)	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性 (Neutral)	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持 (underperform)	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好 (overweight)	预计行业超越整体市场表现；
	中性 (Neutral)	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡 (underperform)	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。



法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号 楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号 楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn