特高压电单项冠军，积极布局新能源车行业

——宏远股份新股报告

2025 年 08 月 18 日

核心观点

- **公司系深耕特高压电领域的“制造业单项冠军企业”。**宏远股份成立于 2000 年，主要从事电磁线的研发、生产和销售，经过多年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，并先后获得国家级“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等称号和荣誉。公司实控人为杨绪清、杨立山和杨丽娜，股权结构较为稳定。

- **业绩增长总体稳健，费用控制持续优化。**2020-2024 年公司的营业收入和归母净利润的复合增长率分别为 29.02%和 39.07%，总体呈现稳步增长态势。2025 年上半年公司的毛利率为 6.39%，净利率为 3.88%，期间费用率为 2.55%，近年来公司的费用控制能力持续优化。未来除继续深耕电力行业外，公司依托多年积累的电磁线研发和生产经验，积极布局新能源车高功率驱动电机用电磁线产品，以丰富公司的产品结构、提升公司的综合竞争力。目前，公司已获得国内外部分新能源车企或电机企业的订单，是越南新能源车制造商 VinFast（美国上市公司，Nasdaq: VFS）的合格供应商。

- **政策助力行业发展，下游需求持续增长。**电磁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，可广泛应用于家用电器、电力设备、工业电机、汽车电机和电动工具等行业。在特高压输电领域，我国正持续建设与之相匹配的超高压、高压电网，消纳和完善电网主网架布局，高电压等级变压器用电磁线的需求有望持续增长。在新能源车领域，扁线技术在功率密度、散热性方面具有显著优势，未来有望替代传统的漆包铜圆线并带动新能源车驱动电机用电磁线的需求持续增长。

- **计划募集资金 2.82 亿，用于产线升级及研发等。**根据公司招股说明书，公司计划募集 2.82 亿元用于电磁线生产线智能数字化升级项目（0.56 亿元）、电磁线生产线智能数字化扩建项目（0.56 亿元）、电磁线研发中心建设项目（0.11 亿元）、新能源汽车高效电机用特种电磁线生产基地项目（0.79 亿元）、补充流动资金（0.8 亿元）。

- **可比公司：**精达股份的市盈率均值约为 31 倍，而金杯电工的市盈率约为 15 倍，或因为公司营收规模、和公司具体业务的差异导致。考虑到公司深耕电力行业，其电磁线产品主要应用于高电压、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，客户涵盖中国电气装备集团有限公司、日立能源等主要大型输变电设备制造商，并远销土耳其、北美、埃及、印度尼西亚、越南、韩国等多个国家和地区。此外随着公司新能源车高功率驱动电机用电磁线的新品布局逐渐落地，公司的产品结构有望不断优化，可以持续关注公司。

- **风险提示：**原材料价格波动风险；客户集中的风险；核心技术泄密风险。

宏远股份（920018.BJ）

分析师

范想想

☎：010-8092-7663

✉：fanxiangxiang_yj @chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130518090002

张智浩

✉：zhangzhihao_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524100001

相关研究

1.【银河北交所】2025 年度中期策略_并购协同促新格局，提质扩容迎新供给

2.【银河北交所】2025 年度策略_并购重组助高质发展，抓两新两重投资机遇

目录
Catalog

一、 深耕特高压电领域的“制造业单项冠军企业” 3
二、 业绩增长总体稳健，费用控制持续优化 6
三、 政策助力行业发展，下游需求持续增长 8
（一） 电磁线行业概况 8
（二） 高电压等级变压器用电磁线行业概况 10
（三） 新能源车驱动电机用电磁线行业概况 11
（四） 竞争格局 11
四、 募投项目 13
(一) 电磁线生产线智能数字化升级项目 13
(二) 电磁线生产线智能数字化扩建项目 13
(三) 电磁线研发中心建设项目 14
(四) 新能源汽车高效电机用特种电磁线生产基地项目 14
(五) 补充流动资金 15
五、 估值对比 16
六、 风险提示 17

一、深耕特高压电领域的“制造业单项冠军企业”

宏远股份成立于 2000 年，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。

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，并先后获得国家级“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等称号和荣誉。

公司的实际控制人为杨绪清、杨立山和杨丽娜。截至 2025 年 8 月，杨绪清先生直接持有公司 400.00 万股，占总股本的 4.35%；杨立山先生直接持有公司 4,100.00 万股，占总股本的 44.54%；杨丽娜女士直接持有公司 2,206.00 万股，占总股本的 23.97%。其中杨立山系杨绪清之子，杨丽娜系杨绪清之女，三人合计控制公司 83.62%股份的表决权，为公司的共同实际控制人。公司股权结构稳定，下设 4 家子公司。

表1：4 家公司名称以及主要业务

子公司名称	主要业务
沈阳昌盛电气设备科技有限公司	主要从事电磁业务。
宏远电磁线香港有限公司	2022-2024未开展经营。
宏昌（苏州）新能源有限公司	尚未开展经营，未来拟销售新能源汽车驱动电机用电磁线
西安宏昌电磁线有限公司	主要从事电磁线的生产。

资料来源：公司公告、中国银河证券研究院

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2：公司主要产品

产品名称	含义	应用领域	图示
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，并用电工绝缘纸、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	单根纸包线	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、新能源车驱动电机	
漆包纸包线	单根漆包纸包线	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	
	组合导线（漆包纸包线）	组合导线是指两根及以上的漆包铜扁线组合成宽面或窄面相互接触的一列，按要求用绝缘纸带作多层连续紧密绕包的绕组线		

资料来源：公司公告、中国银河证券研究院

公司主要采用直销模式进行销售，主要客户为输变电设备制造企业。对于签署年度供货框架协议的客户，公司与客户在年度供货框架协议中约定了产品类型、价格计算方式、货款结算方式等内容。在各合同年度内，客户根据实际需求向公司下达具体订单，约定货物的具体产品类型、数量、交货时间等，公司根据具体订单安排采购和生产等事宜。对于未签署年度供货框架协议的客户，客户根据实际需求向公司下达具体订单，约定货物的具体产品类型、数量、交货时间等，公司根据具体订单安排采购和生产等事宜。2024 年公司前五大供应商的占采购/销售总额比为 97.38%，前五大客户占采购/销售总额比为 72.44%。

表3：公司主要供应商与客户情况

		2024		2023		2022	
		公司名称	占采购/销售总额比	公司名称	占采购/销售总额比	公司名称	占采购/销售总额比
供应商	1	中国船舶工业物资东北有限公司	81.54%	中国船舶工业物资东北有限公司	94.40%	中国船舶工业物资东北有限公司	95.42%
	2	陕西众科云佳实业有限公司	13.22%	艾伦塔斯公司	1.11%	天津市瑞中特种电工材料有限公司	1.13%

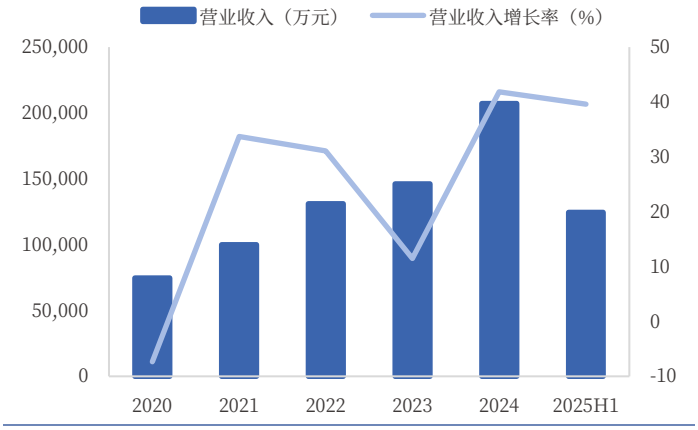
	3	天津市瑞中特种电工材料有限公司	1.17%	天津市瑞中特种电工材料有限公司	0.88%	艾伦塔斯电气绝缘材料(铜陵)有限公司	0.76%
	4	艾伦塔斯公司	0.78%	Cottrell Paper Company Inc.	0.65%	桐城市鑫日美金属有限公司	0.53%
	5	山东美加电力设备有限公司	0.67%	山东美加电力设备有限公司	0.57%	山东美加电力设备有限公司	0.42%
		合计	97.38%	合计	97.61%	合计	98.26%
客户	1	特变电工股份有限公司及其关联公司	41.80%	特变电工股份有限公司及其关联公司	46.83%	特变电工股份有限公司及其关联公司	42.16%
	2	中国电气装备集团有限公司及其关联公司	11.60%	山东泰开变压器有限公司	11.85%	中国电气装备集团有限公司及其关联公司	17.89%
	3	山东泰开变压器有限公司	9.62%	中国电气装备集团有限公司及其关联公司	6.97%	山东泰开变压器有限公司	8.58%
	4	哈尔滨变压器有限责任公司	5.16%	哈尔滨变压器有限责任公司	5.88%	长春三鼎变压器有限公司	6.31%
	5	ELSEWEDY ELECTRIC COMPANY S.A.E	4.26%	ASTOR ENERJI A.S.	5.02%	哈尔滨变压器有限责任公司	5.36%
		合计	72.44%	合计	76.55%	合计	80.30%

资料来源：iFinD、中国银河证券研究院

二、业绩增长总体稳健，费用控制持续优化

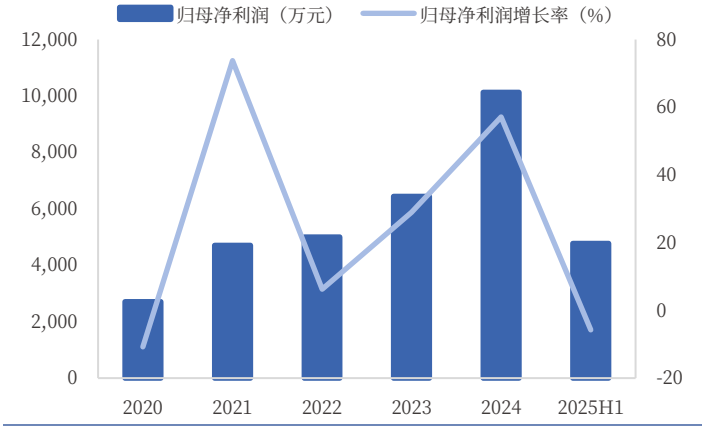
过去 5 年公司业绩总体呈现增长态势。2020-2024 年公司的营业收入和归母净利润的复合增长率分别为 29.02%和 39.07%，总体呈现稳步增长态势。2025 年上半年公司实现营业收入 124,605.90 万元，同比增长 39.58%；实现归母净利润 4,775.65 万元，同比下降 5.75%。未来除继续深耕电力行业外，公司依托多年积累的电磁线研发和生产经验，积极布局新能源行业，重点研发新能源车高功率驱动电机用电磁线，以丰富公司的产品结构、提升公司的综合竞争力。目前，公司已获得国内外部分新能源车企或电机企业的订单，是越南新能源车制造商 VinFast（美国上市公司，Nasdaq: VFS）的合格供应商。

图1：2020-2025H1 公司营业收入及增速



资料来源：公司公告、中国银河证券研究院

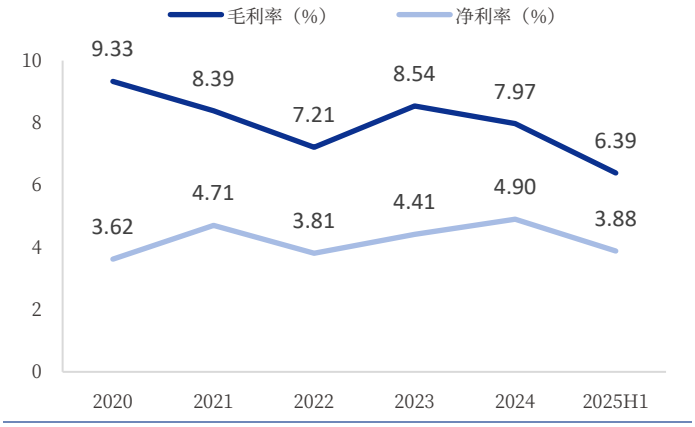
图2：2020-2025H1 公司归母净利润及增速



资料来源：公司公告、中国银河证券研究院

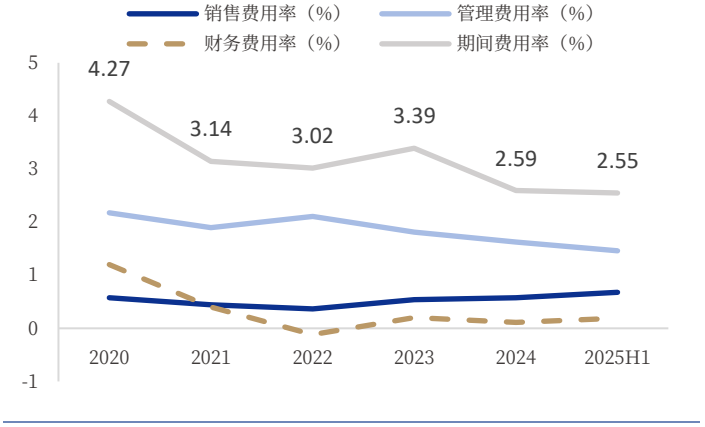
2025 年上半年公司的毛利率为 6.39%，净利率为 3.88%，过去三年公司的净利率水平总体呈现稳中有增态势。2025 年上半年公司的期间费用率为 2.55%，其中管理费用率、销售费用率和财务费用率分别为 1.46%、0.68%和 0.19%，近年来公司的费用控制能力持续优化。

图3：2020-2025H1 公司毛利率及净利率



资料来源：公司公告、中国银河证券研究院

图4：2020-2025H1 公司费用率



资料来源：公司公告、中国银河证券研究院

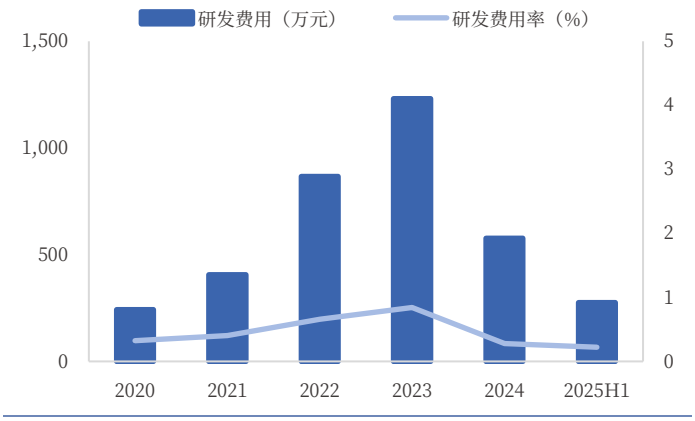
公司重视研发创新，以市场需求为导向进行研发创新，有针对性的开发新技术和新产品。公司研发分为常规订单产品开发、特殊订单产品开发和新产品研发。

由于不同输电线路对电压、电容、电磁线性能的要求不同以及变压器行业不断进行技术更新迭代，每批变压器对电磁线的尺寸规格和性能指标有着不同的要求。为此，公司技术研发部需针对每批订单进行设计并开发相应的工艺联络单。基于二十多年的研发和技术积累，公司将已研发过类似工艺难度的电磁线订单作为常规订单，技术研发部可以根据已形成的工艺方法来进行工艺联络单的

设计和开发。这是常规订单产品开发模式。

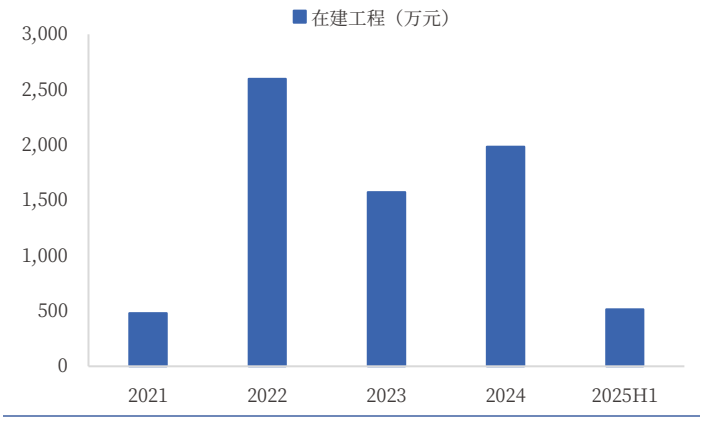
对于特殊订单产品开发，公司将工艺难度超出常规订单难度范围的订单作为特殊订单，将此特殊订单产品开发作为研发项目，对该订单电磁线进行技术评审、研发立项、项目计划制定、试生产、产品检验等环节，完成该批订单的研发、试生产，并形成完整工艺。

图5：2020-2025H1 公司研发费用



资料来源：公司公告、中国银河证券研究院

图6：2021-2025H1 公司在建工程



资料来源：公司公告、中国银河证券研究院

表4：公司及其子公司拥有的核心技术及生产技术情况

项目名称	技术特点
铜导线硬化处理技术	提升了电磁线抗短路能力，满足了大型电力变压器的需求情况。
绝缘漆涂漆技术	提高了电磁线的电气性能，满足了大型电力变压器的需求情况。
换位导线生产技术	降低了电力变压器的负载损耗、涡流损耗及制造成本，满足大型电力变压器的需求情况。

资料来源：公司公告、中国银河证券研究院

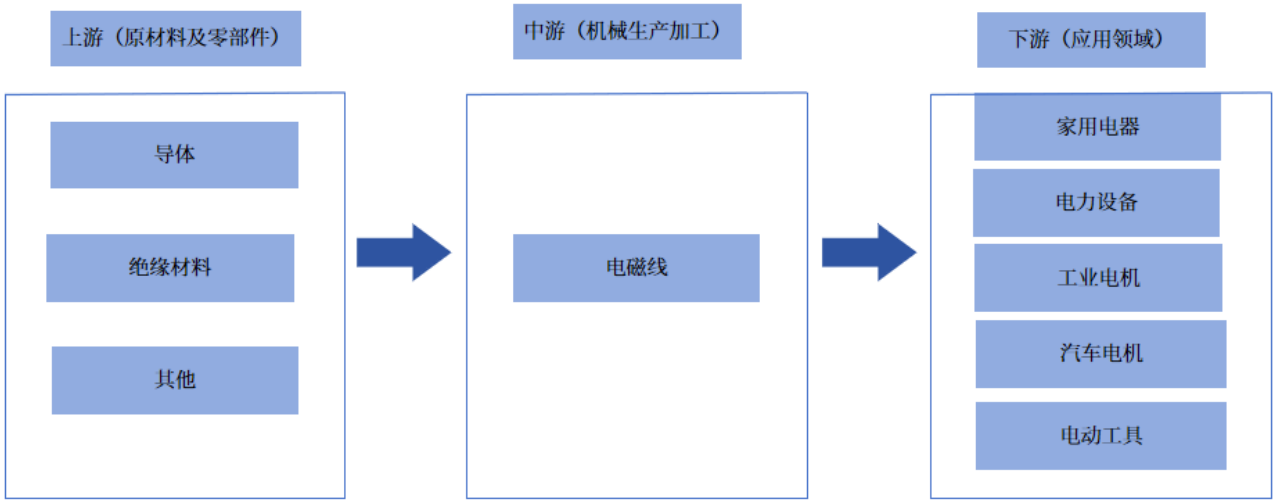
三、政策助力行业发展，下游需求持续增长

（一）电磁线行业概况

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法拉第电磁感应现象，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”。

电磁线应用领域广泛，根据电磁线的材质、规格、性能不同其适用领域有所区别，电磁线下游主要应用于家用电器、电力设备、工业电机、汽车电机和电动工具等领域。

图7：宏远股份产品所属产业链整体情况



资料来源：iFinD、中国银河证券研究院

全球电磁线行业在技术研究的引导下，北美、日本和西欧逐渐成为三大传统生产和研发基地。进入二十一世纪后，电磁线及其下游产品的制造基地逐渐向亚洲、美洲中南部和东欧等地区转移。我国电磁线行业较西方国家起步晚，经过长时间的发展，我国电磁线行业生产能力逐渐提升。电磁线行业内生产企业较多，电磁线的生产技术和工艺流程基本成熟，这些企业的生产规模从年产一千多吨至年产十万吨不等。目前我国已形成了百万吨以上的产能总量，为全球电磁线生产、销售的第一大国和出口国。

表5：近年来行业相关政策

名称	时间	颁布单位	内容
常务委员会会议	2020 年 3 月	中共中央政治局	会议提出要发力于科技端的基础设施建设，包括 5G 基建、特高压、城际高速铁路和城际轨道交通、充电桩、大数据中心、人工智能、工业互联网等七大“新基建”板块。

《变压器能效提升计划（2021—2023 年）》	2020 年 12 月	国家工信部、国家市场监督管理总局、国家能源局	1、到 2023 年，高效节能变压器符合新修订《电力变压器能效限定值及能效等级》（GB20052-2020）中 1 级、2 级能效标准的电力变压器在网运行比例提高 10%，当年新增高效节能变压器占比达到 75%以上。2、加大高效节能变压器推广力度。自 2021 年 6 月起，新增变压器须符合国家能效标准要求，鼓励使用高效节能变压器。3、加快电网企业变压器能效提升。推动电网企业开展在网运行变压器全面普查，制定淘汰计划并组织实施。到 2023 年，逐步淘汰不符合国家能效标准要求的变压器。加快电网企业变压器升级改造，推行绿色采购管理，自 2021 年 6 月起，新采购变压器应为高效节能变压器。
《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》	2021 年 3 月	全国人大	提出加快建设新型基础设施、构建现代能源体系、加快建设交通强国等重点战略，提高特高压输电通道利用率，加快电网基础设施智能化改造和智能微电网建设，提高电力系统互补互济和智能调节能力。
《碳达峰、碳中和行动方案》	2021 年 3 月	国家电网	“十四五”期间，国家电网新增的跨区输电通道将以输送清洁能源为主，将规划建成 7 回特高压直流，新增输电能力 5600 万千瓦。
《“十四五”现代能源体系规划》	2022 年 1 月	国家发展改革委、国家能源局	推动构建新型电力系统：推动电力系统向适应大规模高比例新能源方向演进、创新电网结构形态和运行模式、增强电源协调优化运行能力、加快新型储能技术规模化应用、大力提升电力负荷弹性。
《关于促进新时代新能源高质量发展的实施方案》	2022 年 5 月	国家发展改革委、国家能源局	提出加快构建适应新能源占比逐渐提高的新型电力系统；着力提高配电网接纳分布式新能源的能力；加快推进以沙漠、戈壁、荒漠地区为重点的大型风电光伏基地建设。
《工业能效提升行动计划》	2022 年 6 月	工业和信息化部、国家发展改革委、财政部、生态环境部、国务院国资委、市场监管总局	实施变压器能效提升行动。鼓励电网企业、工业企业开展在网运行变压器全面普查，制定能效提升计划并组织实施。
《加快电力装备绿色低碳创新发展行动计划》	2022 年 8 月	工业和信息化部、财政部、商务部、国务院国有资产监督管理委员会、国家市场监督管理总局	通过 5-8 年时间，电力装备供给结构显著改善，保障电网输配效率明显提升，高端化智能化绿色化发展及示范应用不断加快，国际竞争力进一步增强，基本满足适应非化石能源高比例、大规模接入的新型电力系统建设需要。
《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》	2023 年 2 月	国家发展改革委、工业和信息化部、财政部、住房城乡建设部、商务部、人民银行、国务院国资委、市场监管总局、国家能源局	加快重点领域产品设备节能降碳更新改造。首批聚焦实施条件相对成熟、示范带动作用较强的锅炉、电机、电力变压器、制冷、照明、家用电器等产品设备，推动相关使用企业和单位开展更新改造。
《新型电力系统发展蓝皮书》	2023 年 6 月	国家能源局	以 2030 年、2045 年、2060 年为构建新型电力系统的重要时间节点，制定新型电力系统“三步走”发展路径，即加速转型期（当前至 2030 年）、总体形成期（2030 年至 2045 年）、巩固完善期（2045 年至 2060 年），有计划、分步骤推进新型电力系统建设。

《2024—2025 年节能降碳行动方案》	2024 年 5 月	国务院	加快建设以沙漠、戈壁、荒漠为重点的大型风电光伏基地。加快建设大型风电光伏基地外送通道，提升跨省跨区输电能力。
二十届三中全会	2024 年 7 月	中共中央	健全绿色低碳发展机制，加快规划建设新型能源体系，完善新能源消纳和调控政策措施。
国务院常务会议	2024 年 7 月	国务院	学习贯彻党的二十届三中全会精神，进一步推动大规模设备更新和消费品以旧换新。优化设备更新项目支持方式，将支持范围扩大到能源电力、老旧电梯等领域设备更新以及重点行业节能降碳和安全改造。
《加快构建新型电力系统行动方案（2024—2027 年）》	2024 年 8 月	国家发展改革委、国家能源局、国家数据局	优化加强电网主网架；通过有序安排各类电源投产，同步加强送受端网架；开展新型交直流输电技术应用，实现高比例或纯新能源外送；在电动汽车发展规模较大的重点省份，组织开展配电网可接入充电设施容量研究。针对性提升新能源、电动汽车充电设施接网能力。
《中共中央国务院关于加快经济社会发展全面绿色转 s 型的意见》	2024 年 8 月	中共中央、国务院	持续优化能源结构，加快规划建设新型能源体系；加快西北风电光伏、西南水电、海上风电、沿海核电等清洁能源基地建设，积极发展分布式光伏、分散式风电；加快构建新型电力系统；推动重点行业节能降碳改造，加快设备产品更新换代升级。
《配电网高质量发展行动实施方案（2024—2027 年）》	2024 年 8 月	国家能源局	加快推动一批配电网建设改造任务，补齐配电网安全可靠供电和应对极端灾害能力短板，提升配电网智能化水平，满足分布式新能源和电动汽车充电设施等大规模发展要求。
《能源重点领域大规模设备更新实施方案》	2024 年 8 月	国家发展改革委、国家能源局	到 2027 年，能源重点领域设备投资规模较 2023 年增长 25%以上，重点推动实施煤电机组节能改造、供热改造和灵活性改造“三改联动”，输配电、风电、光伏、水电等领域实现设备更新和技术改造。
《政府工作报告》	2025 年 3 月	国务院	加快建设“沙戈荒”新能源基地，发展海上风电，统筹就地消纳和外送通道建设。

资料来源：公司公告、中国银河证券研究院

（二）高电压等级变压器用电磁线行业概况

我国电力系统由发电、输变电、配电、用电四大系统共同构成。其中，输变电、配电环节是电力系统中发电厂与电力用户之间的输送电能与分配电能的组成部分。输变电是从发电厂或发电厂群向供电区输送大量电力的主干渠道，同时也是不同电网之间互送大量电力的联网渠道；而配电是在供电区内将电能分配至电力终端用户的分配手段，并直接为用户服务。

在输电网中，电气设备可以分为一次设备和二次设备，其中一次设备是供电系统的主体，直接用于生产、变换、输送、疏导、分配和使用电能，二次设备是对电力系统内一次设备进行监察、测量、控制、保护、调节的辅助设备。公司电磁线产品主要应用于高电压等级变压器（电压等级在 110kV 及以上的变压器）。由于电网运输路线中的变压器与普通的家用电器和工业电机所处运行环境有较大的差异，因此变压器在电网运输线路中的重要地位决定了所使用的电磁线须具有更优的性能和更高的技术要求。

我国的能源分布不平衡，电力需求集中于东南部地区，而发电能力集中于西北部地区。随着我国长期稳定的经济增长对电力的需求持续增加，我国迫切需要建设大规模、远距离的高压输电线路，最终完成“西电东送”“北电南送”工程建设。特高压输电具有输送容量大、送电距离长、线路损耗低、节约土地资源、节省工程投资等显著技术优势，能大幅提升我国电网输送能力，是当今输电技术的最高水平及未来电网发展的方向，我国在特高压输电技术方面领先全球。

2022 年 5 月，国家发改委和国家能源局发布《关于促进新时代新能源高质量发展的实施方案》，提出加快推进以沙漠、戈壁、荒漠地区为重点的大型风电光伏基地建设。加大力度规划建设以大型

风光电基地为基础、以其周边清洁高效先进节能的煤电为支撑、以稳定安全可靠的特高压输变电线路为载体的新能源供给消纳体系。在特高压输电的带动下，我国持续建设与之相匹配的超高压、高压电网，消纳和完善电网主网架布局，进而促进我国超高压、高电压等级变压器装机容量的持续增长。

（三）新能源车驱动电机用电磁线行业概况

新能源车驱动电机是新能源车的核心部件之一，其性能决定了车辆行驶过程中的爬坡能力、加速能力及最高车速等性能指标以及能耗、续航里程等效率指标。目前我国新能源车使用最广泛的为永磁同步电机。目前，新能源车驱动电机用电磁线主要是漆包铜圆线。漆包铜圆线在电机内绕制成线圈后将会产生较大的空隙，线圈填充系数只有约 35%-40%，导致存在较高的电机铜耗，限制了电机转换效率与电机最高功率密度（3kW/kg）。因此，使用漆包铜圆线的驱动电机在功率密度、散热性能等方面的不足逐渐凸显。为全方位提升驱动电机的各项性能指标，扁线技术逐渐研发成型。

使用漆包铜扁线替代传统的漆包铜圆线，可以提高槽满率，使得在相同体积内驱动电机拥有更大的功率，故功率密度较高。目前国内采用的扁线绕组电机最高功率密度达 5kW/kg，高于圆线电机最大 3kW/kg 的功率密度。此外，漆包铜扁线有助于降低电阻损耗，提升了电流传导效率。同时，漆包铜扁线能够增加驱动电机内部各结构的接触面积，有效降低槽内热阻，更好地进行热传导，相对圆线电机具有更好的散热性能。随着新能源车市场不断扩大，对新能源驱动电机的需求量持续上升，相应地对电磁线的需求也不断提高。

（四）竞争格局

公司产品主要应用于高电压等级变压器。高电压等级变压器指电压等级在 110kV 及以上电压等级的变压器，包括高压、超高压和特高压变压器。应用于高电压等级变压器的电磁线，特别是超高压、特高压变压器用电磁线生产工艺复杂、技术含量较高、资本投入规模较大、竞争壁垒较高，因此参与市场竞争的企业数量较少。除公司外，我国高电压等级变压器用电磁线行业的主要企业分别为统力电工、天威线材、上海杨铜、阿斯塔中国、金杯电工和经纬辉开。

表6：公司在钻机产品和螺杆机产品领域的主要竞争对手对比

公司名称	主营业务及产品
统力电工	统力电工成立于 2006 年 12 月，2016 年 12 月在全国中小企业股份转让系统挂牌，并于 2020 年 7 月终止挂牌。2020 年 10 月，金杯电工通过股权收购和增资的方式，取得统力电工 67%的股权，统力电工成为金杯电工的子公司。 统力电工主营业务为各类绕组线产品的研发、设计、生产与销售。主要产品包括换位导线、组合导线、纸包线、漆包线等各类绕组线产品，产品可以被广泛运用于特高压输变电装备、先进轨道交通装备、高压电机、医疗设备、新能源汽车、清洁能源等领域。
天威线材	保定天威线材制造有限公司（以下简称“天威线材”）成立于 2011 年 11 月，目前为保定天威保变电气股份有限公司（股票代码 600550.SH，股票简称“保变电气”）的全资子公司，主营业务为电线电缆、配电开关控制设备制造及销售等。
上海杨铜	上海杨铜电气成套有限公司（以下简称“上海杨铜”）成立于 1991 年 12 月，主营业务为制造变压器及电抗器用电磁线。上海杨铜具备年产 20,000 吨电磁线的生产规模，产品主要为换位导线、漆包线等各类绕组线产品。
阿斯塔中国	阿斯塔（ASTA）于 1814 年创立于奥地利，一直专注于电气设备领域中使用的铜、铝及其合金导线的研发制造。阿斯塔（ASTA）是电气绕组线领域的厂商，其主要产品：连续换位导线（CTC）和罗贝线棒（Roebelbars）。

	阿斯塔导线有限公司（以下简称“阿斯塔中国”）成立于 2001 年，是阿斯塔集团控股的外资企业。阿斯塔中国生产连续换位导线（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。
金杯电工（002533.SZ）	金杯电工在收购统力电工前，亦从事一定量的高电压等级变压器用电磁线的研发、生产和销售业务。
经纬辉开（300120.SZ）	经纬辉开电磁线产品主要为超高压、高压变压器用电磁线。

资料来源：公司公告、中国银河证券研究院

四、募投项目

本次募集资金投资项目中，电磁线生产线智能化数字化升级项目为对现有电磁线生产线进行优化和升级，改善现有工艺技术；新能源汽车高效电机用特种电磁线生产基地项目为实现新能源汽车驱动电机用电磁线的量产，从而使公司进入新能源领域，新增利润增长点；电磁线研发中心建设项目为在公司现有研发体系的基础上，加大研发投入，添置所需的研发设备、检测设备，引进高端技术人才，进一步提高公司的研发能力和自主创新能力。

表7：公司拟投资项目（万元）

序号	项目名称	项目总投资	募集资金使用金额	项目备案情况	环评批复
1	电磁线生产线智能数字化升级项目	5,591.56	5,591.56	沈开经备 [2024]16 号	不适用
2	电磁线生产线智能数字化扩建项目	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	——	——

资料来源：公司公告、中国银河证券研究院

(一) 电磁线生产线智能数字化升级项目

本项目旨在通过公司多年在电磁线产品上积累的丰富经验和先进工艺，将引进国内外先进制造生产设备，对现有电磁线生产线进行优化和升级，改善现有工艺技术。本项目的实施将进一步提高生产线的自动化和智能化水平，提高企业成本优势和配置效率，提升生产的周转速度，从而提高产品质量，优化产品结构进一步提升企业知名度和市场占有率。同时为应对持续提升的产能，建造智能立体仓库，提升现有物流和库存管理水平。

表8：电磁线生产线智能数字化升级项目投资预算（万元）

序号	项目名称	金额	占投资总额比例	拟投入募集资金金额
一	建设投资	5,591.56	100.00%	5,591.56
1	工程费用	5,428.70	97.09%	5,428.70
1.1	设备购置费	5,265.43	94.17%	5,265.43
1.2	安装工程费	163.27	2.92%	163.27
2	预备费	162.86	2.91%	162.86
项目总投资		5,591.56	100.00%	5,591.56

资料来源：公司公告、中国银河证券研究院

(二) 电磁线生产线智能数字化扩建项目

本项目旨在通过公司多年在电磁线产品上积累的丰富经验和先进工艺，将引进国内外先进制造生产设备，对现有电磁线生产线进行优化和升级，改善现有工艺技术、扩大现有产能，新增电磁线产能 5,000 吨。本项目的实施将进一步提高生产线的自动化和智能化水平，提高企业成本优势和配置效率，提升生产的周转速度，从而提高产品质量，优化产品结构进一步提升企业知名度和市场占有率。同时为匹配扩产后产能，建造智能立体仓库，提升现有物流和库存管理水平。

表9：电磁线生产线智能数字化扩建项目投资预算（万元）

序号	项目名称	金额	占投资总额比例	拟投入募集资金金额
一	建设投资	4,357.90	78.41%	4,357.90
1	工程费用	4,230.97	76.13%	4,230.97
1.1	建设及工程安装费	250.00	4.50%	250.00
1.2	设备购置费	3,791.40	68.22%	3,791.40
1.3	安装工程费	189.57	3.41%	189.57
2	预备费	126.93	2.28%	126.93
二	铺底流动资金	1,200.00	21.59%	1,200.00
项目总投资		4,357.90	100.00%	4,357.90

资料来源：公司公告、中国银河证券研究院

(三) 电磁线研发中心建设项目

本项目拟在公司现有研发体系的基础上，加大研发投入，添置所需的研发设备、检测设备，引进高端技术人才，进一步提高公司的研发能力和自主创新能力，为公司技术创新提供先进设备支持和实验保障。项目投资总额为 5,518.37 万元。研发中心建设项目将在充分发挥公司现有研发能力的基础上，进一步加大公司研发投入，提高研发能力和整体竞争力。通过本项目的建设，进一步巩固公司在行业内的技术领先水平。本项目主要研发方向为：（1）基础技术升级项目；（2）前瞻性技术研发，包括超微线技术、新能源汽车电机用漆包线前瞻技术研发项目。

表10：电磁线生产线智能数字化扩建项目投资预算（万元）

序号	项目名称	金额	占投资总额比例	拟投入募集资金金额
一	建设投资	4,135.97	74.95%	-
1.1	场地建设及装修	972.00	17.61%	-
1.2	设备购置费	2,990.30	54.19%	1,127.30
1.3	建筑工程及其他	54.80	0.99%	-
1.4	基本预备费	118.87	2.15%	-
二	研发费用	1,382.40	25.05%	-
2.1	课题实施费用	670.00	12.14%	-
2.2	研发人员薪酬	712.40	12.91%	-
项目总投资		5,518.37	100.00%	1,127.30

资料来源：公司公告、中国银河证券研究院

(四) 新能源汽车高效电机用特种电磁线生产基地项目

本项目新建的新能源汽车高效电机用特种电磁线生产基地是公司战略规划的重要部分，通过引进国内外先进制造生产设备，利用公司在漆包铜扁线产品上积累的丰富的技术工艺和生产经验，重点研发并生产新能源车 800V 扁线驱动电机用电磁线。本项目的实施将丰富公司产品结构，新增利润增长点，提高企业的综合竞争力。本项目建成达产后，新增年产 6,000 吨耐电晕漆包扁线，实现年销售收入为 60,000.00 万元。

表11：电磁线生产线智能数字化扩建项目投资预算（万元）

序号	项目名称	金额	占投资总额比例	拟投入募集资金金额
一	建设投资	11,882.24	79.84%	-
1	工程费用	11,399.25	76.60%	-
1.1	建设及装修工程费	3,355.20	22.54%	-
1.2	设备购置费	7,661.00	51.48%	7,496.00
1.3	安装工程费	383.05	2.57%	383.05
2	工程建设其他费用	141.01	0.95%	-
3	预备费	341.98	2.30%	-
二	铺底流动资金	3,000.00	20.16%	-
项目总投资		14,882.24	100.00%	7,879.05

资料来源：公司公告、中国银河证券研究院

（五） 补充流动资金

为满足公司未来快速发展过程中对营运资金的需求，进一步夯实主营业务的发展基础，拓展发展空间，同时进一步提升公司应对行业新技术、新模式变革等因素导致的市场波动的抗风险能力，公司计划将 0.8 亿元募集资金用于补充流动资金。

五、估值对比

根据公司招股说明书中的可比公司，金杯电工、精达股份和长城科技的营业收入规模较大，经纬辉开与公司的营收体量总体相近，4 家可比公司的 2024 年营业收入均高于宏远股份；而从盈利能力看看，宏远股份的毛利率水平高于精达股份、长城科技，净利率水平高于 4 家可比公司。精达股份的市盈率均值约为 31 倍，而金杯电工的市盈率约为 15 倍，或因为公司营收规模、和公司具体业务的差异导致。

考虑到公司深耕电力行业，其电磁线产品主要应用于高电压、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，客户涵盖中国电气装备集团有限公司、日立能源等主要大型输变电设备制造商，并远销土耳其、北美、埃及、印度尼西亚、越南、韩国等多个国家和地区。此外随着公司新能源车高功率驱动电机用电磁线的新品布局逐渐落地，公司的产品结构有望不断优化，可以持续关注公司。

表12：可比公司估值情况（截至 2025.08.18）

代码	公司	2024 年营业收入（亿元）	2024 年归母净利润（亿元）	销售毛利率（%）	销售净利率（%）	PE/ttm（倍）	市值（亿元）
002533.SZ	金杯电工	176.69	5.69	10.37	3.61	14.57	85.87
300120.SZ	经纬辉开	32.61	0.21	12.69	0.66	1930.35	53.71
600577.SH	精达股份	223.23	5.62	5.83	2.58	31.28	180.75
603897.SH	长城科技	129.85	2.36	4.18	1.82	24.86	58.38
	平均	104.65	2.95	11.53	2.13		
920018.BJ	宏远股份	20.72	1.01	7.97	4.90		

资料来源：iFinD、中国银河证券研究院

六、风险提示

原材料价格波动风险。公司生产电磁线的主要原材料为电解铜、无氧铜杆，其成本占公司营业成本的比例超过 90%，铜价波动是公司营业成本波动的主要因素。公司所从事的电磁线行业属资金密集型产业，流动资金需求较大，若铜价持续上涨或维持高位将导致公司日常流动资金需求随之上升，公司财务费用可能增加。

客户集中的风险。报告期内，公司客户集中于输变电设备行业，主要包括特变电工（股票代码：600089.SH）及其子公司、中国西电（股票代码：601179.SH）子公司、山东电力设备、山东输变电、山东泰开以及土耳其 ASTOR、美国 VTC、埃及 ELSEWEDY 和印尼 B&D 等国内外输变电设备行业知名企业。报告期内，公司前五大客户销售金额分别为 105,262.36 万元、111,833.03 万元和 150,147.30 万元，占当期销售收入的比例分别为 80.31%、76.54%和 72.45%。公司的主要客户集中度较高，主要是受下游行业集中度较高的影响所致。虽然公司与主要客户建立了长期稳定的合作关系，但由于主要客户相对集中，一旦该等客户发生重大经营问题导致其对公司产品需求下降，公司在短期内又无法找到新客户进行替代，则公司可能出现订单减少、存货积压、货款回收不畅甚至发生坏账的情况，进而对公司的生产运营产生不利影响。

核心技术泄密风险。公司经过多年自主研发，形成了多项核心技术，主要应用于公司高电压、大容量变压器用电磁线产品。公司的核心技术是公司在市场份额和技术研发方面保持领先地位的重要保障。如果公司未来相关核心技术保密的内控制度不能得到有效执行，或者出现重大疏忽、恶意串通等行为而导致公司核心技术泄露，将对公司的核心竞争力产生负面影响。

图表目录

图 1： 2020-2025H1 公司营业收入及增速 6
图 2： 2020-2025H1 公司归母净利润及增速 6
图 3： 2020-2025H1 公司毛利率及净利率 6
图 4： 2020-2025H1 公司费用率 6
图 5： 2020-2025H1 公司研发费用 7
图 6： 2021-2025H1 公司在建工程 7
图 7： 宏远股份产品所属产业链整体情况 8

表 1： 4 家公司名称以及主要业务 3
表 2： 公司主要产品 3
表 3： 公司主要供应商与客户情况 4
表 4： 公司及其子公司拥有的核心技术及生产技术情况 7
表 5： 近年来行业相关政策 8
表 6： 公司在钻机产品和螺杆机产品领域的主要竞争对手对比 11
表 7： 公司拟投资项目（万元） 13
表 8： 电磁线生产线智能数字化升级项目投资预算（万元） 13
表 9： 电磁线生产线智能数字化扩建项目投资预算（万元） 14
表 10： 电磁线生产线智能数字化扩建项目投资预算（万元） 14
表 11： 电磁线生产线智能数字化扩建项目投资预算（万元） 15
表 12： 可比公司估值情况（截至 2025.08.18） 16

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

范想想，北交所分析师。日本法政大学工学硕士，哈尔滨工业大学工学学士，2018 年加入银河证券研究院。曾获奖项包括日本第 14 届机器人大赛团体第一名，FPM 学术会议 BestPaperAward。曾为新财富机械军工团队成员。

张智浩，北交所分析师。哥伦比亚大学理学硕士，2024 年加入中国银河证券研究院，从事北交所研究。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：	相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：	相对基准指数涨幅在-5%～10%之间
		回避：	相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：	相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：	相对基准指数涨幅在 5%～20%之间
		中性：	相对基准指数涨幅在-5%～5%之间
		回避：	相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程　曦　0755-83471683　chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘　0755-83479312　suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如　021-60387901　luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋　021-20252671　liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田　薇　010-80927721　tianwei@chinastock.com.cn

褚　颖　010-80927755　chuying_yj@chinastock.com.cn