

住友电工：汽车线束巨头 并购整合、全产业链协同

——海外零部件巨头系列七

民生汽车 崔琰 (SAC NO:S0100523110002)

 引言

我们坚定看好智能电动变革造就中国汽车产业做大做强历史性机遇，传统燃油车时代欧美日整车厂占据主导地位，诞生博世、大陆、采埃孚、麦格纳、李尔、电装、爱信精机等欧美日零部件巨头，而在智能电动车时代，中国车企有望实现弯道超车，带动产业链共同成长，叠加中国速度和性价比优势，相信必将也会诞生领先全球的自主车企及零部件巨头。

他山之石可以攻玉，我们重磅打造海外零部件系列深度，探究全球头部Tier 1的成长历史和转型方向，为中国汽车零部件的发展提供借鉴。本篇报告为——《海外零部件巨头系列七：住友电工：汽车线束巨头 并购整合、全产业链协同》，通过复盘全球零部件巨头住友电工的发展历史，深度分析其成功原因，并梳理其在智能电动领域的布局，发现和研究国产供应商能够学习的先进经验。

通过对具有代表性的海外零部件巨头的崛起过程进行多方位的梳理归纳，我们发现：

- ✓ **德系零部件巨头以技术型为主**：德国汽车工业发展较早，1920s-1930s已实现规模化量产，早期大众、奔驰、戴姆勒、奥迪、宝马、保时捷均发源于德国，零部件供应商多为技术型，通过研发创新技术，推动德国汽车工业成长；
- ✓ **日韩系供应商多为主机厂扶持**：日系、韩系汽车工业发展较晚，1960s，日韩汽车产业逐步崛起，为保护本土汽车工业，日韩供应商多为主机厂内部培植，早期学习先进零部件厂商的技术，发展壮大后逐步增强研发实力并向海外扩张；
- ✓ **美国汽车零部件竞争较为充分**：美国零部件供应商弱于整车厂，前十名中仅李尔（位列第9）来自美国，前30名中仅4家供应商来自美国；而位于加拿大的麦格纳为北美三巨头重要的供应商，自成立起即配套通用、克莱斯勒、福特并通过海外建厂，新技术开发，集成化、模块化供应配套客户实现成长；
- ✓ **轮胎巨头品牌化优势显著**：轮胎在汽车零部件中独树一帜，先于汽车诞生、面向配套及替换双市场、车载端直接品牌露出、后市场消费品特征显著，全球已形成“三巨头+八集团”的垄断竞争格局，但头部企业仅拥有有限的规模效应，这给予了后发者成长空间。



引言

• 海外汽车零部件巨头如何诞生：

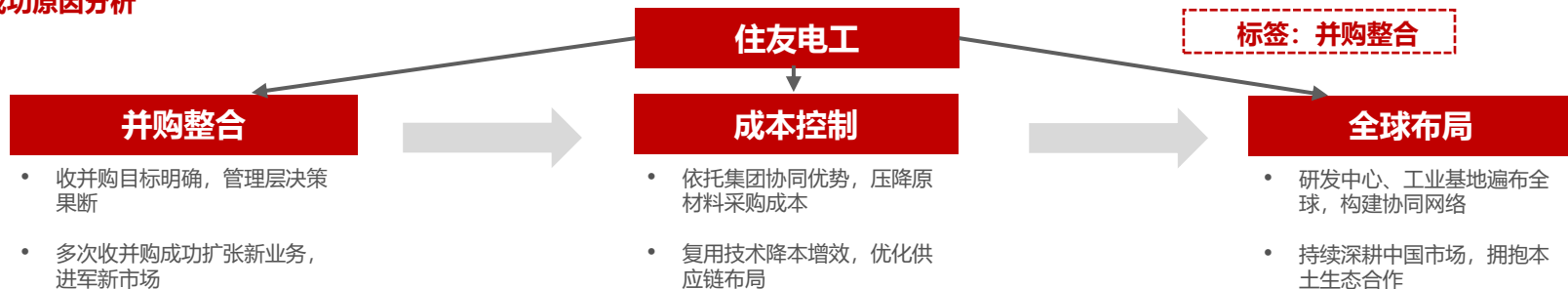
- ✓ **海外零部件巨头从0到1成长：优质赛道决定长期空间，优质客户带动成长。**从产品端看，动力总成、汽车电子、底盘系统、内外饰（座椅、车灯等）为燃油车时代巨头成长优选赛道，具备单车价值高+竞争格局好的特性；从客户端看，整车格局变化+供应体系特点双重作用下，德国零部件厂商大而强，日本供应商受益于丰田等主机厂扶持，除电装、爱信等全球巨头之外，中大型供应商占比较大，美国零部件厂商整体规模弱于德、日；
- ✓ **海外零部件巨头从1到10成长：内生增长+并购，业务+应用领域多元化。**主要通过以下三种途径加速成长：
 - 1) 技术驱动型：以博世、法雷奥、李尔为代表，专注高附加值赛道，用前瞻技术驱动多次行业变革；
 - 2) 依附崛起型：以相对封闭的日系和韩系供应商和麦格纳、安波福（原德尔福）为典型代表，绑定丰田、现代起亚、通用等车企共振崛起；
 - 3) 并购壮大型：以大陆为代表，专注深耕成为某细分领域龙头，再通过并购切入其他细分领域。

• 中国汽车零部件供应商正在经历什么样的变化：

- ✓ **燃油车时代：**自主零部件企业因起步晚、技术积累薄弱，叠加早年合资车企占绝对主导地位，且其与海外或合资零部件供应商关系密切，采购体系较为封闭，自主零部件供应商难以渗透，整体呈现多、小、散的特点，仅有延锋汽饰、福耀玻璃、星宇股份、德昌电机等通过绑定整车厂、专注细分领域、外延并购等方式崛起；
- ✓ **智能电动化时代：**2020年以来，特斯拉、蔚小理等新造车破局，重塑整零关系，叠加自主车企崛起，具备高性价比和快速响应能力的自主零部件供应商借机崛起，典型代表为拓普集团、德赛西威、银轮股份、新泉股份、伯特利、沪光股份、保隆科技、爱柯迪等；
- ✓ **全球化加速：**2022年以来，在特斯拉等车企的带动下，自主供应商出海进程明显加快，以拓普集团、新泉股份、伯特利、敏实集团等为代表的公司，纷纷加速海外产能布局、进击全球零部件巨头；
- ✓ **AI+落地：**2025年以来，受益于特斯拉引领及大模型突破通用性瓶颈，DeepSeek低成本训练范式加速AGI落地，人形机器人迎量产元年，汽零公司具有强客户卡位优势、强批量化生产能力，纷纷入局人形机器人赛道、寻求新增长，典型代表为拓普集团、伯特利、均胜电子、凌云股份、双环传动、豪能股份、隆盛科技、银轮股份、中鼎股份、宁波华翔、地平线机器人、黑芝麻智能等。

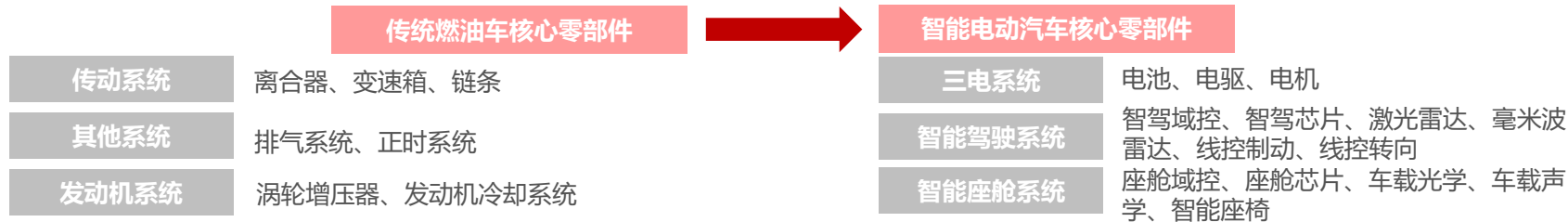
引言

成功原因分析



住友电工是电气通信与汽车等领域全球知名的关键部件及系统供应商，除了通过收并购精准补链、强化跨领域技术协同，其全球化布局让研发、生产适配区域市场需求，让产品在汽车线束等场景具备高可靠性优势，为住友电工从铜材加工企业向多领域产业集团的跨越筑牢根基。

电动智能变革，产业链价值转移，国产智能化迎历史性发展机遇



资料来源：公司官网，民生证券研究院

 引言

- **技术筑基、并购扩张、全球化战略成就住友电工：**住友电工创立于1897年，前身为“住友伸铜厂”，以铜线制造起家，解决了日本电线依赖进口的难题，并依托持续研发奠定技术根基，逐步突破高压电缆、海底电缆、光纤及超导输电等关键技术。从电线电缆纵向延伸，形成五大核心板块：汽车、信息通信、电子、环境与能源、产业原材料。全球化布局始于1969年泰国首个海外基地，现已覆盖40国，拥有超400家关联企业及29万员工，通过属地化深耕，持续强化供应链整合。作为全球工业巨头世界500强，住友电工汽车线束全球市占率25%、化合物半导体及海底电缆等核心领域占据技术制高点，深度融入全球产业链。
- **百年变革秩序重塑，巨头积极转身。**住友电工依托五大核心事业领域构建技术护城河。业务方面，住友电工以材料科学为根基，在新能源汽车领域推出高压铝线束技术（全球市占率25%），通过轻量化设计降低能耗；在信息通信领域，凭借多芯光纤技术及光电融合方案，深度支持中国“东数西算”工程；同时整合水处理膜技术（覆盖中国千余项目）与超导输电系统，推动绿色能源转型。通过本土化研发与供应链深耕，与奇瑞、比亚迪等企业合作强化新能源汽车产业链，并依托链博会等平台拓展，加速开放式创新。住友电工以“绿色地球与安心舒适的生活”为愿景，通过技术整合实现“安心、舒适、绿色”三位一体价值以实现2030“Glorious Excellent Company”。
- 本篇报告详细梳理住友电工的发展历史及业务布局，将会回答关键问题：
 - ✓ **梳理公司发展史，住友电工如何实现全球化扩张和业务版图的不断扩大，从铜线制造成长为零部件巨头？**
 - ✓ **探究业务布局，住友电工如何通过创新研发、市场扩展，实现各项业务的持续发展，在哪些领域有所布局？**
 - ✓ **从研发、收并购及全球化战略等方面分析住友电工的成功基因，有哪些经验值得借鉴学习？**
- **风险提示：**全球乘用车行业销量不及预期、客户拓展不及预期、全球化进展不及预期、原材料价格及汇率波动风险等。



01

他山之石：全球TOP零部件成功路径总结

02

回溯历史：五大业务领域深耕 协同技术创新升级

03

成功归因：并购壮大、降本增效、注重研发、全球布局

04

未来展望：电动化引领 智能化创新
携手中国车企开启全球化新征程

05

投资建议

06

风险提示

CONTENTS

目录



01. 他山之石：全球TOP 零部件成功路径总结

01

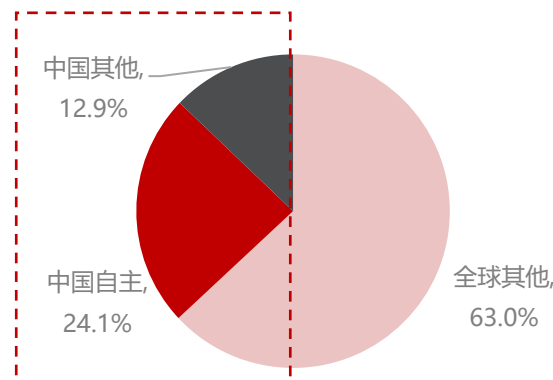
中国汽车产业现状 | 零部件与整车产业地位不对等 自主与合资地位不对等

表：全球零部件100强中国公司及占比

2024年		
公司	名次	汽车配套营收 (亿美元)
博世	1	543.7
1、宁德时代	5	352.5
2、延锋内饰	17	168.1
3、均胜电子	37	78.5
4、中信戴卡	42	61.5
5、福耀玻璃	49	54.6
6、德赛西威	59	38.4
7、拓普集团	60	37.0
8、宁波华翔	61	37.0
9、蜂巢汽车	64	36.3
10、国轩高科	67	35.7
11、敏实集团	70	32.5
12、德昌电机	73	31.4
13、继峰股份	76	31.0
14、精诚工科	77	30.7
15、诺博汽车	78	30.5
16、中鼎股份	87	25.3
17、万丰奥威	90	22.9
中国公司在前50强中占比	10.0%	9.0%
中国公司在前100强中占比	17.0%	11.7%

2023年		
公司	名次	汽车配套营收 (亿美元)
博世	1	558.9
1、宁德时代	4	413.7
2、延锋内饰	15	155.1
3、均胜电子	40	79.1
4、海纳川	48	59.7
5、中信戴卡	49	58.0
6、福耀玻璃	57	46.8
7、宁波华翔	71	33.0
8、德昌电机	73	32.1
9、国轩高科	74	31.9
10、德赛西威	75	31.1
11、继峰股份	76	30.5
12、敏实集团	79	29.1
13、诺博汽车	82	28.2
14、拓普集团	83	29.1
15、精诚工科	89	24.8
16、中鼎股份	91	23.5
中国公司在前50强中占比	10.0%	9.3%
中国公司在前100强中占比	16.0%	11.2%

图：2024年全球乘用车销量占比 (%)

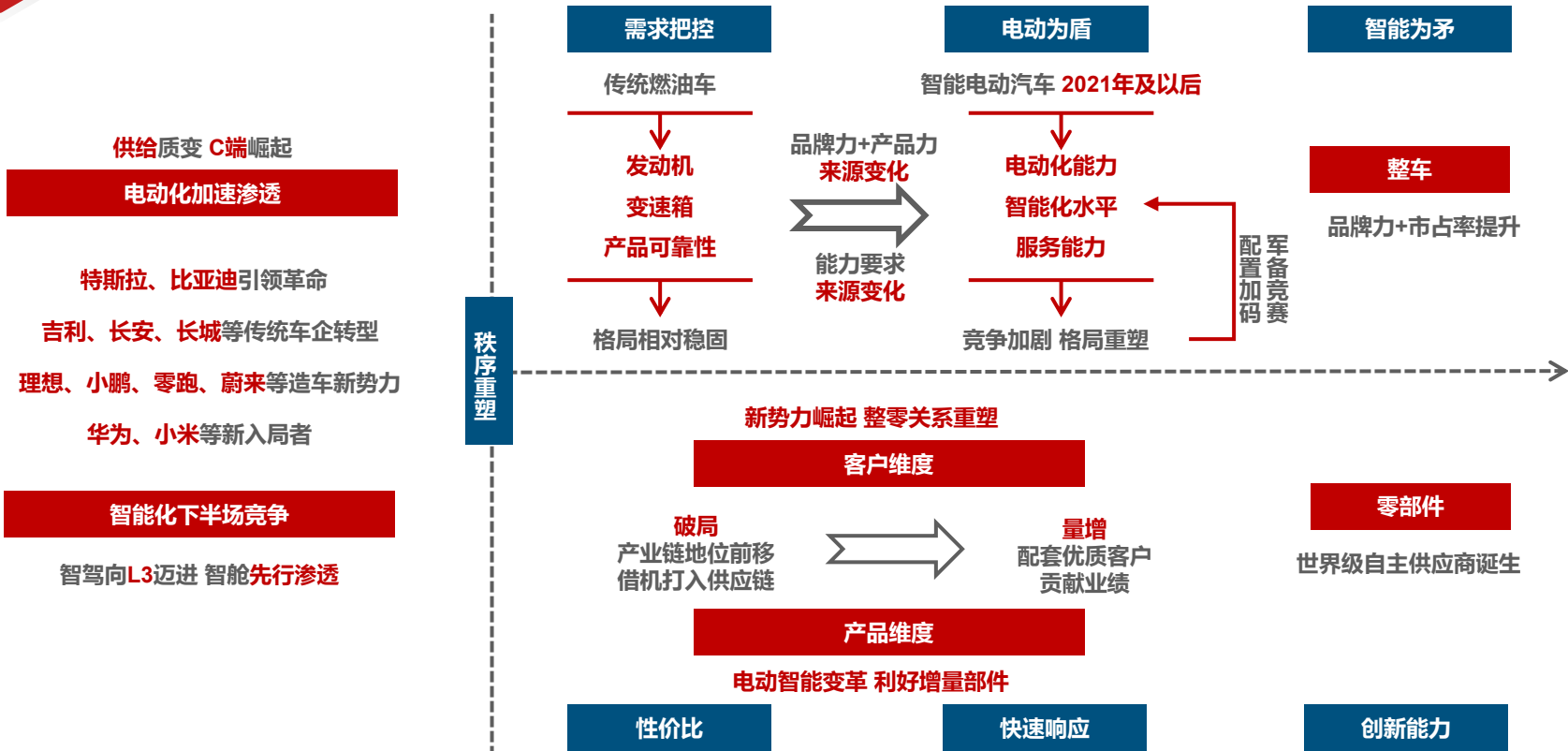


11.7% vs %37.0%

资料来源：盖世汽车，美国汽车新闻，iFind，国际汽车制造协会，乘用车，民生证券研究院
 注：与原始公布榜单有差异，福耀玻璃、继峰股份、国轩高科是调整加入，在其之后的排名会有相应变化

01

零部件中期成长 | 智能电动变革 竞争格局重塑



资料来源：民生证券研究院绘制

01 他山之石 | 巨头发展历程：百年长河 历经多次分并购

1871 大陆成立

- 1987 收购将军轮胎 (General Tire)
- 2025 剥离汽车业务板块

1889 米其林成立

- 1989 收购优耐陆 (Uniroyal)
- 2018 收购英国芬纳公司 (Fenner PLC)

1915 采埃孚成立

- 1920 研发出第一款车用变速箱 Soden Transmission
- 2014 收购天合汽车集团 (TRW)
- 2020 收购威伯科 (Wabco)

1886 博世成立

- 1897 推出车用磁电点火装置, 解决了汽车工程学发展初期所面临的重大技术难题
- 1913 博世汽车照明系统推出, 为当今汽车车载电子系统奠定基础
- 1922 开发出世界上首个柴油喷射泵
- 1978 发明制动防抱死系统ABS, 联手梅赛德斯-奔驰推向市场
- 1995 推出车身电子稳定系统ESP
- 2003 收购布德鲁斯集团 (Buderus AG)

1917 李尔成立

- 2024 全球裁员 15,000 名员工

1923 法雷奥成立

- 2017 收购福缔集团 (FTE Automotive)

1957 麦格纳成立

- 1998 收购Steyr-Daimler-Puch
- 2016 收购格特拉克 (GETRAG Group)
- 2023 收购维宁尔 (Veoneer)

1997 弗吉亚成立

- 2022 收购海拉 (Hella)

2016 安道拓从江森自控分离

- 2021 将在华合资公司延锋安道拓的股权全部出售给延锋

2025 立讯精密收购莱尼

1949 爱信成立、电装从丰田独立

- 2019 丰田、爱信、电装成立合资企业BluE Nexus

1977 现代摩比斯成立

- 2020 收购波士顿动力 (Boston Dynamics)

1999 德尔福与通用汽车公司分离

- 2017 改名为安波福 (Aptiv) 并剥离动力总成业务为德尔福科技 (Delphi Technologies)
- 2020 德尔福科技被博格华纳 (Borgwarner) 收购

2024 舍弗勒收购纬湃科技

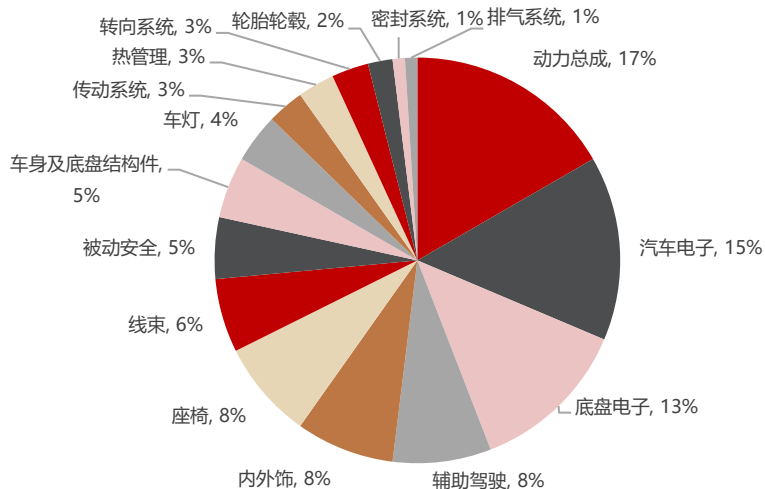
资料来源: 各公司官网, 民生证券研究院

01 他山之石 | 动力总成、汽车电子、底盘系统为巨头成长优选赛道

➤ 动力总成、汽车电子、底盘系统为巨头成长优选赛道

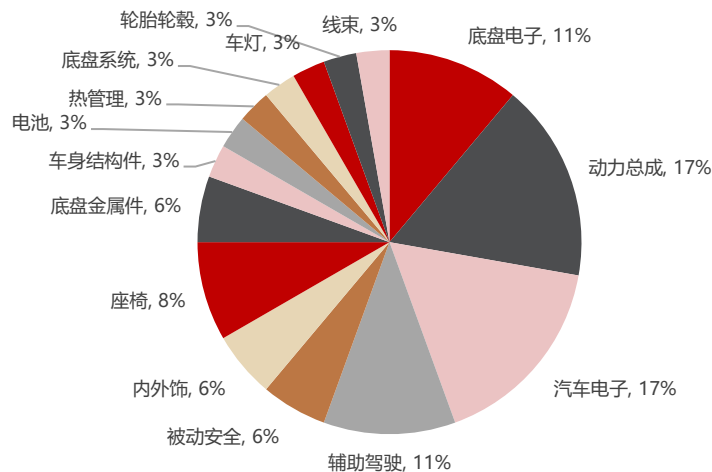
- ✓ 从细分赛道来看，动力总成、汽车电子、辅助驾驶系统、底盘系统、座椅为前十大零部件供应商涉足的主要赛道；其中辅助驾驶系统壁垒较高，在前50名零部件供应商中占比低于前10名；
- ✓ 前50供应商业务中，**底盘电子、车灯、线束、内外饰**等供应商数量占比高于前10名，亦具备较大发展空间。

图：2024年全球前50名零部件厂商业务分布（%）



资料来源：美国汽车新闻，Marklines，民生证券研究院

图：2024年全球前10名零部件厂商业务分布（%）



资料来源：美国汽车新闻，Marklines，民生证券研究院

01

他山之石 | 德、日零部件厂商大而强 中国零部件厂商具有较大发展空间

中国零部件厂商具有较大发展空间

- ✓ 从数量来看，全球巨头中德国、日本、美国零部件供应商占据主导地位。其中，德国零部件厂商大而强，前10中占据3家，2024年营收占比达33%；日本供应商受益于丰田等主机厂扶持，除电装、爱信等全球巨头之外，中大型供应商占比较大，前30名中数量占据8家，收入规模占比达25%；美国零部件厂商整体规模弱于德、日；
- ✓ 中国零部件厂商规模较小，仅4家进入全球前50强，且规模占比排名低于数量占比，具有较大发展空间。

表：全球前10零部件供应商地域分布

总部位置	公司数量	数量占比 (%)	2024年营收 (亿美元)	营收占比 (%)
德国	3	30%	1,182	33%
日本	2	20%	788	22%
法国	1	10%	282	8%
加拿大	1	10%	428	12%
中国	1	10%	352	10%
韩国	1	10%	330	9%
美国	1	10%	233	6%
总计	10	100%	3,595	100%

表：全球前30零部件供应商地域分布

总部位置	公司数量	数量占比 (%)	2024年营收 (亿美元)	营收占比 (%)
日本	8	27%	1,608	25%
德国	7	23%	1,759	27%
美国	4	13%	624	10%
法国	3	10%	612	9%
中国	2	7%	521	8%
印度	1	3%	215	3%
加拿大	1	3%	428	7%
韩国	1	3%	330	5%
爱尔兰	1	3%	197	3%
西班牙	1	3%	115	2%
瑞典	1	3%	104	2%
总计	30	100%	6,513	100%

表：全球前50零部件供应商地域分布

总部位置	公司数量	数量占比 (%)	2024年营收 (亿美元)	营收占比 (%)
德国	12	24%	2,102	27%
日本	12	24%	1,896	24%
美国	6	12%	777	10%
韩国	5	10%	621	8%
中国	4	8%	661	8%
法国	3	6%	612	8%
加拿大	2	4%	480	6%
爱尔兰	1	2%	197	2%
印度	1	2%	215	3%
西班牙	1	2%	115	1%
瑞典	1	2%	104	1%
奥地利	1	2%	76	1%
墨西哥	1	2%	49	1%
总计	50	100%	7,905	100%

资料来源：各公司年报，Marklines，民生证券研究院 注：与原始公布榜单有差异，安波福、均胜电子、福耀玻璃是我们调整加入，在其之后的排名会有相应变化

01 他山之石 | 全球1-5零部件：业务多元化 技术型公司占据主导

表：全球零部件基本情况（1-5名）

公司名称	总部所在地	成立时间	分类	主机厂持股	营收（亿美元）	各项业务占比	各个客户情况	客户集中度	各个地区占比	地区集中度	研发费用率	毛利率	净利率
罗伯特·博世	德国	1886	技术	/	543.7	61.8%移动出行 7.1%工业技术 22.5%消费品 8.3%能源与建筑技术	宝马、奥迪、通用、大众，客户广泛、分散	分散	欧洲59%（德国31%）； 亚洲28%； 美洲13%	全球化，欧洲59%	8.6%	30.7%	1.5%
电装	日本	1949	技术	丰田系持股20%+	479.0	27.2%移动电子 24.2%热管理系统 21.3%动力总成系统 17.4%电气化系统 5.9%先进设备	奥迪、长安福特、东风日产、宝马	分散	日本40.4% 美国24.4% 亚洲23.7%	集中	7.7%	15.4%	4.4%
麦格纳国际	加拿大	1961	销售	/	428.4	39.7% 车身外饰与结构 35.9% 动力总成与视觉 12.1% 整车组装 13.5% 座椅	通用15.4% 戴姆勒13.0% 宝马11.8% 福特12.4%	相对集中	北美17.3% 欧洲18.8% 中国34.1% 其他29.9%	相对集中	2.0%	13.5%	2.4%
采埃孚	德国	1915	技术、并购	/	373.2	24.2% 电动动力总成技术 29.0% 底盘技术 18.6% 商用车技术 11.6% 采埃孚生命科技	宝马、大众、通用、捷豹路虎、福特、日产、本田、戴姆勒	分散	欧洲46.8% 亚洲22.9% 北美27.0%	全球化，欧洲46.8%	7.2%	15.8%	-2.5%
宁德时代	中国	2011	技术	/	352.5	69.9% 动力电池系统 15.8% 储能电池系统 7.9% 电池材料和回收 1.5% 电池矿产资源	北汽新能源、长安汽车、奇瑞汽车、特斯拉、理想、蔚来、小米汽车	分散	中国69.5% 海外30.5%	集中	5.1%	24.4%	14.9%

资料来源：各公司年报，Marklines，民生证券研究院

01 他山之石 | 全球6-10零部件：出现爱信、李尔等业务集中型公司

表：全球零部件基本情况（6-10名）

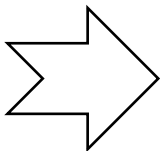
公司名称	总部所在地	成立时间	分类	主机厂持股	营收 (亿美元)	各项业务占比	各个客户情况	客户集中度	各个地区占比	地区集中度	研发费用率	毛利率	净利率
现代摩比斯	韩国	1977 (2000年才开始正式成为零部件供应商)	扶持	现代-起亚持股22+%	329.5	77.0%模块及零部件制造 23.0%A/S零部件	宝马、比亚迪、北京现代、北汽、三菱、本田、大众	集中	韩国54.9% 中国4.7% 美洲21.6% 欧洲13.0%	集中	3.1%	14.1%	7.1%
爱信精机	日本	1940	技术、扶持	丰田系持股接近30%	308.9	54.7% 动力总成 20.7% 驾驶安全 19.2% 车身 2.9% 车联网和共享解决方案 2.5% 能源解决方案及其他	奥迪、长安、福特、宝马、本田、日产、现代	集中, 丰田超60%	日本49.8% 北美洲21.9% 中国12.2% 欧洲5.8%	集中	4.8%	11.5%	2.2%
佛瑞亚	法国	1929	并购	原来PSA持股39%，21年PSA与FCA合并后出售股权	282.3	31.4% 座椅 18.5% 内饰 15.1% 绿动智行 16.3% 电子 14.1% 照明 3.7% 生命周期解决方案	大众17.4% Stellantis12.4% 雷诺日产三菱8.2% 福特集团8.1% 中国车企8.0% 戴姆勒7.0% 美国主要电动车骑6.0% 宝马5.6% 通用集团5.0% 商用车厂商 (含康明斯) 3.0% 现代/起亚2.0%	比较集中	欧洲45.6% (法国5.8%, 德国10.3%) 美洲26.5% 亚洲26.8%	全球化, 欧洲45.6%	3.5%	13.4%	-0.7%
大陆	德国	1871	并购、技术	/	264.6	48.7%汽车 34.7%轮胎 16.0%康迪泰克 0.6%代工生产	奇瑞、宝马、蔚来、奥迪、比亚迪	非常分散	欧洲49.2% (德国19.6%) 北美洲25.9% 亚洲20.8%	全球化, 欧洲49.2%	10.3%	22.2%	2.9%
李尔	美国	1917	并购, 客户型	/	233.1	73.9% 座椅 26.1% 电子电气产品	通用19.8% 福特11.4% 大众11.0% 梅赛德斯-奔驰10.4% Stellantis10.2%	比较集中	北美洲41.8% 欧洲和非洲35.6% 亚洲18.6% 南美洲3.7%	全球化	4.2%	7.6%	2.2%

资料来源：各公司年报，Marklines，民生证券研究院（注：营收、业务占比、客户情况、地区占比、研发费用率、毛利率、净利率等均为2024年数据）

01 他山之石 | 巨头成长路径多样：技术硬核+外延并购+依附崛起

技术驱动型

研发费用率较高
在高壁垒赛道市占率高



多主业

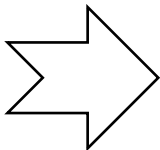
博世、法雷奥、里尔

单主业

米其林、普利司通、捷太格特、蒂森克虏伯

并购壮大型

业务线广泛型
细分领域技术领先型
全球布局型



扩大业务线/增强技术实力

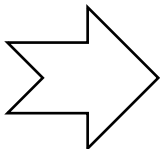
大陆、采埃孚、住友电工
博格华纳、安道拓

并购出海

佛瑞亚、舍弗勒

依附崛起型

客户相对集中
产品多元化
Tier0.5, 具备供应集成化能力



主机厂扶持型

爱信精机 (丰田系持股接近30%)
现代摩比斯 (现代-起亚系持股22%)
安波福 (原德尔福)
电装 (丰田系持股超30%)

强销售型

麦格纳

02. 回溯历史：五大业务领域深耕 协同技术创新升级



02

回溯历史：五大业务领域深耕 协同技术创新升级

- 2.1 发展历程：铜基技术起家 全球并购重组 尖端创新领航
- 2.2 主营业务：事业部变革驱动业务重构 全球化技术协同深化
- 2.3 治理架构：股权呈现多元特征 核心团队经验筑底发展
- 2.4 财务表现：营业收入稳步提升 归母净利润波动较大
- 2.5 五大业务：多元版图 专业精深 协同发展

CONTENTS

目录



➤ 1897-1972年

➤ 从铜材加工到多元科技集团

- ✓ 1897年：以**铜材加工**为起点。收购日本制铜株式会社，设立了**住友伸铜所**（住友电工前身）
- ✓ 1911年：剥离电线业务切入**电力/通信电缆**赛道
- ✓ 1930年：设立研究部**驱动技术**突破
- ✓ 1931年：开发 IGEHALLOY合金打破德国垄断
- ✓ 1949年：进入了**汽车线束业务**
- ✓ 1964年：开始生产**电子束辐照管和线（IRRAX）**
- ✓ 1969年：建立首个海外生产基地，在泰国建立漆包线工厂，这是**全球化布局开端**

➤ 1972-2013年

➤ 从技术扩张到全球化业务整合

- ✓ 1998年：全资收购印尼PT Kang Sumiden，**建线缆基地降本35%**
- ✓ 1999年：控股美列车公司，重组**北美制动装备**
- ✓ 2000年：控股深圳FPC企业，抢占**中国电子市场**
- ✓ 2001年：收购意大利Cabind线缆，**欧洲份额**升至22%；合资成立J-Power Systems，垄断日本60%高压市场；合资成立ADVICS，**全球制动份额**居第三
- ✓ 2002年：收购Calsonic**线缆业务**，日本份额达35%
- ✓ 2003年：实施**7大BU改革**，ROA从-1%升至8%
- ✓ 2004年：整合**磁铁业务**成立Wintec，产能升25%
- ✓ 2007年：并购EMCOR**光磁业务**，主导高速通信市场
- ✓ 2010年：控股杭州蓝光光电，光伏成本降30%
- ✓ 2013年：并购英国高压电缆公司，获525kV**海缆专利**

➤ 2013年至今

➤ 聚焦五大业务 迈向现代化

- ✓ 2013年：非洲聚光光伏实证（发电效率35%）；北海部署15MW全钒液流电池；获旧金山525kV**高压电缆订单**
- ✓ 2014年：实施全球统一职级制度；VAD法获IEEE里程碑认证
- ✓ 2015年：铺设**英比高压电缆**（容量1,000MW）；加州运行2MW液流电池系统
- ✓ 2017年：为印度供320kV**直流海缆**；量产6英寸GaAs单晶（占VCSEL市场60%）
- ✓ 2021年：剥离亏损的深圳**FPC业务**
- ✓ 2024年：在墨西哥塔巴斯科州开设**首家汽车线束工厂**；苏州**电子线三期项目**投产
- ✓ 2025年：在埃及斋月十日城投运**汽车线束工厂**

02 1897-1972年 | 业务奠基 聚焦电线电缆与基础技术拓展

➤ 从铜材加工到多元科技集团

- ✓ **业务开拓：从单一铜材到多元生态链。**以收购日本制铜株式会社为起点，通过收购整合快速占据行业领先地位。1911年剥离电线业务，切入电力/通信电缆赛道。1930年推动非电线业务破局。1939年更名标志多元业务体系成型，战后拓展至烧结轴承、汽车线束、半导体等新兴领域，构建“材料-部件-系统”协同生态。
- ✓ **技术积累：以研发驱动产业升级。**早期通过引进英国电缆技术实现国产化突破，1911年交付首个高压地下电缆彰显工程能力。1930年，研究部设立开发IGETALLOY合金打破德国垄断。1950年首创合成漆包线（FORMET）反超欧美，1964年电子束辐照产线（IRRAX）掌握高分子改性工艺。
- ✓ **市场拓展：工厂网络与全球化布局。**国内布局遵循“关西辐射全国”：1897年设立大阪工厂为原点，1916年设立冲岛新厂应对一战需求，1941年伊丹基地专注军工生产。1961年设立横滨厂承接经济高速增长，全球化破冰始于1969年泰国漆包线基地。工厂网络与海外投资双轨并行，支撑市场响应力与风险抵御力。

表：住友电工1897-1972年发展历程

时间	重要事件
1897年	住友于1897年收购日本制铜株式会社， 设立了住友伸铜所 ，即住友电工的前身。总公司设于安治川上通（现大阪市北区），开始生产铜线、铜板和铜棒
1911年	成功商业化用于电力的 铅包纸绝缘电缆 。京都电灯公司委托住友电线制造所制造高压地下电缆，用作从发电厂到京都市的输电线路。这是首次使用日本制造的电缆
1922年	成功制造并敷设了一条连接爱媛县新滨和四阪岛、全长21公里的长距离 海底电力电缆 ，这是当时世界上最长的海底电缆
1930年	交付 日本首条66 kV OF电缆 ，通过设立研究部门加速新产品研发。1927年，在收到东京电灯的订单后，住友电线制造所独立开发了日本首条高压66千伏地下电力电缆，并于1930年交付
1931年	将用于 硬质合金切割的工具“IGETALLOY” 商业化，并开始对外销售。此外，成功开发了在传统硬质合金中添加钽和钛的IGETALLOY“S”切削工具。1959年，完成商标注册，并沿用至今
1939年	住友电线制造所更名为公司现在的名称—— 住友电气工业株式会社 。主要原因是业务已扩展到电线以外的领域，并且在数量和质量上都在发展，但它们源自电线制造
1949年	住友电工在业务部门设立了施工代表处，并将业务扩展到架空输电线路建设领域，该领域此前一直外包给总承包商；收到占领军修理吉普车的线束订单后，进入了 汽车线束业务
1957年	交付日本首条 国产电视广播天线 。住友电工制造并安装了包括发射天线和馈电线在内的整个天线系统，该系统于1957年3月在NHK小仓站首次投入使用。凭借这一成就获得认可后，公司此后承接了各电视台发射天线的建设
1960年	住友电工1957年开始进行全面研究，最终成功开发出世界上首个交联聚乙烯绝缘乙烯(CV)护套电缆；1960年6月，向东海橡胶工业（现住友理工）交付了 日本首条CV电缆
1964年	开始生产 电子束辐照管和线（IRRAX） 。1964年，住友电工其熊取研究室安装了日本第一台工业电子束辐照设备，并开始应用技术的开发和产品的全面量产
1969年	住友电工建立首个海外生产基地，在泰国建立漆包线工厂，这是 全球化布局开端

资料来源：住友电工官网，民生证券研究院

02 1972-2013年 | 战略重组 从技术扩张到全球化业务整合

➤ 业务重组 并购出海走向国际化

表：住友电工1972-2013年发展历程

时间	重要事件
1998年	全资收购 印尼 铜杆厂PT Kang Sumiden。整合月产12,000吨铜材基地，覆盖亚洲 线缆 需求，成本比日本本土低35%，奠定东南亚供应链基础
1999年	全资控股美国刹车合资公司。重组北美 制动业务 ，2001年推动ADVICS合资成立，实现全球制动市场份额跃居第三
2000年	控股 深圳 互连产品公司（FPC基地）。本土化服务 华为/联想 等客户，2003年手机FPC出货量占全球20%，抢占中国电子制造市场
2001年	全资收购 意大利 Cabind 线束业务 。吞并欧洲汽车线束龙头，整合 菲亚特/标致 供应链，欧洲市场份额升至22%，完成汽车电子欧洲布局
2001年	合资成立J-Power Systems。整合日立 超高压电缆业务 ，垄断日本60%高压输变电市场，重构能源业务体系
2001年	合资成立ADVICS公司。整合 丰田/电装 制动技术，全球制动器份额跃居第三（2005年），确立汽车核心部件领导地位
2002年	收购Calsonic 线束业务 。整合 日产 核心供应商，日本汽车线束份额提升至35%，强化本土供应链控制力
2003年	实施7大业务单元（BU）改革。按 汽车/能源/电子 重组架构，决策效率提升40%，ROA三年内从-1%升至8%，扭转亏损奠定十年增长
2004年	整合 磁线业务 成立Wintec株式会社。合并行业Top2企业，汽车磁线产能提升25%成本降18%，应对全球化竞争
2007年	并购 美国 EMCOR 光芯片业务 。获得VCSEL技术， 数据中心光模块 产能提升50%，主导40G/100G高速通信市场
2010年	控股 杭州富光光电 70%股权。整合 光伏制造链 ，年产能200MW系统成本降30%，打开中国新能源市场
2013年	并购 英国 高压直流电缆公司。获得525kV 海底电缆专利 ，主导英国风电并网项目，欧洲 能源业务 营收翻倍

资料来源：住友电工官网，民生证券研究院

02

2013年至今 | 聚焦五大业务 迈向Glorious Excellent Company

➤ 持续创新 由追随者转变为创造者

- ✓ **技术引领创新与绿色转型。**以**新能源与数字化**为核心突破：液流电池（2025南九州项目）推动储能商业化；高压电缆垄断美欧印70%市场（2014-2017订单）；光通信凭VAD法IEEE认证（2015）及6英寸GaAs量产（2017）立标；同步拓展光伏与智能电网，构建绿色能源全链条。
- ✓ **战略重组管理升级强化全球竞争力。**聚焦于**通信+汽车/电子+能源/通信**三大领域。剥离亏损业务（2021FPC出售），通过V2017计划及全球职级制优化管理。覆盖美（收购）、欧（英比/苏格兰电缆）、亚（墨/埃/缅基地），深化技术-产业链协同，强化可持续竞争力。

表：住友电工2013年至今发展历程

时间	重要事件
2013年	开始 摩洛哥 光伏发电验证测试。 非洲 首个 聚光光伏(CPV)实证项目 ，验证沙漠环境发电效率35%（高于行业均值） 液流电池系统 应用于北海道变电站。全球最大规模(15MW/60MWh)全钒液流电池，解决北海道风电波动难题
2014年	获得 旧金山湾海底电缆 订单。首获美国电网公司Pacific Gas & Electric订单，525kV HVDC技术垄断全球70%份额
2015年	VAD法获IEEE里程碑认证。光纤 制造 核心工艺获权威认证，奠定光通信领域技术话语权（1977-2015持续迭代） 获得英比高压 直流电缆 订单。连接 英国-比利时电网 （Nemo Link项目），可再生能源输送容量1,000MW
2017年	美国 最大 液流电池系统 示范运行。在 加州 部署2MW/8MWh系统，验证储能技术跨区域适配性 获 印度 320kV 直流电缆 订单。为Adani集团跨海风电项目供电，实现南亚高压电缆零突破 量产6英寸 GaAs单晶 用于 VCSEL 。支撑iPhone Face ID等3D传感应用，全球市占率超60%
2019年	与Aquantia合作开发千兆级 以太网连接产品 ，支持自动驾驶汽车车载网络
2021年	剥离亏损的 深圳FPC业务 ，以1.51亿元出售给广东骏亚（2020年亏损1.81亿元），聚焦高增长领域
2024年	在 墨西哥塔巴斯科州 开设首家 汽车线束 工厂，投资超1,000万美元，创造650个岗位，服务通用、丰田等车企 苏州 电子线三期项目投产，新增 新能源汽车线束 年产能6,000千米，强化中国新能源产业链
2025年	在 埃及斋月十日城 投运 汽车线束工厂 ，总投资2,200万欧元，创造3,000岗位，产品全部出口

资料来源：住友电工官网，民生证券研究院

02

在华发展 | 深耕中国市场 实现研发本土化

➤ 重视中国市场 研发本土化满足客户需求

- ✓ **中国是住友电工重要的生产研发基地与海外销售市场。**自20世纪70年代进入中国市场，近50年来构建了覆盖研发、生产、销售的完整产业链。截至2025年，其在华拥有98家关联公司，员工超4万人，中国市场占全球销售额的13%-14%，是最大海外市场之一。业务涵盖环境能源、信息通信、汽车、电子及产业原材料五大领域，深度融入中国工业体系。
- ✓ **供应链深度整合，扎根中国发展。**通过供应链深度整合（如常州硬质合金工厂一体化生产）、技术本土化（深圳工厂生产70%水处理膜）及人才策略扎根中国市场。2024年两次增资近2.4亿元加速事业部技术升级。2000-2014年：通过11家合资/全资子公司构建**通信+汽车+材料**产能网络；2021-2024年：剥离亏损业务（FPC），以苏州新能源线束和POREFLON™膜技术重塑增长引擎，凸显对华长期战略从**“制造基地”**转向**“技术创新与绿色解决方案中心”**。

表：住友电工在华发展历程

时间	重要里程碑	时间	重要里程碑
2000年8月	成立住友电工互连产品（深圳）有限公司，建设柔性印刷 电路板 （FPC）生产基地	2011年8月	成立开封住友电工能源合资公司（拓展 汽车线束 市场）
2007年12月	将中国 电线业务 组为全资子公司（强化通信业务控制）	2012年4月	合并 扁平元件 公司与 电子公司 （优化产品结构）
2008年10月	与中国富通集团成立合资公司（拓展 光纤业务 市场）	2012年5月	北京住友电工电子科技有限公司运营（提升 能源合作 产能）
2009年9月	成立中车空气弹簧合资公司（拓展 轨道交通设备 业务）	2012年5月	成立广西 光缆 公司（拓展南方市场）
2010年4月	改组深圳 松网电线 为全资子公司（强化中国生产基地）	2013年10月	成立上海电子销售公司（优化中国销售网络）
2010年6月	与南京青云成立光缆网络合资公司（拓展中国 FTTN光纤 市场）	2021年10月	剥离亏损的深圳 FPC业务 ，以1.51亿元出售给广东骏亚（2020年亏损1.81亿元），聚焦高增长领域
2010年9月	杭州富通光纤公司开业（扩大 光纤生产 能力）	2023年	POREFLON™水处理膜 （PTFE材质）在中国超1,000个工业废水与市政污水项目中应用，寿命长达3米
2011年4月	成立常州 硬质合金制造 公司（拓展 中国刀具 市场）	2024年6月	苏州电子线三期项目投产，新增 新能源汽车线束 年产能6,000千米，强化中国 新能源产业链

资料来源：住友电工官网，民生证券研究院



02

回溯历史：五大业务领域深耕 协同技术创新升级

- 2.1 发展历程：铜基技术起家 全球并购重组 尖端创新领航
- 2.2 主营业务：事业部变革驱动业务重构 全球化技术协同深化
- 2.3 治理架构：股权呈现多元特征 核心团队经验筑底发展
- 2.4 财务表现：营业收入稳步提升 归母净利润波动较大
- 2.5 五大业务：多元版图 专业精深 协同发展

CONTENTS

目录

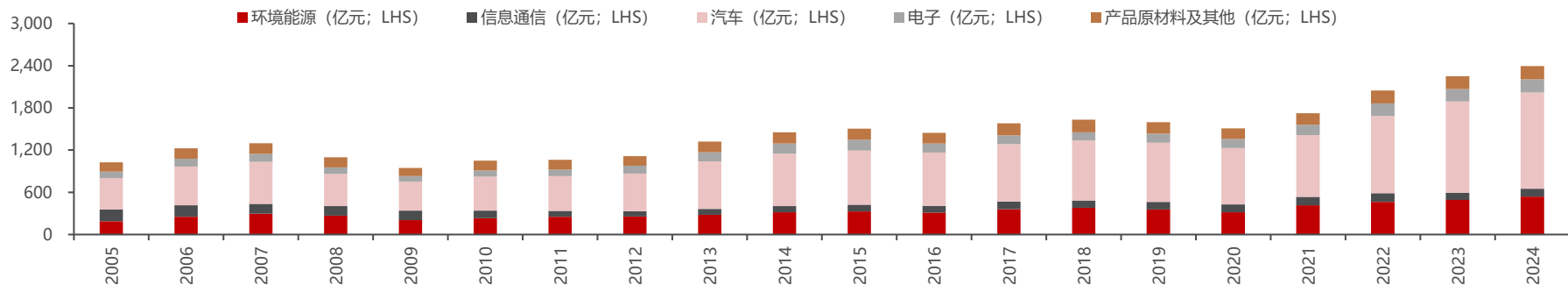


02 主营业务 | 事业部整合筑全链协同 汽车与能源业务稳增促营收

➤ 业务拆分到整合重组 全产业链协同效应凸显

- ✓ **住友电工五大事业部覆盖能源、通信、汽车等关键领域，通过业务整合形成全产业链协同优势。**具体来看，能源与环境部门聚焦高压电缆、液流电池等电力传输及环保技术，参与全球大型输电工程；信息通信部门以光纤、通信模块为核心，布局光通信与网络设备市场；汽车部门深耕汽车线束、制动系统等零部件，服务全球主流车企；电子部门专注半导体材料、柔性电路板（FPC）等电子器件，支撑消费电子与工业设备；产业原材料及其他部门则涵盖铜线材、硬质合金等基础材料，各部门通过历史上的整合重组），强化了全产业链协同效应。
- ✓ **财务数据显示，各部门营收呈现“汽车部门主导、能源与环境部门稳步增长”的结构性特征。**从占比来看，2004-2024年汽车部门收入占比从43.1%持续提升至57.1%，波动严格控制在±1pct内，近三年加速上升，是营收核心支柱；能源与环境部门占比从2015年的21.9%稳步升至2024年的22.6%，抗周期特性显著；信息通信部门占比从2004年的16.6%降至2024年的4.7%，波动较大；电子部门与产业原材料及其他部门占比相对稳定，分别维持在7%-10%、8%-12%区间，整体结构凸显汽车与能源环保业务的战略优先级。

表：截至2024年住友电工分业务营收情况（亿元）

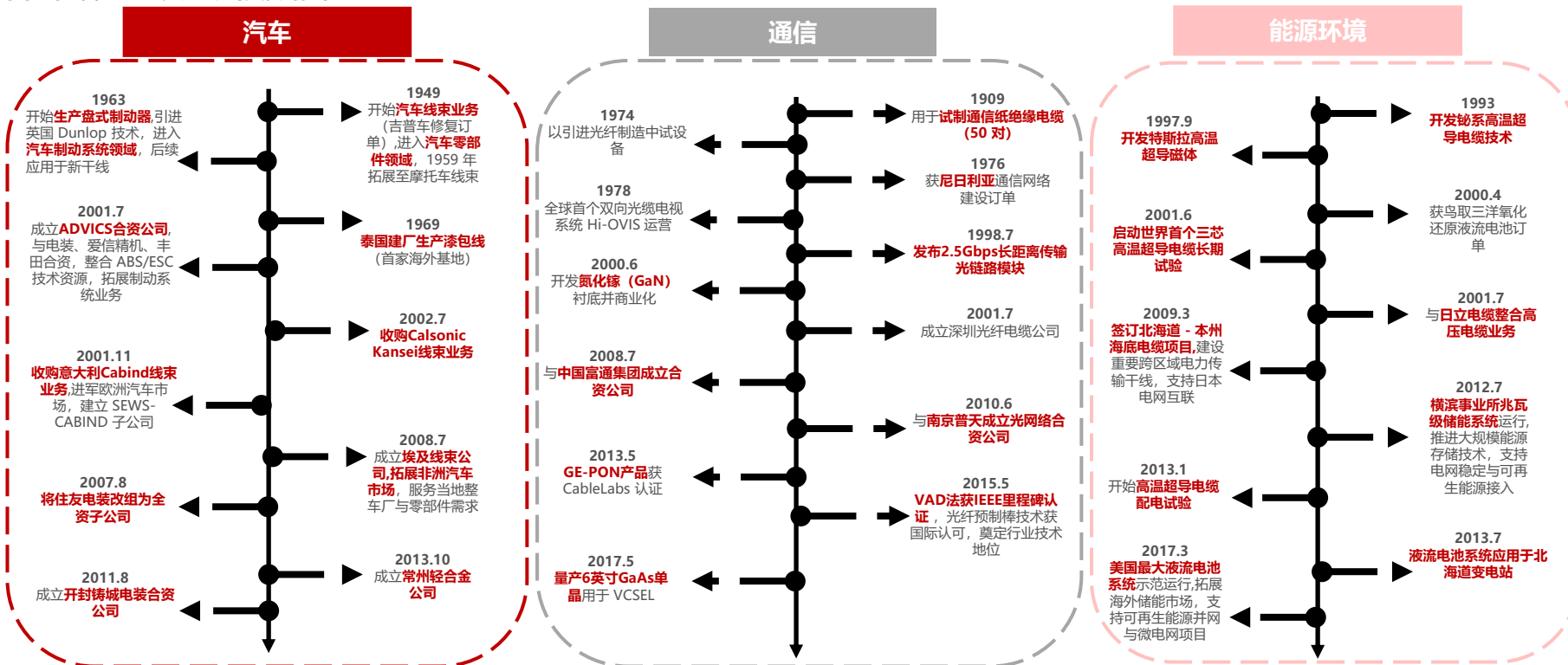


资料来源：住友电工官网、民生证券研究院（注：人民币与日元汇率按1：20计算）

02

业务扩张 | 与时俱进 持续扩充产品线

图：住友电工公司业务扩展路线

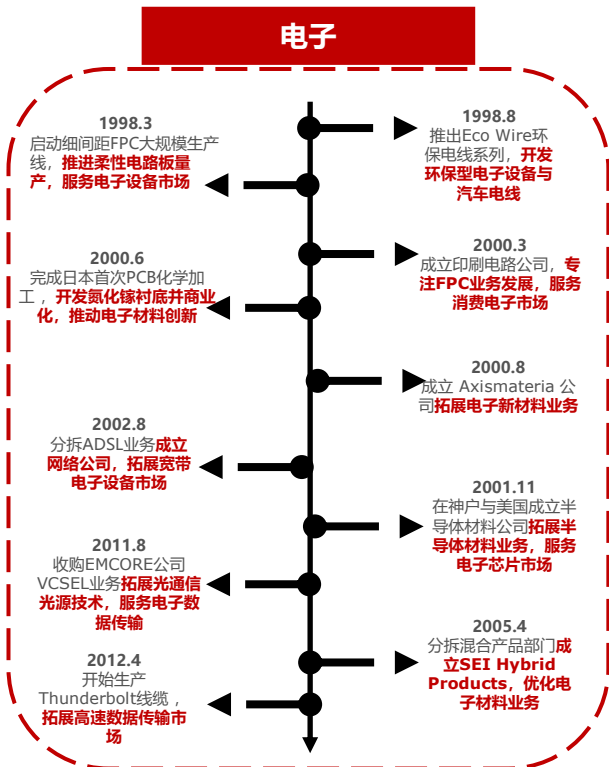


资料来源：住友电工官网、民生证券研究院

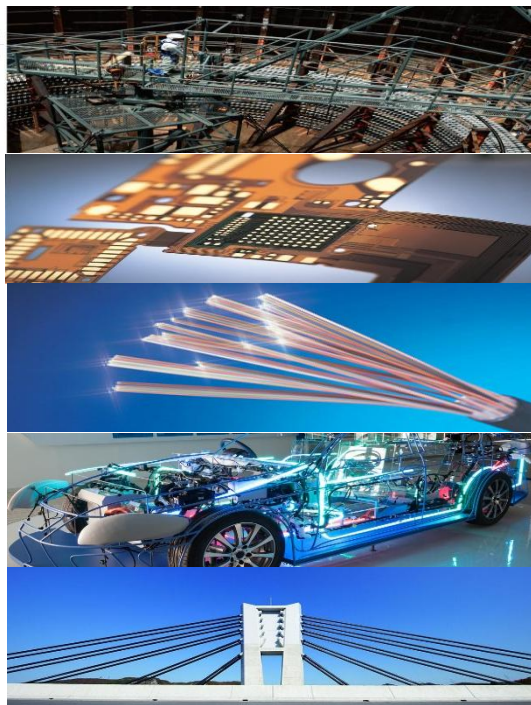
02

业务扩张 | 与时俱进 持续扩充产品线

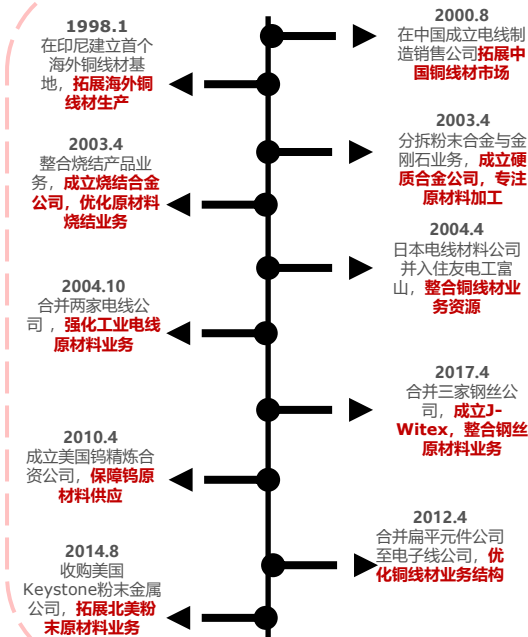
图：住友电工公司业务扩展路线



图：五大事业部



产业原材料



资料来源：住友电工官网、民生证券研究院

图：住友电工五大事业部及其产品



资料来源：住友电工官网、民生证券研究院



02

回溯历史：五大业务领域深耕 协同技术创新升级

- 2.1 发展历程：铜基技术起家 全球并购重组 尖端创新领航
- 2.2 主营业务：事业部变革驱动业务重构 全球化技术协同深化
- 2.3 治理架构：股权呈现多元特征 核心团队经验筑底发展
- 2.4 财务表现：营业收入稳步提升 归母净利润波动较大
- 2.5 五大业务：多元版图 专业精深 协同发展

CONTENTS

目录



02 管理层&公司治理 | 核心团队经验深厚 治理架构适配业务发展

➤ 管理层带领公司的成长路径

- ✓ **核心团队深耕行业，积淀深厚：**住友电工管理团队长期投身行业，如Masayoshi Matsumoto自1967年加入，2017年任董事长兼CEO一职；Osamu Inoue 1975年入职，积累四十余年经验后任总裁兼COO。从业务基层到管理高层，熟悉产业链各环节，在技术研发（Shigeru Nakajima专注半导体创新业务研发）、业务运营（如Masaki Shirayama统筹电线电缆能源业务）、市场拓展（Yasuhiro Miyata深耕电子销售领域）等方面，凭借数十年行业浸润，构建全面且深入的专业认知，为企业发展筑牢根基。
- ✓ **治理架构协同多元，赋能发展：**住友电工治理架构下，各管理岗位既分工明确又协同联动。代表董事把控战略方向，管理董事分领域深耕（涵盖能源、电子、先进材料等业务板块），不同业务线总经理专注各自领域运营。这种模式让各业务在专业管理下精准推进，同时通过跨部门协同，促进技术、资源共享，既保障住友电工品牌在细分领域的专业口碑，又能整合力量践行集团战略，平衡品牌深耕与协同发展，为企业长期稳健前行提供治理支撑。

表：住友电工部分高管介绍

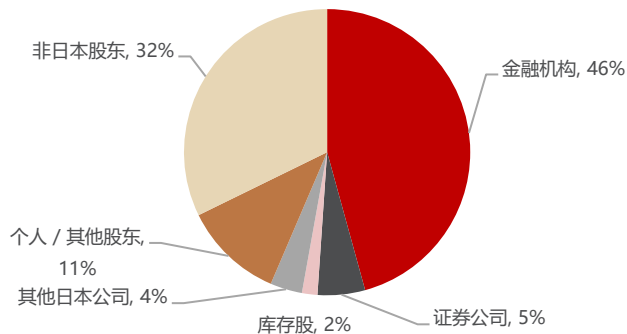
姓名	履历
Masayoshi Matsumoto (松本正义)	1967年加入住友电工，2017年被任命为董事长兼首席执行官，担任代表董事、董事长兼首席执行官
Osamu Inoue (井上修)	1975年加入住友电工，2017年被任命为总裁兼首席运营官，担任代表董事、总裁兼首席运营官
Hideo Hato (羽藤英夫)	2016年加入住友电工，2023年被任命为执行副总裁，担任代表董事、执行副总裁，曾任新业务开发部总经理、汽车业务部系统和电子事业部副总经理、公司员工组（企业传播、公共关系、知识产权、安全贸易控制）总经理
Akira Nishimura (西村晃)	1984年加入住友电工，2019年被任命为高级管理董事，担任代表董事、高级管理董事，还曾任研发部总经理

资料来源：住友电工官网，界面新闻，人民网，民生证券研究院

股权结构 | 股权结构呈现多元分布特征

- ✓ **多元股东构成，股权分散化显著。**截至2024年3月31日，住友电工股权由金融机构（45%）、非日本股东（32%）、个人/其他股东（11%）、其他日本公司（3.61%）等多元主体构成。金融机构为重要持股力量，非日本股东占比可观，个人及其他股东、本土企业等补充其中，共同塑造出分散的股权格局，不同类型股东相互作用，影响公司股权生态。
- ✓ **前十大股东多元，持股相对均衡。**前十大股东涵盖日本大师信托银行（信托账户）、日本托管银行（信托账户）、日本生命保险公司等，包含信托机构、保险金融主体，体现金融体系内多元角色参与持股。各前十大股东持股比例最高为18%（日本大师信托银行信托账户），未形成单一股东绝对控股态势，股权呈现相对分散、均衡的状态。
- ✓ **股权结构随市场动态演变。**股东数量较上期减少718个，已发行股份总数暂未变动，反映住友电工股权受市场交易、投资者进出等因素影响，处于动态调整中。在多元分散的整体特征下，市场力量持续作用于股权结构，后续或因市场波动、资本运作等，进一步改变股权分布细节，但多元分散的格局预计将延续。

图：截至2024年住友电工股权结构（%）



资料来源：住友电工官网、民生证券研究院

表：截至2024年住友电工大股东持股比例

股东	持股份额 (千股)	持股比例 (%)
日本大师信托银行有限公司 (信托账户)	137,932	18%
日本托管银行有限公司 (信托账户)	76,990	10%
日本生命保险公司	24,703	3%
BBH/BBH + 住友三井信托银行有限公司 (伦敦分行)	19,077	2%
For Simplex Value Creation Fund JPY A CLT A/C	15,556	2%
SUMITOMO LIFE INSURANCE COMPANY	13,732	2%
STATE STREET BANK WEST CLIENT—TREATY 505234	12,590	2%
日本大师信托银行有限公司 (信托账户 J)	12,424	2%
摩根大通证券日本有限公司	11,453	1%
高知信用金库	10,466	1%

资料来源：住友电工官网、民生证券研究院



02

回溯历史：五大业务领域深耕 协同技术创新升级

- 2.1 发展历程：铜基技术起家 全球并购重组 尖端创新领航
- 2.2 主营业务：事业部变革驱动业务重构 全球化技术协同深化
- 2.3 治理架构：股权呈现多元特征 核心团队经验筑底发展
- 2.4 财务表现：营业收入稳步提升 归母净利润波动较大
- 2.5 五大业务：多元版图 专业精深 协同发展

CONTENTS

目录

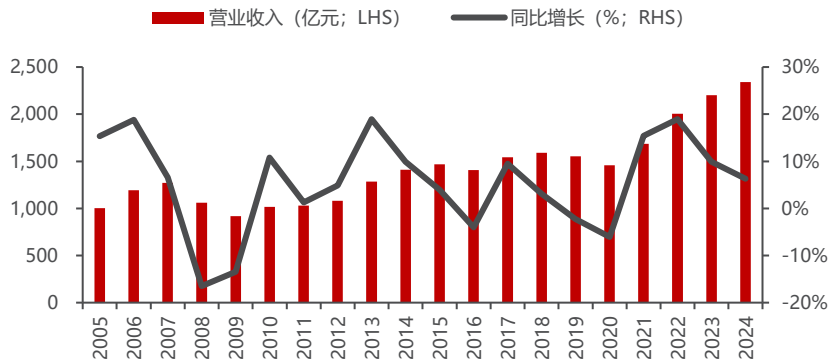


财务表现 | 营业收入稳步提升 归母净利润波动较大

营业收入总体增长 归母净利润宽幅波动

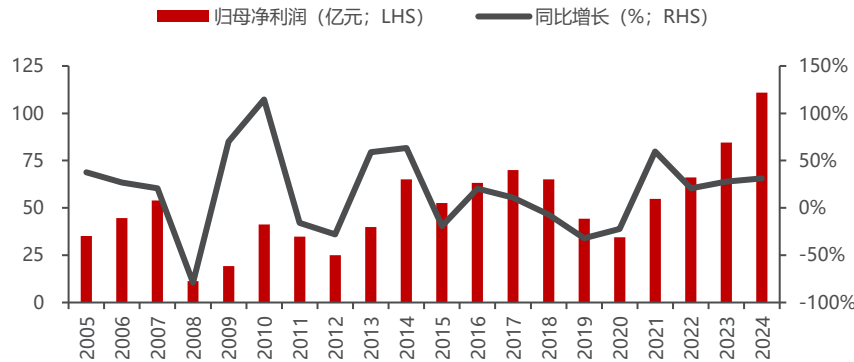
- ✓ **营业收入整体呈增长趋势，可分为三个阶段。** **第一阶段**，2004-2007年营业收入呈现出较为稳定的增长趋势，CAGR达13.4%，此期间住友电工通过收购大众线束子公司强化了汽车业务布局，且在亚洲、美洲、欧洲的布局逐渐增加公司营收；**第二阶段**，金融危机后，需求逐步回暖，住友电工通过全球化并购加速业务整合与规模扩张，2010-2018年营收CAGR达5.7%；**第三阶段**，2020-2024年，住友电工在汽车业务上聚焦新能源与智能化，凭借技术创新及全球化销售网络推动营收增长，2024年营业收入达2,339.9亿元。2025年业绩指引为2,200.0亿元，预期偏低，主要系国产替代加速，竞争加剧导致。
- ✓ **归母净利润波动较大。** 2004-2007年，受益于全球经济复苏及汽车业务增长，归母净利润持续上升；2010-2017年，金融危机后需求复苏，受益于新兴市场需求增长与日元贬值，归母净利润逐步回升，2017年至70.0亿元；2019-2020年，受全球贸易摩擦、新冠疫情及汽车行业需求放缓影响，归母净利润下滑；2021-2024年，随全球经济复苏，2024年归母净利润回升至110.9亿元。

图：住友电工营业收入及同比增速（亿元；%）



资料来源：住友电工财报，民生证券研究院（注：人民币与日元汇率按1：20计算）

图：住友电工归母净利润及同比增速（亿元；%）



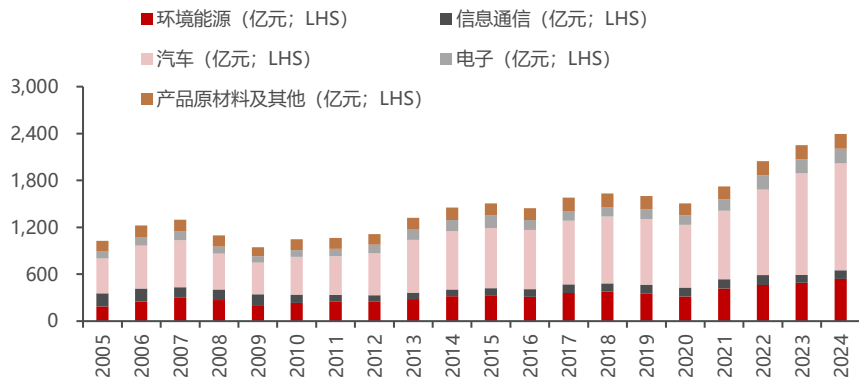
资料来源：住友电工财报，民生证券研究院（注：人民币与日元汇率按1：20计算）

02 分业务营收 | 五大业务部门构建营收格局 核心板块驱动未来增长

➤ 营收结构稳定 五大业务部门协同发展

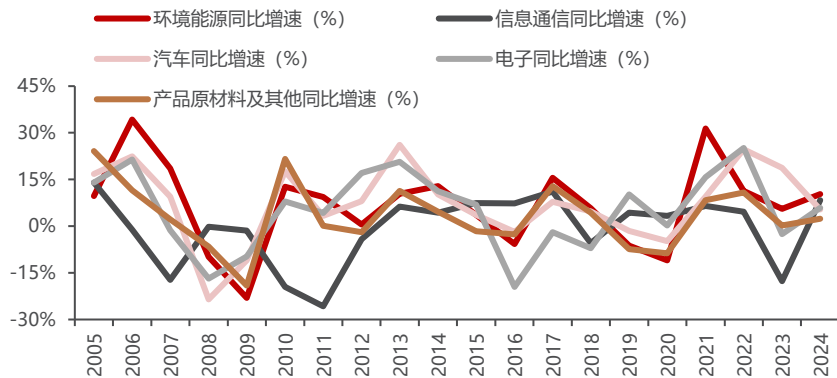
- ✓ **营业收入源自汽车、信息通信、电子、环境能源、产品材料五大业务板块。**其中，汽车与环境能源两者为核心收入来源，共占总营业收入80%左右。2004-2024年，汽车业务收入由383.4亿元增长至1,367.4亿元，2004-2024年期间CAGR为6.6%，一方面受益于收购欧洲线束企业Bordnetze，完善北美、东南亚等海外生产基地布局，另一方面，全球汽车电动化与智能化趋势的加速也促进了汽车业务的扩张。环境能源业务收入稳步增长，2024年增长至540.7亿元，2004年-2024年期间CAGR为6.0%。
- ✓ **汽车、环境能源、信息通信三大业务将成为未来发展核心。**2024年，汽车业务占比57.1%，环境能源占比22.6%，电子占比7.9%，产业原材料占比7.8%，信息通信占比4.7%。未来，公司规划重点聚焦环境能源、汽车、信息通信三大板块，将通过技术创新与全球布局，推动可再生能源网络、电动汽车核心部件及大容量通信网络等领域的发展，以实现2030年销售额超2,500万元的目标。

图：住友电工分业务营收（亿元）



资料来源：住友电工财报，民生证券研究院（注：人民币与日元汇率按1：20计算）

图：住友电工分业务营收同比增速（%）



资料来源：住友电工财报，民生证券研究院（注：人民币与日元汇率按1：20计算）

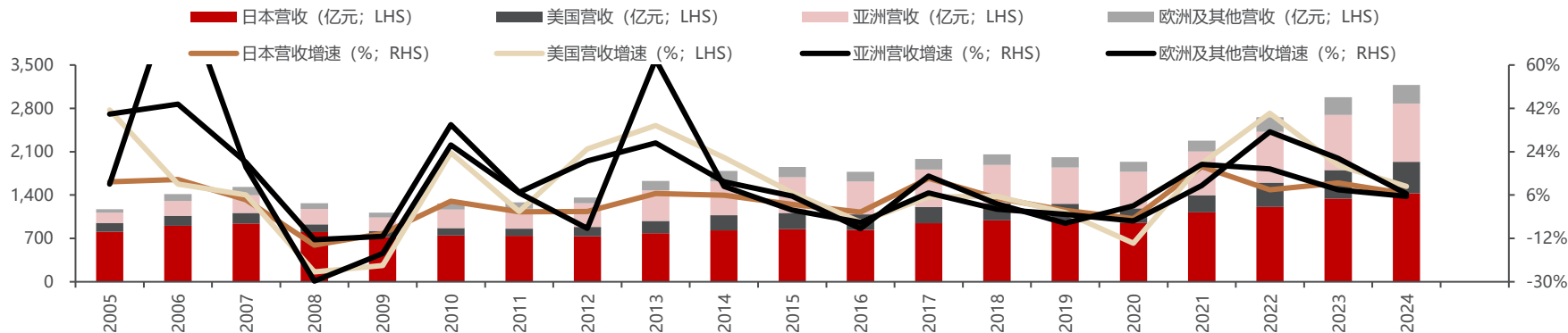
02

分地区营收 | 扎根欧洲 逐步开拓北美和亚洲市场

➤ 欧洲仍为营收基本盘 先后发力北美和亚洲市场

- ✓ **日本本土市场仍是住友电工营收主要来源。**住友电工2004年在日本的营业收入为722.1亿元，占总营收的比例约72.5%，随后在日本的营收占比逐渐下降，但仍是住友电工营收主要来源地，2024年在日本营收1,431.7亿元，占总营收的46.4%。
- ✓ **逐步开拓亚洲和北美市场，持续推进本土化布局。**在北美，公司2006年通过收购德国Bordnetze北美业务切入汽车线束市场，2010年后借助当地电动车市场高增的机遇，在墨西哥设立生产基地，2013-2017年汽车业务营收CAGR为7.9%；同时为J-POWER等企业提供海底电缆以拓展能源领域。在亚洲，2001年起通过在深圳设立电线厂、与中国浙江富通集团成立合资公司等方式拓展市场，2012年在越南建立电子部件基地生产电动车用FPC，尽管面临本土厂商竞争，仍通过技术差异化在汽车电子与光通信设备领域占据一定份额，2024年亚洲营收为940.4亿元，占比为29.6%，其中中国营业收入占亚洲营收的32.9%。

图：住友电工分地区营收占比 (%)



资料来源：住友电工财报，民生证券研究院（注：人民币与日元汇率按1：20计算）

02

客户结构 | 客户结构多元覆盖 多行业企业深度合作

➤ 跨领域业务布局 构建广泛客户网络

- ✓ **住友电工客户结构多元广泛。** 环境能源业务客户覆盖垃圾渗滤液、市政等多行业，如北海道电力网络公司等；信息通信业务客户有中国电信、英国Broadband for Rural North Ltd等国内外通信业务和光纤网络工程公司；汽车业务客户包含丰田、本田等众多车企；电子业务客户涉及苹果、英伟达、华为等；工业材料业务客户有新日铁、丰田自动织机等。其在各业务领域凭借产品与技术，与不同行业头部企业深度合作，构建起庞大的客户网络。

表：住友电工主要客户结构

业务	产品	客户
汽车业务	<ol style="list-style-type: none"> 1. 汽车线束（铜/铝制） 2. 刹车系统（盘式刹车） 3. 高压电缆（混合动力车） 	丰田、本田、东风日产、福特汽车、大众汽车、长春丰越、通用汽车、路虎、奔驰、宝马、三菱、铃木等
信息通信业务	<ol style="list-style-type: none"> 1. 光纤（VAD法生产） 2. 光模块（10G/100G） 3. FTTH 设备（GE-PON） 4. 通信电缆 	中国电信、中国移动、中国联通等国内通信运营商，以及英国的Broadband for Rural North Ltd（B4RN）等国外通信业务和光纤网络工程公司
环境能源业务	<ol style="list-style-type: none"> 1. 高压电力电缆（OF电缆、CV电缆） 2. 超导电缆（铋基高温超导） 3. 光伏组件（CPV系统） 4. redox 流电池 	客户涵盖垃圾渗滤液、大型市政、煤化工、制药、电镀、印染、城镇污水、钢铁等行业的相关企业，如北海道电力网络公司、三田电机株式会社。相关项目如下： 三田电机：黑松山太阳能发电设施项目（2025年） 英国：高压直流海底电力电缆项目（2025年） 德国电缆安装公司Energieanlagen Ramonat GmbH：德国B走廊49号项目（2025年） 菲律宾国家电网公司：宿务 - 薄荷岛互联海底电力电缆项目（2024年）
电子业务	<ol style="list-style-type: none"> 1. 柔性印刷电路（FPC） 2. 复合半导体（GaAs、InP 衬底） 3. 电子线材（IRRAX 辐照线） 	苹果、英特尔（Thunderbolt 电缆）、英伟达：算力芯片材料链、华为、东京旅游伙伴有限公司：Tabisuke TV™™ 开发了应用程序和系统（2024年）
工业材料业务	<ol style="list-style-type: none"> 1. 硬质合金工具（IGETALLOY、SUMIDIA刀具） 2. 特殊钢丝（预应力钢绞线） 3. 烧结产品（汽车发动机零件） 	相关项目如下： 新日铁：特殊钢丝原料合作 丰田自动织机：烧结零件供货 越南Lach Huyen大桥：防腐钢绞线供货

资料来源：住友电工官网，九派新闻，商务微新闻，民生证券研究院

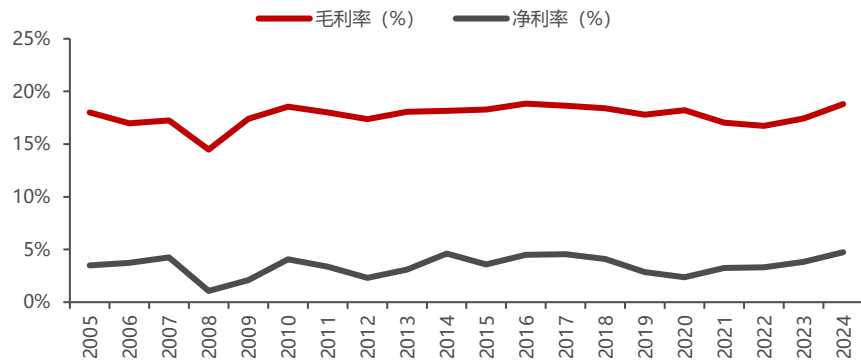
02

利润率和费用率 | 利润率稳中有升 费用率把控稳定

➤ 盈利水平企稳回升 费用把控良好

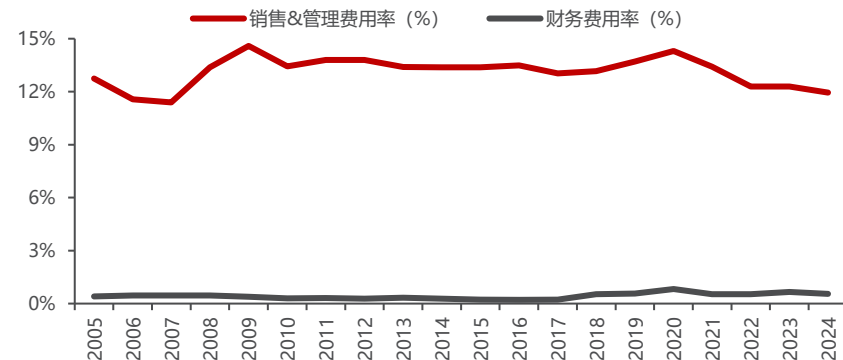
- ✓ **利润率水平企稳回升。**住友电工毛利率和营业利润率在2007-2009年期间有所下滑，主要系2008-2009年金融危机导致销售收入下滑幅度大于营业成本下滑幅度；金融危机后受益于需求复苏以及本土化战略带来的成本节约效应，利润率水平触底回升，2010年后毛利率稳定在18%左右。2018-2019年受全球贸易摩擦、新冠疫情影响，毛利率与净利率水平有所下滑；随疫情后全球经济复苏，毛利率与净利率企稳回升，2024年分别达到18.8%、4.7%的历史高位。
- ✓ **费用率水平保持稳定。**住友电工在2004-2024年期间，财务费用率长期维持在较低水平，整体较为平稳；销售&管理费用率虽偶有波动，但多数时间保持相对稳定，在12%-15%区间内变动，反映出公司在费用管控上把控得力。其中2008-2009年费用率出现较大幅度抬升主要系由于金融危机影响下营业收入的大幅下滑，以及公司在信息通信、能源环境事业部研发投入加大导致。

图：住友电工毛利率及净利率 (%)



资料来源：住友电工财报，民生证券研究院

图：住友电工财务费用率和销售&管理费用率 (%)

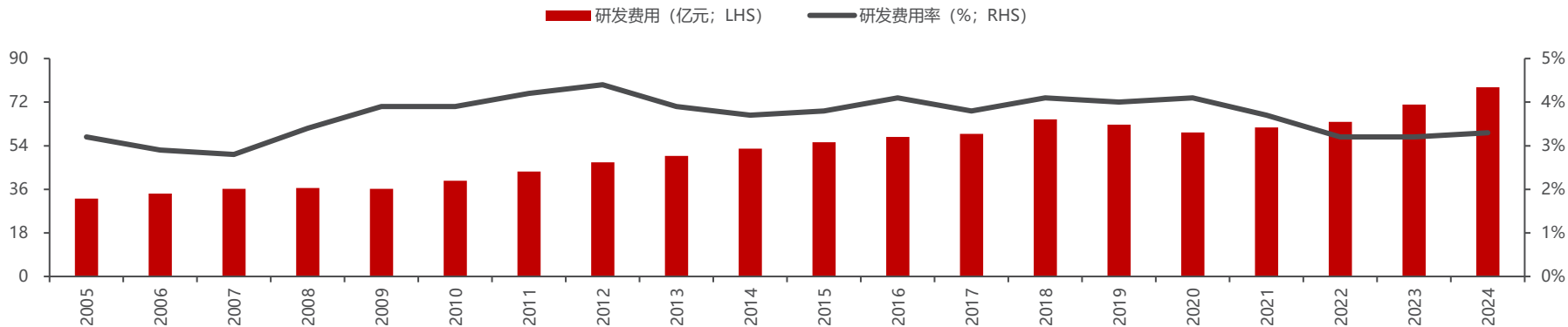


资料来源：住友电工财报，民生证券研究院

➤ 研发投入稳中有增 跨领域技术融合为生产赋能

- ✓ **住友电工重视研发投入。**2004-2023年，住友电工研发费用率保持在3%-4%左右，2023年研发费用为71.0亿元，同比+11.2%，2024年研发费用为78.2亿元，同比+10.1%。住友电工将五大业务研发分为11种研发中心，以产品种类为核心，围绕“加速高速、大容量轻量汽车光学线束开发，于2026年实现实际应用”、“开发全球首款标准外径19芯光纤”、“开启量子计算在物流业务中实际应用的联合研究”三大核心目标进一步推动研发创新。
- ✓ **住友电工在研发中注重跨领域技术融合创新。**聚焦能源、信息通信、移动出行等领域，将这些领域的核心技术进行交叉融合，应对汽车与能源等领域的变革需求。例如，把光通信技术和汽车线束技术结合，开发可用于2026年商用的汽车光学线束，该线束具备高速、大容量通信及减重等特性，助力车内通信网络升级与CASE（网联、自动驾驶、共享、电动化）技术发展，通过跨领域技术协同，创造有望引发社会变革的创新成果。

图：住友电工研发费用及研发费用率（亿元；%）



资料来源：住友电工财报，民生证券研究院（注：人民币与日元汇率按1:20计算）



02

回溯历史：五大业务领域深耕 协同技术创新升级

- 2.1 发展历程：铜基技术起家 全球并购重组 尖端创新领航
- 2.2 主营业务：事业部变革驱动业务重构 全球化技术协同深化
- 2.3 治理架构：股权呈现多元特征 核心团队经验筑底发展
- 2.4 财务表现：营业收入稳步提升 归母净利润波动较大
- 2.5 五大业务：多元版图 专业精深 协同发展

CONTENTS

目录





02

2.5 五大业务：多元版图 专业精深 协同发展

2.5.1 汽车业务：线束强基 电动致胜

2.5.2 信息通信业务：光通信技术领航 全球传输网络筑基

2.5.3 环境能源业务：百年高压电缆奠基 储能技术领跑

2.5.4 电子业务：电子材料创新 系统解决方案赋能

2.5.5 产品原材料业务：百年技术筑基 高附加值转型稳盈利

CONTENTS

目录



02 发展历程 | 住友电工汽车业务海外布局与本土深耕

➤ 全球化引领 本土与海外纵深拓展

- ✓ 住友电工通过多年在全球多地设厂、合资与收购，逐步推进全球化布局，拓展汽车业务版图。

表：住友电工汽车业务地区扩张

时间	事件	意义
1969年	在泰国曼谷郊区设立首个海外生产基地	住友电工汽车业务开始海外扩张，为东南亚地区的业务拓展奠定了基础
1978年	在巴西开展线束业务	拓展了南美市场，汽车业务在美洲地区的初步布局
1994年	与天津汽车工业（集团）有限公司合资成立天津津珠线束有限公司	正式进入中国市场，为在华业务的发展打下了基础
2001年	收购意大利Cabind公司的汽车线束业务，成立SEWS-CABIND SpA	进军欧洲市场，提升在欧洲汽车线束市场的竞争力和市场份额
2002年	收购康奈可的线束业务	扩大在汽车线束领域的规模和影响力
2004年	与东风汽车集团合作成立惠州住城电装有限公司	深化与中国本土汽车企业的合作，拓展业务网络
2006年	收购德国大众集团旗下的线束制造商Bordnetze SE	进军德国汽车市场
2007年	在埃及成立SE Wiring Systems Egypt SAE	拓展非洲市场，建立面向欧洲市场的线束生产基地。
2008年	在越南成立住友电工线束制造商住友越南电装有限公司	扩大越南产能
2011年	与住友电装、东风集团合作成立开封铸城电装有限公司	扩大了在中国市场的份额
2012年	泰国成立SEI Thai Electric Conductor Co., Ltd.	建立从铸造、轧制到汽车用铝线的一体化生产体系，提升了在东南亚竞争力
2014年	在墨西哥阿瓜斯卡连特斯省的工业园区建造新工厂	扩大在墨西哥的生产规模，提高对北美市场的供应能力。
2017年	在德克萨斯州代顿市设立第三家工厂	拓展美国市场
2022年	武汉住电子公司加设加工厂	进一步扩大亚洲产能

资料来源：住友电工官网，民生证券研究院

产品布局 | 聚焦汽车线束业务 构建全链产品矩阵

全品类产品矩阵 覆盖汽车多样化场景需求

- ✓ **住友电工汽车业务产品种类多元。**住友电工产品覆盖线束类，如汽车线束、跨领域延伸；连接器类，如EE系列车载连接器；电子产品类，如传感器、通讯组件、电池管理模块；新能源专用类，如高压电线、特殊漆包线；汽车零部件类，如防震橡胶、粉末冶金件、轴流泵；加工工具类，如汽车零件加工刀具；配套材料类，如热缩套管；智能交通类，如交通控制系统。

表：住友电工部分产品及性能介绍

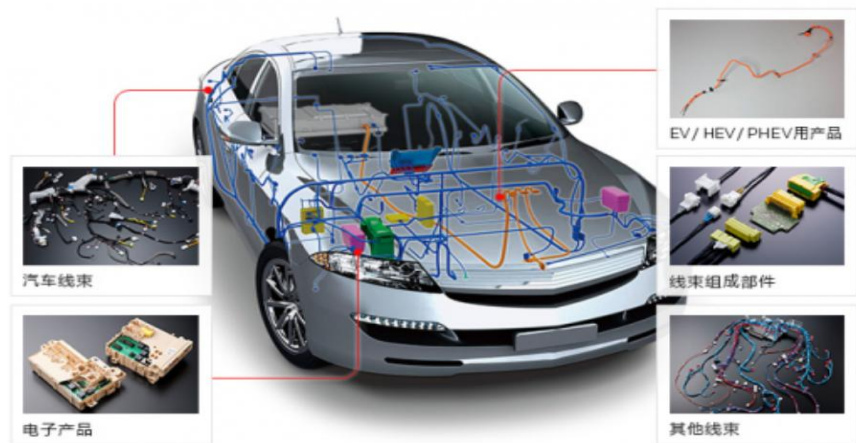
图示	线束	高压接线盒	电池母线模块	中央网关	减震橡胶
					
产品名称	线束	高压接线盒	电池母线模块	中央网关	减震橡胶
产品类型	线束类	线束类	电子产品类	电子产品类	汽车零部件类
产品介绍	遍布于汽车各处，在能量和信息传输方面发挥着关键作用，随着汽车电子控制功能的扩展，已成为越来越重要的部件。	分配、管理新能源汽车高压电源，连接高压设备	提取高压电池电力与传感器信息，传输至车载计算机	连接车辆电子控制单元，实现数据交互与信息共享	吸收、抑制发动机及路面振动，提升驾乘舒适
产品优势	种类多，适配性强；电气性能优异；绝缘、防护佳，耐用	承载高电压、大电流；具电路保护功能；设计紧凑，防护性好	信息采集准；绝缘、散热好；结构紧凑	协议支持多，兼容性好；数据处理、转发高效；可靠性高	减振降噪出色；材料耐用，适应复杂环境；可定制

资料来源：住友电工官网，民生证券研究院

➤ 深耕线束全品类研发 打造全维度完整产品矩阵

- ✓ 住友电工以线束及配套产品为核心布局，构建“主线束+关联组件”矩阵。汽车线束覆盖整车电气系统，含高压动力传输、低压信号控制等全品类，适配传统燃油车与新能源汽车（EV/HEV/PHEV）；电子产品聚焦车载ECU、传感器模组等线束协同组件，强化智能控制功能；线束组成部件（连接器、端子、绝缘材料）为线束制造提供基础支撑，保障产品可靠性；其他线束延伸汽车技术积累，覆盖工控、轨交等非车场景。从整车级动力/信号传输线束，到新能源专属高压集成方案，再到基础部件与跨领域延伸，形成“研发-制造-配套-拓展”完整闭环。凭借多项线束相关技术专利、11大研发中心布局，深度绑定丰田、本田等主机厂，巩固汽车业务基本盘。

图：汽车线束业务产品布局



资料来源：住友电工官网，民生证券研究院

表：汽车线束业务产品一览

产品	介绍
汽车线束	覆盖整车电气系统的 动力/信号传输线束 ，含高压动力线束、低压信号线束，适配传统/新能源汽车需求
电子产品	汽车电子控制系统的 核心功能模块 ，如车载 ECU、传感器模组、智能座舱控制单元等定制化部件
EV/HEV/PHEV 用产品	新能源汽车专属的 高压集成线束及防护组件 ，含铝管屏蔽高压线束、混动系统专用连接器解决方案
线束组成部件	线束制造的 关键基础件 ，如防水连接器、耐温端子、低损耗绝缘材料，满足车载环境严苛要求
其他线束	非汽车领域的 工业/电子设备线束 ，延伸汽车线束技术积累，覆盖工控设备、轨道交通、智能设备等场景

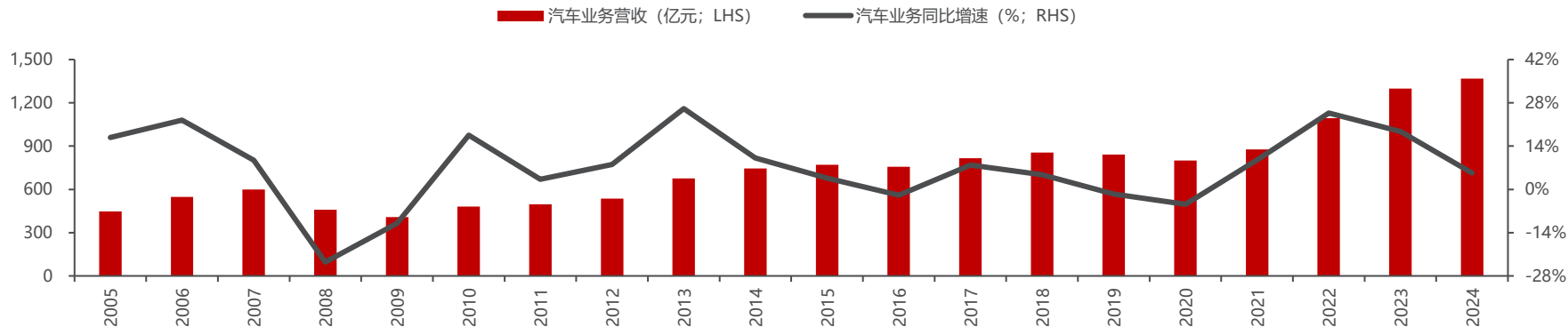
资料来源：住友电工官网，民生证券研究院

02 市场表现 | 汽车业务为营收支柱 营收规模与占比双高驱动增长

➤ 线束业务深耕 筑牢核心业务护城河

- ✓ **汽车业务是住友电工的核心支柱。**2004-2024年，汽车业务营收从383.4亿元增至1,367.4亿元，2023年汽车营收占总营收比重达57.7%，2024年占比57.1%，持续超过总营收的一半。业务增速波动上升，2013年达26.1%，2022年实现24.7%高增，2008年同比大幅下滑系受金融危机宏观影响，整体业务呈扩张态势，是集团营收核心驱动力。
- ✓ **线束业务是住友电工汽车业务的核心。**2023年线束业务营收为988.3亿元，2024年线束业务营收1,048.7亿元，多年连续占汽车业务营收超70%，在汽车电动化、智能化趋势下，住友电工有望凭借技术优势及优质客户资源持续扩大市场份额，其增长有助于带动整体汽车业务发展，进一步巩固住友电工在行业中的领先地位。

图：住友电工汽车业务销售额及同比增速（亿元；%）



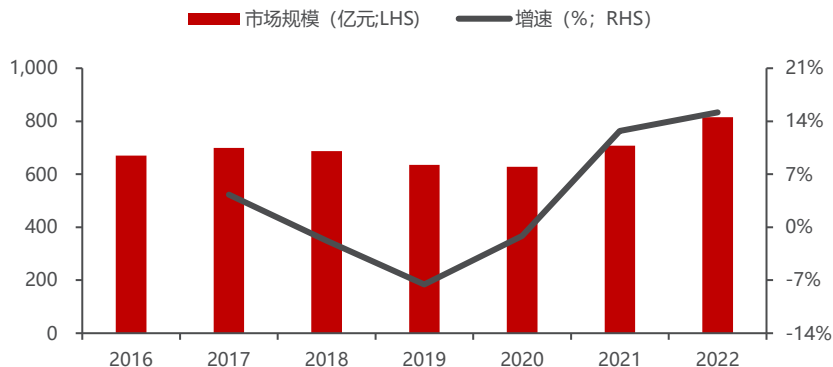
资料来源：住友电工财报，民生证券研究院（注：人民币与日元汇率按1:20计算）

02 市场规模 | 业务稳健增长 汽车线束市场规模与增速双升

➤ 销售规模扩容 市场增长动能持续释放

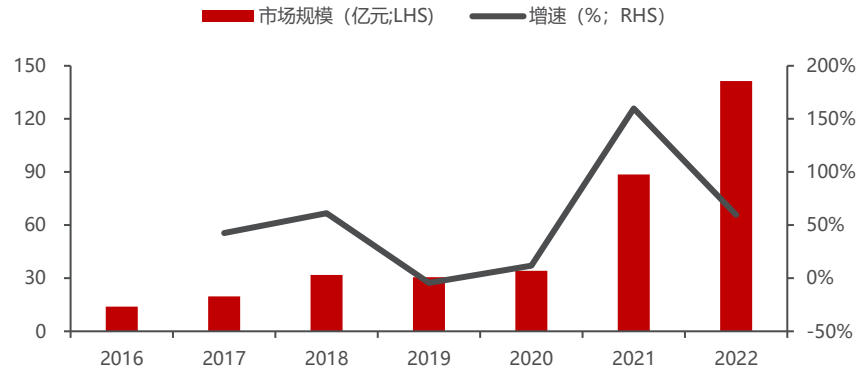
- ✓ **线束业务总量爬升，行业扩容趋势明确。**2016-2022年，中国汽车线束行业市场规模呈波动向上走势，从670.5亿元增长至814.6亿元，2021年、2022年增速分别达12.7%、15.2%，伴随汽车产销量回暖、整车电子化率提升，线束作为核心配套部件，需求持续释放，预计未来仍将维持稳健增长。
- ✓ **高压线束规模高增，前景广阔。**高压线束受益于新能源汽车渗透率提升，市场规模快速扩张，2016-2022年从13.9亿元升至141.4亿元，2021年增速高达160.0%。新能源汽车高压平台普及、智能座舱用电设备增加，驱动高压线束需求持续井喷，成为线束业务增长新引擎，长期发展空间广阔。

图：中国汽车线束行业市场规模（亿元；%）



资料来源：观研报告网，民生证券研究院

图：中国汽车高压线束行业市场规模（亿元；%）



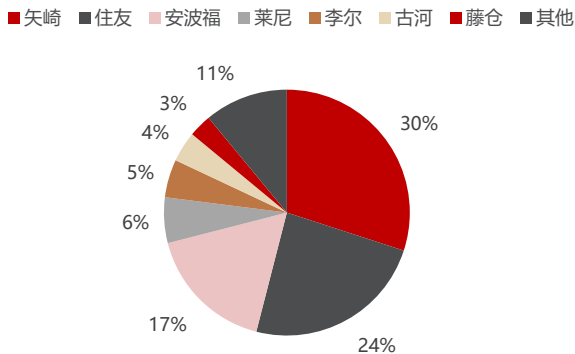
资料来源：观研报告网，民生证券研究院

02 竞争格局 | 线束业务高集中度+强客户粘性 筑牢行业竞争壁垒

➤ 份额优势显著 市场竞争领先地位稳固

- ✓ **全球汽车线束市场集中度高。**根据观研报告网数据，2021年全球汽车线束市场CR3占比达71%，CR5占比达82%，其中住友电工以24%的市占率位居行业第二。该行业供应商体系长期呈现封闭特征，外资企业占据市场主导地位，头部竞争格局稳定且壁垒深厚。
- ✓ **汽车线束企业的客户分布具有明显地域属性。**据华经产业研究院分析，德系、美系车企主要由莱尼、安波福等企业为其提供配套服务，日系品牌线束市场则主要由住友电气、矢崎等日资厂商主导。住友电工深度绑定丰田、本田、大众等全球头部车企，客户合作周期普遍超10年。这种基于地域配套体系形成的客户粘性，不仅保障了住友电工线束业务营收稳定性，更通过长期技术协同开发构筑较高竞争壁垒，使其在全球汽车线束市场中持续保持较高的市占率优势。

图：2021年全球汽车线束市场竞争格局（%）



资料来源：观研报告网，民生证券研究院

表：汽车线束各公司主要客户情况（不完全统计）

公司	主要客户
住友	丰田、本田、东风日产、福特汽车、大众汽车、通用汽车等
矢崎	奥迪、福特、通用、丰田、本田、日产、铃木等
安波福	通用、特斯拉、大众、奔驰、宝马、长城等
莱尼	大众、奥迪、奔驰、通用、保时捷、劳斯莱斯等
李尔	奔驰、宝马、沃尔沃、一汽等
沪光股份	大众、奥迪、上汽、理想等
永鼎股份	上汽、沃尔沃等
得润电子	奥迪、福特、通用、本田等

资料来源：线束中国，民生证券研究院

02 高压线束 | 新能源汽车驱动高压线束需求提升 高压线束需求攀升

➤ 新能源汽车市场高增 拉动高压线束需求放量

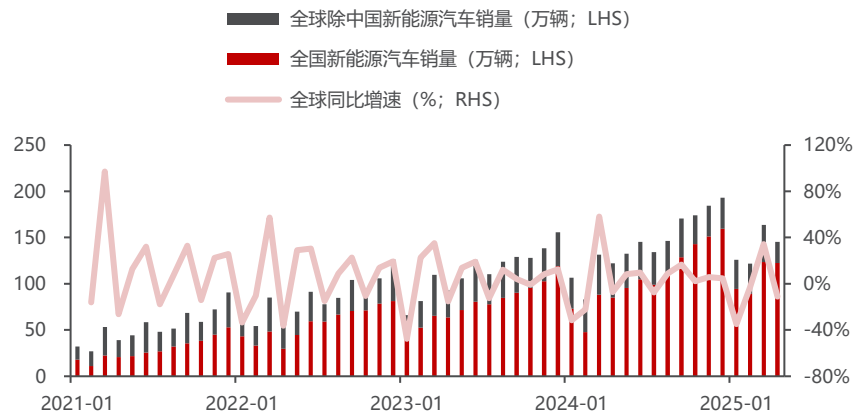
- ✓ **线束产品特性分化明显。**高压线束主要用于新能源汽车动力系统，电压等级高，适配数百伏高压平台、承载大电流传输，线缆规格较粗且绝缘要求严苛，需防高压击穿，成本较低压线束高3-5倍；低压线束则聚焦传统汽车电子信号传输，电压低、电流小，以标准化接口实现信号稳定传导，主要应用于车身电子系统，比如车灯、雨刮器控制等，应用场景广泛。
- ✓ **高压线束全球销量有望持续攀升。**2021-2024年全球新能源汽车销量从644.2万辆增至1,724.2万辆，2025年1-4月累计销量达556.4万辆，同比+25.5%。主要系政策端各国加码新能源补贴，如欧盟碳关税、中国购车补贴延续，叠加技术端电池成本下降、续航提升，推动线束市场进入加速增长长期。

表：线束种类划分

对比维度	高压线束	低压线束
电压等级	高（通常用于新能源汽车动力系统等，电压高）	低（多应用于传统汽车电子信号传输等，电压低）
电流特性	大电流，用于传输动力能量	小电流，主要传输控制、信号等弱电
线缆规格	线缆较粗，需承载大电流	线缆相对细，满足小电流传输即可
绝缘要求	强绝缘，防止高压漏电、击穿，保障安全	绝缘要求相对低，满足基本电气隔离
核心功能	为车辆提供动力能源传输（如电池到电机）	负责信号传递（如传感器、中控指令传输）
应用场景	新能源汽车动力回路、高压设备连接	车身电子系统（车灯、雨刮等）、内饰电器
防护设计	需额外的屏蔽、耐压防护，应对高压风险	防护简单，侧重信号稳定传输
成本投入	因材料、工艺要求高，成本相对高	材料常规，成本较低

资料来源：线束工程师之家，线束世界，民生证券研究院

图：新能源汽车全球销量情况（万辆；%）



资料来源：iFinD，民生证券研究院

02 汽车线束技术壁垒 | 认证协同双壁垒 构筑高准入门槛

➤ 住友电工技术优势巩固 线束认证标准严格

- ✓ 汽车线束供应商进入整车配套体系认证周期长、难度高、协同要求严苛。线束生产需通过国际汽车工作组质量管理体系认证，同时满足整车厂自身标准。线束厂商需在骡子车阶段启动产品质量先期策划 (APQP)，在软工装车阶段完成生产件批准程序 (PPAP)，通过1-3年的认证周期实现量产准入，认证周期长；整车厂各阶段会根据试验情况更改大量数据，要求线束商具备同步甚至超前开发能力，技术壁垒显著。

表：住友电工线束核心技术壁垒

技术优势	详情
轻量化技术	采用绞线结构细铝电线的“车用低压系铝线束”，减轻线束重量
屏蔽与防护技术	铝管屏蔽线束，兼具保护与电磁屏蔽功能，耐热导热好，布局灵活，可减轻重量、缩短开发周期
连接技术	特殊端子压接技术，通过锯齿破坏铝线氧化膜，确保电气连接稳定性和电线稳固性
材料研发技术	开发出高性能铝合金导体，提升导电性、抗拉强度和可加工性
生产工艺与质量控制	全球生产，利用仿真系统等构筑高品质、高效率生产体制，保证世界同一最高品质

资料来源：住友电工官网，民生证券研究院

表：线束相关认证标准（不完全统计）

标准编号	名称
GB T 20234-2006	电动汽车传导充电用插头、插座、车辆耦合器和车辆插孔通用要求
GB T 5013-2008	额定电压450/750V及以下橡皮绝缘电缆
GB 16895.21-2011	低压电气装置 第4-41部分安全防护 电击防护
GB T 28046-2011	道路车辆 电气及电子设备的环境条件和试验
GB T 28045-2011	道路车辆 42V供电电压的电气和电子设备 电气负荷
GB 29303-2012	用于 I 类和电池供电车辆的可开闭保护接地移动式剩余电流装置(SPE-PRCD)
GB T 28542-2012	道路车辆应急起动电缆
GB T 31465-2015	道路车辆 熔断器
GB T 31466-2015	电动汽车高压系统电压等
QC T 29009-1991	汽车用电线接头技术条件
QC T 29010-1991	汽车用低压电线接头 型式、尺寸和技术要求
QC T 29011-1991	汽车用点火线电线接头型式、尺寸和技术要求
QC T 417-2001	车用电线束连接器
QC T 413-2002	汽车电气设备基本技术条件
QC / T29106-2004	汽车低压电线束技术条件
QC T 29106-2014	汽车电线束技术条件
QC T 220-2014	汽车用易熔线技术条件

资料来源：线束工程师之家，民生证券研究院

02 汽车业务在华战略布局 | 深度本土化与全链协同的网络构建

➤ 深化本土战略合作 筑牢业务产业网络

✓ 通过广泛的本土合作，住友电工巩固了其在中国市场的地位。通过持续拓展与本土主机厂、零部件供应商的合作深度，构建覆盖整车的产业网络，住友电工已经在中国市场建立了广泛的合作网络，其主要客户包括一汽大众、上汽大众、一汽丰田、广汽丰田、长安铃木、东风本田等国际及自主品牌汽车制造商。

表：住友电工汽车业务在中国的子公司情况

时间	公司	合资/全资	控股情况	主要产品	主要客户	员工人数	认证情况	产能及基地情况
1994	住友电工运泰克(无锡)有限公司	全资	日本住友电气工业株式会社	主要从事高性能漆包线及相关电工器材的加工生产	-	截至2023年, 379人	ISO9002、ISO9001:2000、ISO14001和TS16949等多项国际质量体系认证	拥有漆包线2个工厂, 主要生产高性能漆包线
1995	惠州住润电装有限公司	合资	由惠州市惠润(外经)实业发展有限公司、日本住友电装株式会社、香港电装有限公司、日本住电装物流株式会社合资组建	汽车、摩托车专用配线以及汽车专用保险丝盒	广汽本田、广汽丰田、东风本田发动机	6,800人	国际品质ISO9001认证, ISO14001认证	工厂占地面积达18万多平方米
2004	重庆津住汽车线束有限公司	合资	由天津津住汽车线束有限公司(住友电工集团关联企业)和重庆雅丰电器有限公司合资	采用住友电装技术生产汽车全车线束以及销售、售后服务	重庆长安铃木、天津一汽丰田、四川一汽丰田	截至2023年, 478人	公司累计获得9项行政许可	-
2005	住电电装商贸(上海)有限公司	合资	日本住友电气工业株式会社(持股60%)与住友电装株式会社(持股40%)共同出资	汽车电装零部件、线束及相关产品的批发、进出口、研发设计及技术服务	业务网络覆盖华东、华南、华北等多地	截至2023年, 48人	截至2025年, 持有8项行政许可和4项技术资质认证	设广州、南京、天津、南昌等分支机构
2005	武汉住电电装有限公司	合资	住友电装株式会社持股60%	主营新型汽车及摩托车专用电子设备系统、新型计量仪器零部件等	-	-	持有ISO9001:2015质量管理体系认证, 认证范围包括汽车线束制造	-
2008	住友理工汽车部件(广州)有限公司	全资	日本住友电气工业株式会社	-	-	1,291人	拥有48项行政许可及9个资质证书	-

资料来源：住友电工官网，企查查，民生证券研究院



02

2.5 五大业务：多元版图 专业精深 协同发展

2.5.1 汽车业务：线束强基 电动致胜

2.5.2 信息通信业务：光通信技术领航 全球传输网络筑基

2.5.3 环境能源业务：百年高压电缆奠基 储能技术领跑

2.5.4 电子业务：电子材料创新 系统解决方案赋能

2.5.5 产品原材料业务：百年技术筑基 高附加值转型稳盈利

CONTENTS

目录



02

发展历程 | 从光纤技术破局到全球光通信巨头的进阶之路

表：住友电工信息通信业务扩张

时间	投资/合作	意义
2008年12月	与富通集团合资成立三家子公司 收购Nexans比利时子公司Opticable 40%股份	建立中国首个光纤预制棒生产基地，拓展欧洲FTTH/FTTX网络部署能力
2009年4月	全资控股化合物半导体企业Eudyna Devices	整合光器件核心技术，强化电子设备领域全球竞争力
2009年6月	重组光器件事业部，吸收合并Eudyna子公司	实现光通信产品全球一体化管理，提升研发与生产效能
2011年11月	与Inphi合作开发100G光模块解决方案	推出低功耗CFP光模块，推动高速数据中心技术商业化应用
2012年5月	1700万美元收购EMCORE公司VCSEL产品线	进军数据中心互连市场，完善短距光学技术生态
2017年12月	与NEC达成AI/IOT移动业务合作	开发智能移动安全解决方案，布局物联网终端市场
2018年3月	与ADTRAN建立全球联盟，授权EPON技术	升级千兆宽带产品体系，通过SD-Access技术增强全球运营商服务能力

资料来源：住友电工官网，民生证券研究院

多元产品赋能 开拓通信系统升级新空间

- ✓ **连接传输筑基，夯实通信网络物理与数据传输双链路。** 住友电工在光纤连接与传输领域形成全链条产品矩阵，既涵盖光纤熔接机、光纤切割刀、MPO连接器等物理层连接设备，通过高精度工艺实现光纤链路的低损耗对接，保障网络基础设施的稳定搭建；又布局光收发器、光模块等高速光器件，聚焦5G、数据中心等高带宽场景，以高集成度、低功耗设计支撑海量数据的实时传输，成为连接通信网络中硬件架构与数据内容的核心载体。
- ✓ **器件材料协同，解锁通信技术性能突破与场景拓展新可能。** 在关键功能器件领域，电子器件聚焦无线通信系统的全场景覆盖，从基站前端模块到终端天线组件，通过高频化、小型化设计提升无线信号传输效率；而在材料创新层面，热可塑性工程塑料“TERALINK™”等特种材料，凭借电子束交联技术赋予的耐高温、抗老化特性，不仅优化了器件封装的可靠性，更推动通信设备向轻量化、高耐用性方向升级，为下一代通信技术的落地奠定材料基础。

图：光纤熔接机



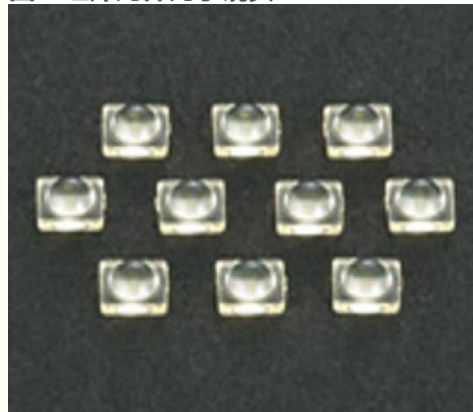
图：高速度光收发器



图：无线系统全面解决方案器件



图：红外元件光学镜头



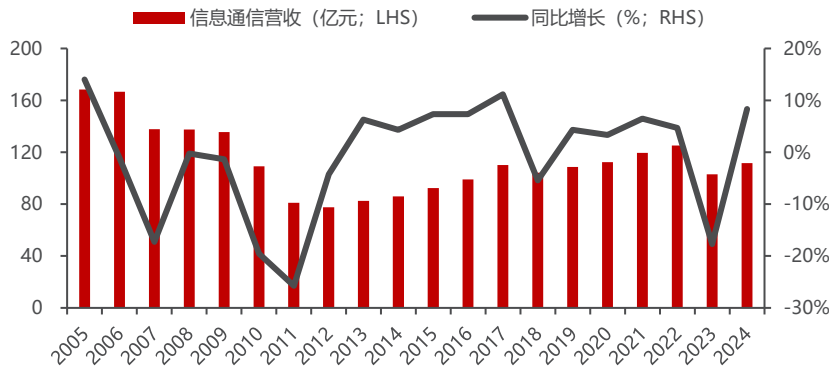
资料来源：住友电工官网，民生证券研究院

02 市场表现 | 业务规模历经调整 技术迭代驱动利润韧性增长

➤ 销售近年稳定 市场竞争地位稳固

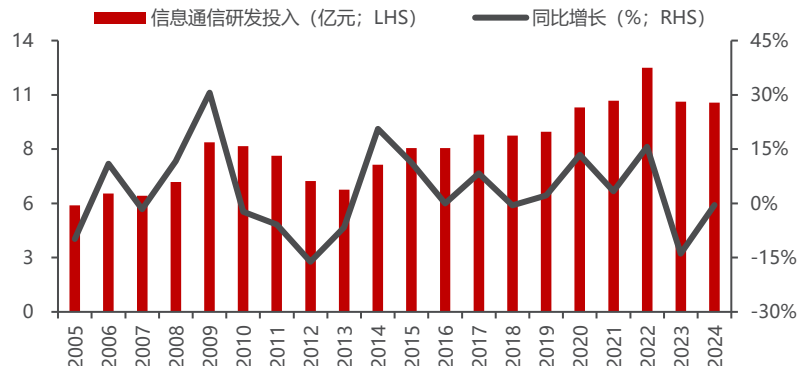
- ✓ **研发上从高强度攻坚到精准布局，投入结构与方向持续优化。** 2004-2009年为技术攻坚与市场拓展期，研发投入强度高且聚焦核心领域，年均研发投入6-8.8亿元，占信息通信业务净销售额比例超10%，主因光纤制造技术、ADSL设备及光链路模块研发，同步推进深圳光纤电缆公司、尼日利亚通信网络等海外基地与项目建设，夯实全球通信网络布局。2010-2025年进入技术深化与市场渗透期，投入稳定在6.3-11亿元，源于光纤通信技术成熟与全球供应链成型，研发方向转向高速光传输与智能通信系统。
- ✓ **业务收益从波动调整到逐步企稳，技术红利与市场拓展支撑增长。** 2004-2009年受技术迭代与市场竞争影响，收益波动显著：净销售额从2004年的147.7亿元波动至2009年的135.6亿元，2007年因光纤市场需求调整同比下降17%，2010年后进入稳步调整回升阶段：2020年净销售额回升至112.3亿元，2025年预计达140亿元，利润波动率逐步收窄。驱动因素为光通信技术突破，技术红利与全球化布局共同增强业务韧性。

图：住友电工信息通信部分净销售额（亿元；%）



资料来源：住友电工年报，民生证券研究院（注：人民币与日元汇率按1：20计算）

图：住友电工信息通信部分研发投入（亿元；%）



资料来源：住友电工年报，民生证券研究院（注：人民币与日元汇率按1：20计算）



02

2.5 五大业务：多元版图 专业精深 协同发展

2.5.1 汽车业务：线束强基 电动致胜

2.5.2 信息通信业务：光通信技术领航 全球传输网络筑基

2.5.3 环境能源业务：百年高压电缆奠基 储能技术领跑

2.5.4 电子业务：电子材料创新 系统解决方案赋能

2.5.5 产品原材料业务：百年技术筑基 高附加值转型稳盈利

CONTENTS

目录



表：住友电工能源业务发展扩张

时间	事件	意义
1911年11月	交付日本首条11kV地下高压电缆（京都电厂）	实现高压电缆国产化零突破，三芯钢带铠装铅包电缆工艺达世界水平
1930年	交付日本首条66kV充油纸绝缘电缆	打破超高压输电技术垄断，引进意大利皮雷利技术支撑国家电网升级
1960年6月	交付日本首条交联聚乙烯绝缘（CV）电缆	颠覆传统油浸电缆工艺，绝缘寿命提升3倍（至今仍是行业标准）
1990年	开发铋基高温超导电缆（与东京电力合作）	全球首创液氮冷却零损耗输电技术，电流密度达常规电缆100倍
2002年11月	交付世界首条100米高温超导电缆（东京电力）	首次实现70kV/1000A超导输电工程验证，获日经产业新闻奖
2005年3月	完成东京-千田500kV地下电缆工程（40公里）	创全球275kV+电压等级最长地下输电纪录，突破全合成绝缘接头技术
2012年7月	横滨事业所兆瓦级钒液流电池系统运行	实现电网级调峰储能，充放电循环寿命超20,000次（锂电池10倍），推进大规模储能实用化
2015年6月	获得英比高压直流电缆订单（±320kV）	首次打入欧洲高端电网市场，奠定全球超高压输电技术领导地位
2017年3月	美国最大液流电池系统示范运行（30MW/120MWh）	刷新全球储能规模纪录，验证可再生能源消纳技术
2019年	完成全球首条400kV直流XLPE海底电缆（英国-比利时）	支撑海上风电并网与国际电网互联，创高压直流海缆技术新标杆

资料来源：住友电工官网，民生证券研究院

➤ 技术积淀市场需求双驱动 业务营收占比22%位居第二

- ✓ **超高压海底电缆是环境能源业务最大增长引擎。**主导525kV高压直流海底电缆技术，量产全球首条400kV直流电缆（超100千米）。核心项目包括英国设得兰群岛330千米525kV工程（4.2亿欧元）、英德NeuConnect互联项目等，技术壁垒源于深海耐腐蚀性与长距离输电能力。全球市场前三，与耐克森、普睿司曼竞争。
- ✓ **氧化还原液流电池（RFB）系统技术领先但面临成本竞争。**以20年寿命和高安全性主导日本电网级项目（北海道5.1万千瓦时系统，熊本县2MW/8MWh项目2026年投运），累计交付15.9万千瓦时，覆盖美、台等地。但面临中国钒电池企业成本压制（大连融科占全球60%份额），住友转向小型化（100千瓦时款）开拓便利店等场景。2025年销售目标5亿元，占环境能源营收5%。
- ✓ **水处理膜产品深度绑定中国市场。**PTFE材质（POREFLON品牌）耐污性强，寿命比PVDF膜长30%，适配工业废水及市政污水处理。中国业务占全球收入70%，覆盖1000+项目（如垃圾渗滤液处理）。通过本土化成本优化，占中国高端市场70%。

图：海底电缆



资料来源：住友电工官网，民生证券研究院

图：北海道全钒氧化还原液流电池(VRFB)系统



资料来源：住友电工官网，民生证券研究院

图：POREFLON品牌产品



POREFLON®柱式膜组件

POREFLON®压力式膜组件



POREFLON®帘式膜组件

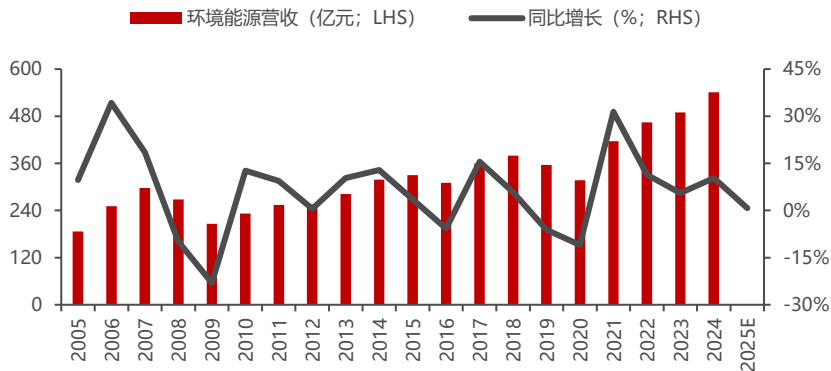
资料来源：广州环博会官网，民生证券研究院

02 市场表现 | 技术沉淀撬动收益 研发-产业双链融合

研发杠杆撬动利润阶梯式跃迁

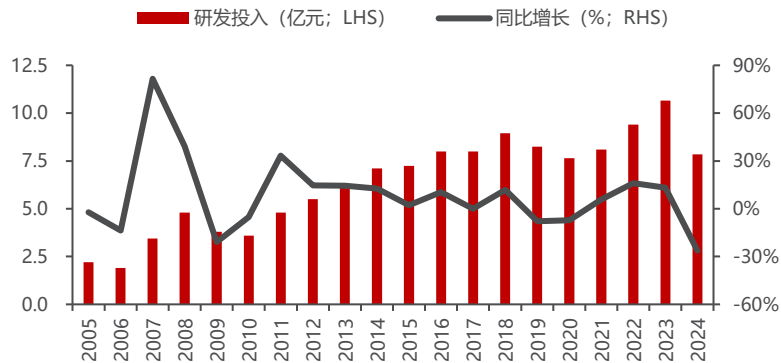
- ✓ **净利润波动与业务扩张深度绑定。**2008年净销售额暴跌36%（金融危机冲击订单），2010年合资杭州光纤工厂后回升至3亿元；2014年研发投入激增50%（超7.5亿元）但净销售额跌至2亿元，反映超导/储能技术高投入尚未变现。**2015年进入订单高速释放期，重大订单成为关键节点。**2015年英比高压电缆订单落地后，2016年净销售额突破4亿元；2019年400kV海缆交付推动2020年净销售额破5亿元；2024年净销售额近6亿元（同比+36%），直接受益于苏格兰订单预付款及日本液流电池补贴。
- ✓ **研发投入驱动技术壁垒，产业转化加速。**研发投入驱动技术壁垒（超导/高压电缆/储能），而重大订单（欧洲/印度/日本）将技术优势转化为收益。近十年研发强度维持高位，支撑高端业务占比提升，利润弹性显著增强。

图：住友电工环境能源业务净销售额及同比增速（亿元；%）



资料来源：住友电工年报，民生证券研究院（注：人民币与日元汇率按1：20计算）

图：住友电工环境能源业务研发投入及同比增速（亿元；%）



资料来源：住友电工年报，民生证券研究院（注：人民币与日元汇率按1：20计算）

多元产品矩阵领航绿色工业

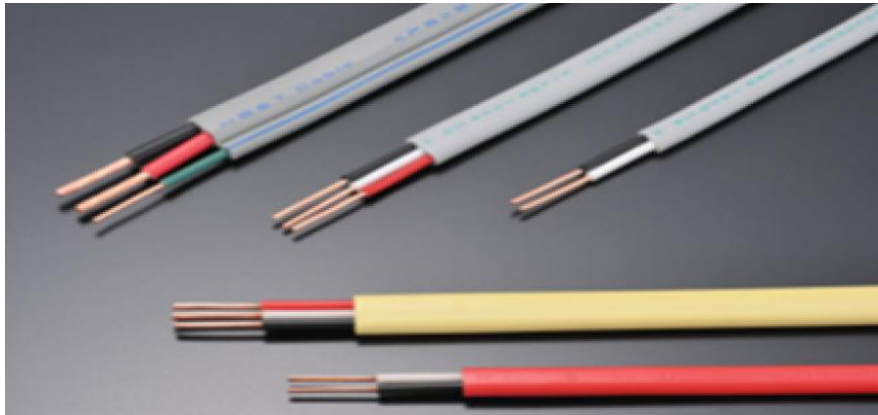
- ✓ **热缩套管：全场景防护，环保技术领先。**通过电子束辐照技术，开发出覆盖精密线束保护（SUMITUBE®）到基础设施防护（IRRAX®SLEEVE）的全系列产品，以耐候性、绝缘性、长寿命（如PTFE膜寿命达3米），覆盖汽车、航空、电力、半导体等多领域高可靠性需求。
- ✓ **环保型电线电缆技术领航者。**产品覆盖高压/低压基建电缆（定制化敷设方案）、环保住宅线VVF（无铅/EM-EEF系列）、模块化布线单元（缩短工期）、耐候性DV线（严寒适用）、特种橡胶电缆（耐弯折/屏蔽/平形款）及AOLCM绝缘监测系统（在线预警）。以高可靠性材料技术支撑能源转型，适配智能电网升级需求。

图：热缩套管、耐热套管 / 胶带



资料来源：住友电工官网，民生证券研究院

图：电线、电缆相关产品



资料来源：住友电工官网，民生证券研究院

表：电线、电缆相关产品介绍

图示						
产品简介	<p>产品名称 高压低压电线、电缆</p> <ul style="list-style-type: none"> • 专为基础设施建设项目设计，覆盖35kV及以下电压等级。 • 通过金属铠装层（如钢带）与防腐外被层增强机械防护，适用于直埋、沟槽敷设（深度0.6-1.2米），保障地下输电可靠性 	<p>住宅电缆</p> <ul style="list-style-type: none"> • 在住宅和公寓大楼等处用于600V以下布线用途 • 具备耐寒、耐油、难燃特性 • 产品阵容包括无铅VVF、环保型EM - EEF、符合IH要求和热收缩包装等 	<p>布线单元</p> <ul style="list-style-type: none"> • 针对酒店、公寓等批量电气工程开发的模块化方案。 • 整合预裁线缆、标准化连接器及热缩套管，实现“即插即用”安装。 • 优势包括：工期缩短、成本优化，质量保障 	<p>耐候性DV</p> <ul style="list-style-type: none"> • 北海道特需研发的低压架空线 • 专攻严寒气候适应性，具有良好的耐候性，使用寿命长等优点 	<p>橡皮绝缘电缆、导线、高压设备内部布线用电线等</p> <ul style="list-style-type: none"> • 主要用于户外布线和起重机、吊机等工业设备上 • 除了通用品种以外，还灵活地满足耐弯曲、耐张力、带遮蔽，平形、高压等各种特殊规格。 	<p>电缆在线绝缘自动监测装置 (AOLCM)</p> <ul style="list-style-type: none"> • 在线状态下测量高压电缆的绝缘电阻 • 是预防保护工厂、大楼不停电连续工作的系统。

资料来源：住友电工官网，民生证券研究院

多元产品矩阵领航绿色工业

- ✓ **PTFE膜：环保长效水处理先锋。** 依托PTFE材料改性技术（POREFLON™膜），构建了从精密过滤到资源回收的闭环解决方案：膜组件以高强度、耐腐蚀性赋能苛刻环境水处理，而油水分离装置则通过无药剂分离实现废弃物减量与资源回用，同步推动环保合规与降本增效。
- ✓ **精密弹性，承载工业脉搏。** 提供高精弹簧钢线（钢琴线/油淬火钢丝，公差 $\pm 0.01\text{mm}$ ）、耐磨接触线（移动供电，寿命 > 100 万次摩擦）、车辆空气弹簧（减振效率 $> 80\%$ ）及工业SUMIMOUNT™空气弹簧（抗压 1.5MPa ），以精密材料与橡胶技术保障运输设备安全可靠运行。

图：水处理膜组件、含油废水处理装置（膜式）



资料来源：住友电工官网，民生证券研究院

图：铁道、搬运机械用途



资料来源：住友电工官网，民生证券研究院



02

2.5 五大业务：多元版图 专业精深 协同发展

2.5.1 汽车业务：线束强基 电动致胜

2.5.2 信息通信业务：光通信技术领航 全球传输网络筑基

2.5.3 环境能源业务：百年高压电缆奠基 储能技术领跑

2.5.4 电子业务：电子材料创新 系统解决方案赋能

2.5.5 产品原材料业务：百年技术筑基 高附加值转型稳盈利

CONTENTS

目录



02 发展历程 | 材料突破推进技术驱动 深耕电子材料创新数十年

图：住友电工电子业务扩张历程



表：车身外观和结构业务轻量化技术发展历程

时间	重要事件
1995年	实现了一种独特的高压液压形成技术HydroForming, 即轻量化车架技术
1964年	首台商用电子束加速器投产, 开发IRRAX™电线、热缩套管, 实现照射交联技术工业化
1970年	启动化合物半导体研发, 布局光通信、移动设备核心材料
2006年	与索尼合作全球首款530nm绿色激光二极管, 突破激光投影技术
2012年	兆瓦级液流电池+聚光光伏CPV系统, 可再生能源储能技术落地
2013年	基于Aluminum Celmet的EDLC双电层电容器开发, 更新电动汽车储能技术
2016年	泰国WIN-T技术对标日本, 漆包线质量体系升级, 迭代东南亚基地技术
2023年	高密度多纤连接器MMC实现量产
2024年	新能源汽车高性能电子线扩产, 加速智能交通传感器商业化进程

资料来源：住友电工官网, Marklines, 民生证券研究院

产品布局 | 产品种类繁多 致力于解决方案系统化

➤ 可提供全面的电线电缆产品提供方案

- ✓ 电子部门涵盖了多元电线电缆产品，产品包括绝缘电线、柔性印刷电路、漆包线、缠绕屏蔽线、同轴电缆等。通过创新使用先进高强度材料与制造工艺，住友电工电子部门不仅能够提供单个部件，还能根据不同客户需求制作不同类型的高技术产品。

表：住友电工电子事业部主要产品

事业部	类型	内容	图示
电子部门	绝缘电线	提供用于电气及电子仪器的电机部分、传感器部分和电源部分等处的内部布线。备有齐全的UL、CSA规格等产品。	
	柔性印刷电路FPC	提供高密度布线和高密度贴装，薄，柔软性和耐热性俱佳，轻薄短小的布线部满足件和模组部件使用需求。	
	漆包线	作为主要用于将电能转化为磁能的一种产品，是汽车电装件、工业电机、家用电器产品、电力设备和信息通信设备等的主要构件。	
	缠绕屏蔽线	备有齐全的UL规格产品和无铅产品等产品，满足用于液晶电视等设备内的布线需求。	
	同轴电缆	备有齐全的高频同轴电缆（LVCX™），适合用于汽车和通信设备等安装的天线的布线，实现宽带环境低损失、低反射。	
	汽车/仪器电线	备有齐全的耐热电线等产品，可用于汽车和仪器内的布线；其中信息仪器电线备有齐全的极细同轴电缆，适合用于笔记本电脑等设备主板与LCD之间的布线。	
	Thunderbolt电缆	提供齐全的0.3M ~ 30M产品（两端带连接器），符合英特尔公司与苹果公司共同开发的高速数据传输规格。	
	化合物半导体	提供用于智能手机功放与开关、LED(照明、装饰、显示器)、太阳能电池片的GaAs基板产品，和用于光通信模组的InP基板产品。	

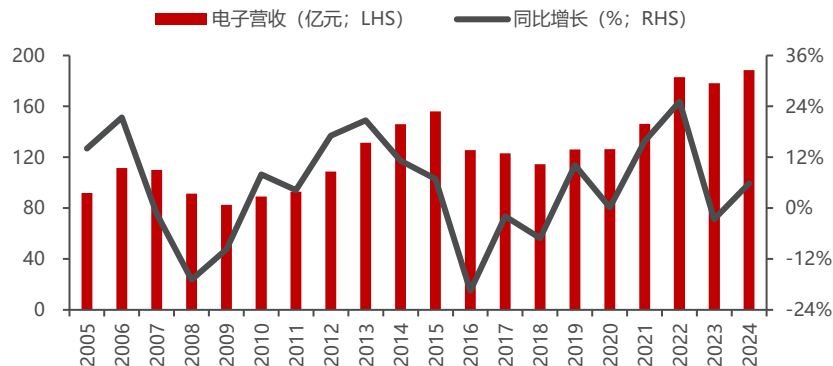
资料来源：住友电工官网，民生证券研究院

02 市场表现 | 技术突破引领规模增长 盈利从波动迈向稳健

➤ 攻坚波动到精准稳健 技术驱动下的业务提质增效

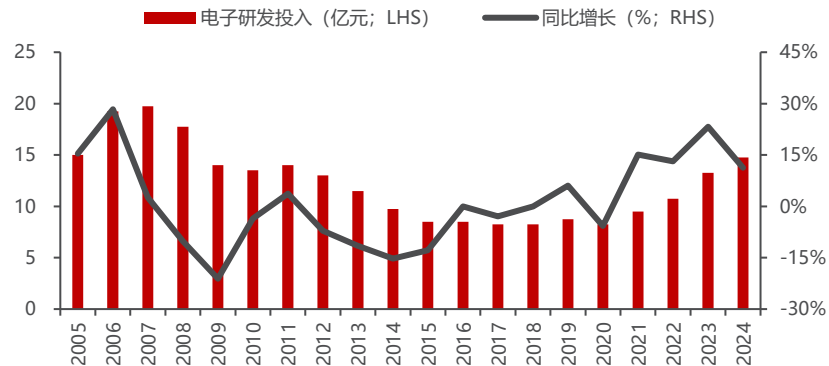
- ✓ **业务收益从短期震荡到长期向好，盈利韧性不断增强。** 2004-2013年受市场环境冲击，盈利波动显著2008年受全球金融危机冲击，电子业务净利润仅91.4亿元，同比-16.9%，2013年随电子设备需求回升反弹至131.3亿元，同比+21%。2018年后稳中有升，短期波动；2025年电子业务相关收入预计稳步提升。驱动因素为GaN衬底规模化生产使成本显著降低，同时多元化客户拓展，覆盖手机FPC、汽车电子、高速数据传输线缆等领域，技术红利与市场渗透共同支撑盈利改善。
- ✓ **研发投入从高强度攻坚到精准化投放，投入结构持续优化。** 2004-2009年研发投入强度高且聚焦前沿领域，年均研发投入16.5亿元，主因为化合物半导体（GaAs单晶、GaN衬底）、柔性印刷电路板（FPC）及超导传感器技术研发。2010-2025年进入技术转化期，投入稳定在8-15亿元，源于核心技术工艺成熟，且全球电子供应链（墨西哥烧碱基地、泰国电子元件厂）成型实现高效量产。

图：住友电工电子部分净利润及同比增速（亿元；%）



资料来源：住友电工年报，民生证券研究院（注：人民币与日元汇率按1：20计算）

图：住友电工电子部分研发投入及同比增速（亿元；%）



资料来源：住友电工年报，民生证券研究院（注：人民币与日元汇率按1：20计算）



02

2.5 五大业务：多元版图 专业精深 协同发展

2.5.1 汽车业务：线束强基 电动致胜

2.5.2 信息通信业务：光通信技术领航 全球传输网络筑基

2.5.3 环境能源业务：百年高压电缆奠基 储能技术领跑

2.5.4 电子业务：电子材料创新 系统解决方案赋能

2.5.5 产品原材料业务：百年技术筑基 高附加值转型稳盈利

CONTENTS

目录



表：住友电工能源业务发展扩张

时间	事件	意义
1897 年	在大阪市北区阿治川设立住友铜轧厂	开始铜制品生产，奠定原材料基础
1931 年	开始生产硬质合金工具 “IGETALLOY”	拓展工业原材料业务，进入硬质合金领域
1952 年	开始生产预应力钢材	开发建筑用钢材原材料，支持混凝土加固
2007 年 4 月	合并三家钢丝公司	成立 J-Witex，整合钢丝原材料业务
2010 年 4 月	成立美国钨精炼合资公司	保障钨原材料供应
2011 年 4 月	钨回收湿法化学处理厂运营	推进钨资源循环利用
2012 年 4 月	合并扁平元件公司至电子线公司	优化铜线材业务结构
2014 年 8 月	成立墨西哥烧结部件公司	拓展北美原材料烧结业务
2014 年 11 月	增持住电日立电线股份	强化电线原材料业务控制
2015 年 9 月	收购美国 Keystone 粉末金属公司	拓展北美粉末原材料业务
2024年11月	推出MDA型极光涂层钻头	提升轻量化材料加工效率，应对中国国产工具竞争

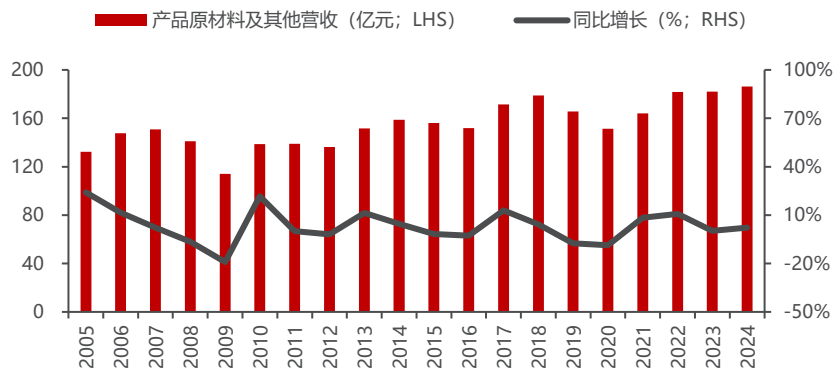
资料来源：住友电工官网，民生证券研究院

市场表现 | 研发筑底 技术驱动业务质效双升

➤ 技术红利释放 精细化运营降波动

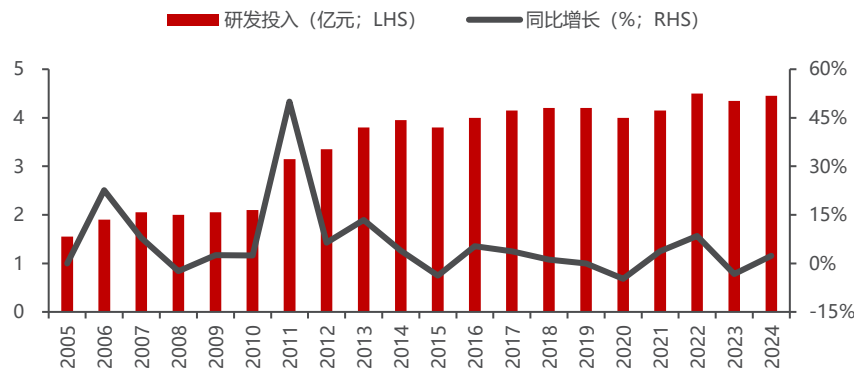
- ✓ **研发投入驱动技术升级与成本优化。**2005-2012年为高波动转型期，研发投入增速剧烈波动，反映技术攻坚与全球化布局（金刚石合成、超导材料研发及印尼/中国基地建设）。2013-2025年进入稳效降本期。研发投入稳定在4亿左右，2022年达4.9亿元，波动率<10%，主因技术工艺成熟（如钨回收技术落地）及全球化降本（北美/印尼基地协同）。
- ✓ **营收波动转向稳定增长。**2005-2012年为波动筑底期。营收从120亿持续下滑至100亿（2012年），同比增速持续走低，主因金融危机冲击及业务调整。2013-2025年进入复苏增长期。营收稳步回升至2024年180亿，波动率<10%，反映技术红利释放（金刚石切割专利）与全球供应链优化（2015年收购Keystone拓展北美市场，深化亚欧美产能协同）实现高效运营。

图：住友电工产品原材料业务净销售额及同比增速（亿元；%）



资料来源：住友电工年报，民生证券研究院（注：人民币与日元汇率按1：20计算）

图：住友电工产品原材料业务研发投入及同比增速（亿元；%）

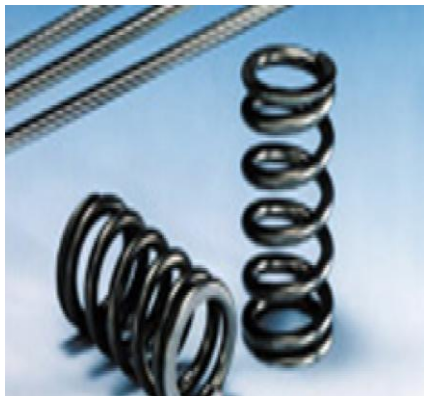


资料来源：住友电工年报，民生证券研究院（注：人民币与日元汇率按1：20计算）

➤ 以“技术基石”构筑可持续竞争力

- ✓ **漆包线技术演进，驱动能效革新。**漆包线主要用于将电能转化为磁能，是汽车电装件、工业电机、家用电子产品、电力设备和信息通信设备等的主要构件。近年来，随着全球化进程的推进，需要高性能、高质量绕线组的客户已经从日本国内迅速扩大到以中国、东南亚为核心的海外各地区。
- ✓ **弹簧钢线与耐磨部件，结构材料革新。**钢琴线、油淬火回火钢丝、硬钢线等弹簧钢线承担着汽车及电子设备部件等重要部分。住友电工凭借多年来的技术积累和开发能力制作出高品质、高精度、均匀精巧的弹簧材料。
- ✓ **氟树脂与工程塑料，表面工程突破。**FEX™交联氟树脂：经电子束辐照，耐磨损性较PTFE提升约1,000倍，显著增强基材附着力，降低设备扭矩并提升耐热性；TERALINK™S工程塑料：电子束交联后疲劳强度优于尼龙/POM，设计厚度减少15%-40%，适用于齿轮、垫片等精密滑动部件，实现轻量化与寿命延长。

图：弹簧钢线



图：漆包线



图：耐磨部件 / 材料



图：塑性加工工具 / 耐磨部件



资料来源：住友电工官网，民生证券研究院

➤ 以“技术基石”构筑可持续竞争力

- ✓ **切削革新，智造精度跃升。**自1927年启动超硬合金研发，成功开发电线拉线模具，奠定技术根基。持续创新CBN超硬材料及涂层技术（如TiN、TiC），提升切削工具耐热性（>1300°C）与寿命（延长5-15倍），显著提高机械加工效率并降低成本。
- ✓ **精密弹性，承载工业脉搏。**钢琴线、油淬火回火钢丝等产品，通过精密工艺实现高均匀性与强度（抗拉强度>2,100MPa），广泛应用于汽车发动机气门簧、电子设备精密部件，支撑高负荷场景的可靠性与轻量化。
- ✓ **光能精控，赋能精密制造。**CO₂激光光学部件：覆盖发生器至传输/聚光全链路核心元件（镜头、抛物面镜等），确保高精度能量控制；POREFLON™过滤膜：独家PTFE拉伸技术实现控孔结构，高捕集率与流量兼备，表面亲水化处理适配半导体、医药水溶液过滤，并拓展至汽车电子防水膜领域。

图：PTFE多孔材料



图：激光光学部件



图：切削工具



图：铁道、搬运机械用途



资料来源：住友电工官网，民生证券研究院



成功归因：并购壮 03. 大、降本增效、注重 研发、全球布局

03 获客能力 | 技术驱动本土深耕 多元化全球精准布局

➤ 以技术为锚点 各大洲本土化渗透

- ✓ **技术突破为引领。早期以独家技术垄断日本核心基建：**1911年首条高压电缆锁定电力巨头；1974年IVAD光纤技术绑定NHK电视台；1990年代超导电缆绑定东京电力）；**全球基建输出：**以独家技术承接国际项目（1974年伊朗400kV高原输电、1976年尼日利亚通信网），1969年泰国首座海外工厂降本下沉新兴市场。
- ✓ **全球并购拓渠道拓展，属地差异化深耕。并购绑定龙头：**2001年收购意大利Cabind切入欧洲汽车供应链（宝马/大众），2012年收购EMCORE获VCSEL技术绑定苹果/谷歌，2008年合资富通集团打开中国光通信市场，液流电池切入加州电网（2010年）。**新兴市场本土化渗透：**1969年泰国首座海外工厂降本获客、2008年迪拜办事处拓展中东海水淡化滤膜市场、2011年常州硬质合金厂降本30%服务制造业。中标中国移动熔接机集采（2024年“东数西算”工程）。

表：住友电工标志性市场开拓事件

时间	内容
1911	交付日本首条11kV地下高压电缆至崇都电厂，斩获首个国家级电力基建订单，奠定日本垄断地位
1957	交付首个国产电视同轴电缆系统至NHK小仓站。绑定传媒巨头NHK，突破欧美技术封锁，打开广电行业市场
1969	泰国建厂生产漆包线（首座海外工厂）开拓东南亚制造市场，以本土化生产降本获客
1975	中标伊朗TS-19输电项目（400kV高原工程）。首次承接中东国家级基建大单，验证国际工程攻坚能力
1976	获悉尼日利亚通信网搭建订单。打入非洲新兴市场，拓展发展中国家政府客户
1999	与丰田/电装/爱信合资成立ADVICS。深度绑定日本汽车巨头，垄断高端汽车线束市场（全球24%份额根基）
2012	收购美国EMCORE公司VCSEL业务。获取激光芯片技术，绑定苹果/谷歌数据中心（覆盖80%全球数据中心客户）
2024	中标中国移动熔接机集采项目。服务“东数西算”国家工程，切入中国新基建核心供应链（合作中移动/中移铁通）

资料来源：住友电工官网，民生证券研究院

表：住友电工差异化深耕战略

地区	代表客户	核心获客方式
日本	电力公司/车企/NHK	技术垄断（高压电缆/光纤/超导）
中国	运营商/新能源车企	合资设厂（富通/普天）+ 本土生产
欧洲	德系车企/电网运营商	并购整合（Cabind）+ 技术输出
美洲	苹果/谷歌/加州电网	技术收购（EMCORE）+ 方案定制
中东	政府基建项目方	工程攻坚（伊朗输电）+ 本地设点

资料来源：住友电工官网，民生证券研究院

战略引领 | 把握时代机遇迭代 实现持续增长突破

➤ 依托技术创新驱动 深化全球化布局落地

- ✓ **应对危机坚守责任，借力汽车产业崛起。**1923年关东大地震后，关东地区电线制造商多受重创，铜等原材料价格飙升，住友电工作为少数能稳定供应的企业，坚持以震前价格供应产品，全力支持重建，既履行社会责任又巩固行业地位。二战后日本汽车产业崛起，1949年其从为驻日美军修理吉普供应线束切入该领域，逐步进入铃木、本田、丰田等车企供应链，并随日本汽车全球化同步在东南亚、北美、欧洲建立生产基地，实现“全球生产、全球供应”，深度绑定汽车产业增长。
- ✓ **紧跟能源变革浪潮，引领通信技术升级。**1970年代石油危机推动汽车产业转向燃油效率提升，住友电工研发铝制线束（较铜制轻25%），2010年率先应用于丰田Vitz等车型，顺应节能趋势；同时布局新能源，2013年在北海道部署全球最大规模redox flow电池系统，响应清洁能源发展。信息革命中，1974年其引入光纤制造试点设施，1981年交付首个光LAN系统，2013年实现109Tbps传输容量世界纪录，持续引领光通信技术革新。
- ✓ **应对经济波动转型，深耕全球化市场布局。**2000年IT泡沫破裂后，住友电工启动结构改革，剥离非核心业务，聚焦汽车和信息通信领域，2003年“VISION 2007”计划提前完成；2008年金融危机后，强化SEQCDD制造体系，成立NEXT Center推动创新，实现业务重塑。全球化进程中，1969年在泰国建立首个海外基地，此后在东南亚、中国、欧美持续扩张，2008年与中国富通集团合资布局光纤市场，2015年进入缅甸开展基础设施调研，通过本土化运营抓住新兴市场机遇。

图：住友电工为新干线和丰田汽车生产相关定制产品



资料来源：住友电工官网，民生证券研究院



图：住友电工在华建设杭州与苏州工厂



资料来源：住友电工官网，民生证券研究院

公司治理 | 五方共赢机制锚定多方利益长期共生

➤ 五方协同并进，利益共生共荣

- ✓ **住友电工五方共赢 (Goho Yoshi) 机制以“量化指标”重构利益分配逻辑。**作为“多方利益资本主义”的实践载体，住友电工为员工、股东、地区社区、客户、供应商五大利益相关方设定可量化的共生目标，摒弃“股东至上”的单一逻辑：员工工资锚定“通胀率+α”、股东股息支付率约40%、社区分配税后利润1%、客户聚焦绿色产品规模突破、供应商推进ESG采购协同，通过“数值化承诺”构建长期共生生态。
- ✓ **绑定员工利益，共益股东回报。**针对员工，以“通胀率+α”锚定薪资增长，助力2023年实现5.75%涨幅，较通胀率增长3.57%+α pct，同步推动男性育儿假100%覆盖，从收益保障到权益平等绑定人才；针对股东，坚守约40%股息支付率，2023年达40.1%，平衡短期分红与年超70亿元研发投入，实现资本收益与技术沉淀的动态兼容；针对地区社区，延续400年住友精神，以税后利润1%反哺属地，2023年超目标至1.05%，通过公益设施、技能培训，构建企业-区域命运共同体，夯实属地化生存根基。
- ✓ **响应客户需求，共治供应链生态。**面向客户，锚定全球脱碳与能源转型浪潮，将绿色产品销售额升级为战略指标，以高压电力电缆、储能系统部件等产品，精准卡位通信升级与能源革命需求；面向供应商，推进CSR采购评估机制（2023年覆盖率达73%，目标80%），从采购端驱动产业链ESG升级，依托32国制造网络，构建绿色供应链的协同韧性，实现“客户价值满足”与“供应链可持续”的双向赋能。

图：住友电工Goho Yoshi共赢机制的五大用户维度



资料来源：住友电工官网，民生证券研究院



图：住友电工在进博会上展示为未来绿色社会做贡献的产品与技术



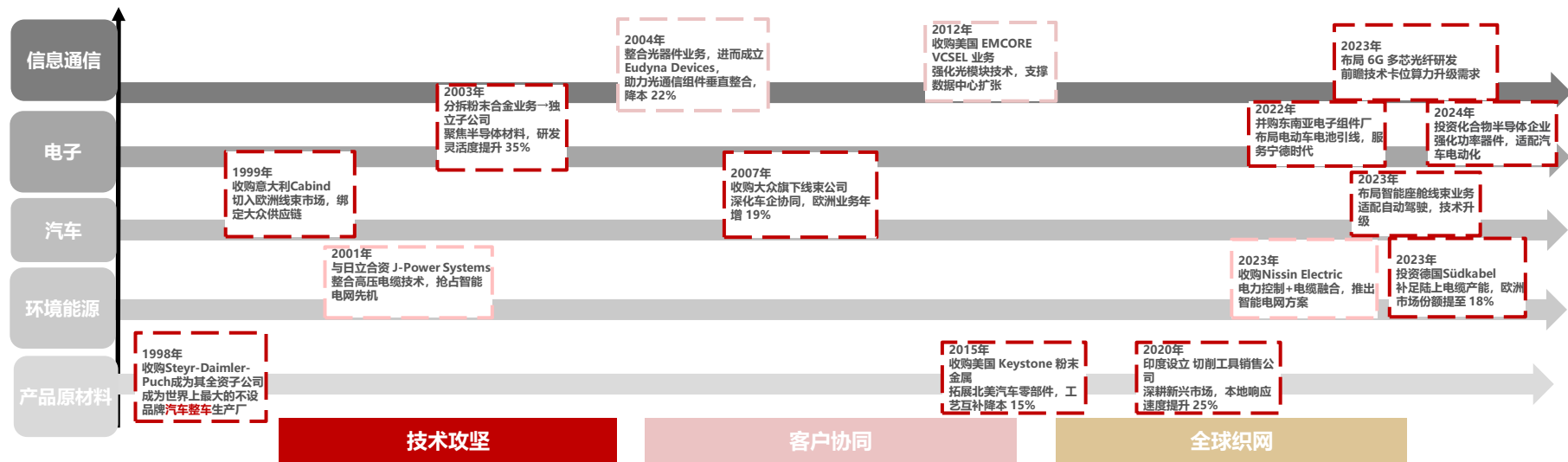
资料来源：住友电工官网，民生证券研究院

03

并购发展 | 强技术革新能力深化壁垒 全球化拓展版图

- ✓ **技术攻坚**，补全五大事业部核心技术短板。通过并购精准切入光模块（EMCORE）、高压电缆（Nissin Electric）等关键领域，累计突破20余项“卡脖子”技术，推动各事业部产品技术壁垒平均提升37%，支撑2030 Vision中“技术领导力”目标落地（如6G光纤、氢能储电技术前瞻布局）。
- ✓ **客户协同**，绑定全球TOP30龙头客户生态。以并购为纽带深度嵌入丰田、宁德时代、西门子等供应链，实现“并购-技术导入-协同开发”闭环，定制化产品占比达45%（如汽车事业部为电动车企专属开发高压线束），助力2030 Vision中“客户价值共创”战略落地。
- ✓ **全球织网**，构建五大事业部海外属地化网络。五大事业部同步推进海外并购与建厂，覆盖50+国家和地区，海外营收占比达62%，供应链响应周期缩短22%，契合2030 Vision中“全球化布局”规划（如能源事业部建设欧洲海陆电缆双基地）。

图：住友电工各业务历史收并购与合作节点及效果



资料来源：住友电工官网，民生证券研究院

成本优势 | 立足业务基础研发 创新驱动场景延伸

➤ 以五大业务产品为基 研发创新开拓多元场景

- ✓ 住友电工基于五大业务板块的基础产品，通过持续研发创新，突破原有单一使用场景限制。将高压电缆、超导材料、电子线等产品，从初始应用场景拓展至智能电网建设、医疗工业制造等多元场景，实现跨能源传输、医疗、汽车制造等多产业的广泛应用。

表：住友电工一类产品多产业应用（不完全统计）

行业	原产品	原使用场景	拓展使用场景	拓展后使用产业
能源环境	高压电缆	电力传输，如连接发电站与城市的输电线路	智能电网系统、海外高压电缆项目	能源传输、智能电网建设
	超导材料	电力电缆研发，用于开发超导电力电缆	制造超导磁体：应用于医疗领域的核磁共振成像设备 电机：如全超导体电机	医疗、工业制造
电子	电子线，如IRRAX辐照交联耐热电线	电子设备内部配线，如电视、空调等家电内部配线	汽车发动机舱、传感器配线，锂离子电池用导线、笔记本电脑用电子线	汽车、电子设备制造
	柔性印刷线路板（FPC）	计算机，用于PC用大容量HDD	手机、平板电脑、可穿戴设备	消费电子
汽车	化合物半导体（如GaAs、InP、GaN等）	无线通信，用于无线通信系统的GaAs晶体	光通信：如光通信领域的InP晶体用于制造光电器件 显示：如GaN用于蓝紫色激光器，为Blu-ray实用化作贡献	通信、显示
	线束	汽车，传递汽车电源和信息，遍布汽车各个位置	电子和电气仪：将能源和信息传递给仪器各部位	电子、电气设备制造
信息通信	橡胶制品，如汽车用抗振橡胶、燃油箱	汽车，用于汽车的减振、燃油储存	铁路车：为铁路车辆提供抗振橡胶、空气弹簧等	铁路运输
	光纤	通信领域，用于构建通信网络，实现信息传输	数据中心：用于数据中心的光模块连接，满足数据高速传输需求 医疗设备传感器：如光纤传感器用于医疗检测	数据中心建设、医疗设备制造
产品及原材料	光模块，用于光通信	通信网络，实现光信号的传输与转换	智能交通系统：用于交通信息采集与传输，辅助智能交通管理	智能交通
	粉末合金材料，如IGETALLOY硬质合金工具	金属加工，用于金属切削加工	汽车零部件加工：汽车发动机、变速箱等零部件加工 半导体制造设备：用于半导体制造过程中的精密加工	汽车制造、半导体制造
	特殊钢线，如如弹簧钢线、PC钢线	汽车，用于汽车发动机阀弹簧；建筑，用于预应力混凝土结构，如桥梁、建筑地基等	轮胎制造：作为轮胎加强用钢帘线 矿山：用于地下矿山的防坍塌锚固件	汽车制造、轮胎制造、矿山建设

资料来源：住友电工官网，民生证券研究院

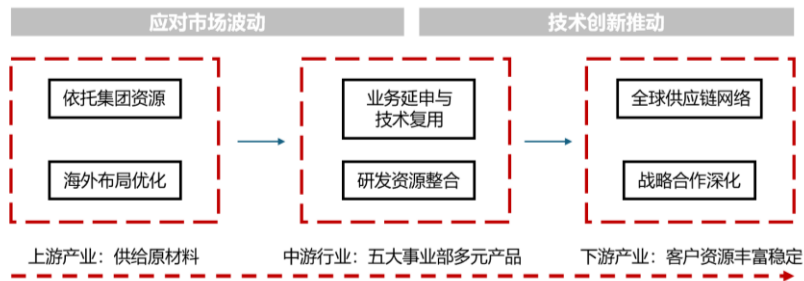
03

成本优势 | 贯通上中下游 构建核心竞争优势

以产业链协同贯通上中下游 强化全链优势

- ✓ **上游资源稳基：**依托住友集团400年铜冶炼积淀，从Besshi铜矿稳定原材料供应；在泰国、印尼设海外铜线材基地，如Karya Sumiden Indonesia，借地缘优势压降采购与运输成本，提升海外市场响应效率。
- ✓ **中游技术复用：**以电线电缆为核心，打通多领域技术协同。电线绝缘技术衍生热缩管、橡胶制品；粉末冶金技术跨用至硬质合金工具与汽车烧结零件。整合子公司研发资源，通过技术复用实现降本创新，形成“技术共享 - 产品延伸”增长路径。
- ✓ **下游生态深耕：**构建覆盖40余国的全球供应链网络，践行“本地生产、本地供应”，缩短交付周期、削减物流成本；与汽车制造商缔结长期合作，从产品交付到深度绑定客户需求，以高效供应链与协同制造，筑牢下游市场竞争壁垒。

图：住友电工产业链上中下游结构



资料来源：住友电工官网，民生证券研究院

图：住友电工产业链协同情况（不完全统计）

环节	具体事件	优势
上游	依托住友集团400年铜冶炼历史，从Besshi铜矿获取原材料	稳定供应，降低成本
	在泰国、印尼等地建立铜线材海外生产基地，采购与运输成本降低，提升海外市场的供应效率与成本竞争力 如Karya Sumiden Indonesia	
中游	以电线电缆业务为核心，延伸至半导体、汽车电子束辐照产品业务在技术复用后有助于汽车零部件等领域，共享制造技术与设备	降低研发成本
	整合子公司研发资源，协同开发电力电缆与能源系统	提高资源利用效率与研发效率
下游	建立全球供应链网络，在40余个国家布局生产基地，实现“本地生产、本地供应”	缩短交付周期并降低物流成本
	与汽车制造商建立长期合作，线束产品直接配套整车生产	减少库存与分销费用

资料来源：住友电工官网，民生证券研究院

03

全球化布局 | 全球化布局 属地化生产降本增效

➤ 各大洲差异化深耕渗透

- ✓ **日本本土技术研发原点。**大阪（1897年原点）、横滨（1961）、关东（1971）工厂专注尖端技术生产（如GaN衬底、超导电缆），支撑研发与高端订单。
- ✓ **亚洲工厂制造中枢，多元化生产基地。**东南亚：泰国漆包线厂（1969首座海外工厂），印尼铜杆厂（1997），越南/菲律宾电网配套基地（2012），覆盖低成本原材料与基础制造。中国：深圳PCB厂（2000）、苏州华立线束（2001）、杭州光纤基地（2010）、常州硬质合金厂（2011），98家关联公司实现全产业链本土化降本。2024年海外生产进一步扩大，中国营收贡献达13%，本土化生产降低物流成本。
- ✓ **欧美工厂技术整合，汽车供应链新能源与电缆核心区扩张。**欧洲：意大利Cabind工厂（2001收购）服务德系车企，英国电缆基地强化海上风电项目（2019英国-比利时海缆）。美洲：美国液流电池基地（2010加州项目）、墨西哥线束厂（服务特斯拉）。

图：住友电工(苏州)电子线制品工厂



资料来源：住友电工官网，民生证券研究院

图：住友电工美国子公司SWPC的德克萨斯工厂



资料来源：住友电工官网，民生证券研究院

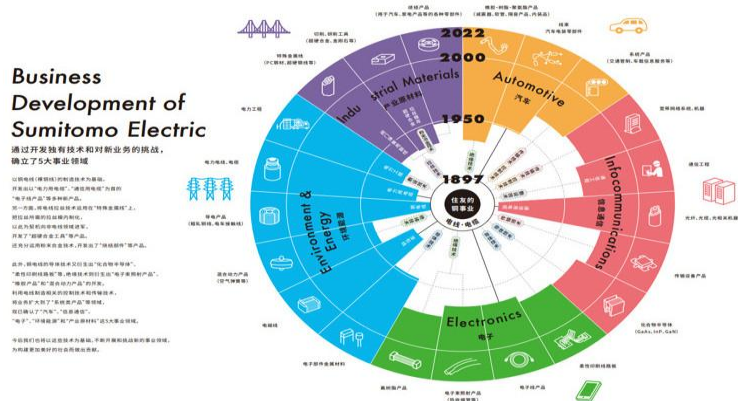
03

多事业部布局 | 全球化布局 技术与市场协同进化

本地化深耕-技术驱动-跨事业部协同

- ✓ 住友电工以材料技术与精密制造为根基，延伸出汽车零部件、信息通讯、电子元件、环境能源、产业原材料5大业务领域。在全球40国建立414家集团公司，员工超过28万人，在中国有98家关联公司。
- ✓ 全球协同布局。本地化深耕。埃及（汽车出口枢纽）、中国（技术定制）、欧洲（绿电基建）。技术驱动市场准入。通过合资、技术授权突破本土竞争壁垒。信息通信：以多芯光纤（MCF）切入中国“东数西算”工程及欧洲通信市场。环境能源：凭耐90°C绝缘材料推动海底电缆合资，抢占中国海上风电。电子与材料：PTFE膜技术授权中国苏科环保，应用于垃圾渗滤液处理。跨事业部协同。材料技术复用支撑汽车、能源等多领域，形成技术树状延伸（如绝缘材料用于汽车线束及海底电缆；硬质合金切削工具支撑汽车马达与航空设备）。同时，整合资源，化合物半导体（GaN）同时服务5G基站与新能源汽车需求，分散产能至日美以降低风险。

图：住友电工五大事业部



资料来源：住友电工官网，民生证券研究院

图：住友电工在全球的事业分布



资料来源：住友电工官网，民生证券研究院



04. 未来展望：电动化引领 智能化创新 携手中国车企开启全球化新征程



04

未来展望：业务创新引领未来 绿色智能双轮驱动

4.1 总体展望：锚定可持续战略 聚能五大核心业务

4.2 汽车业务：线束深耕 智联未来

4.3 新业务布局：多领域技术突破 驱动新兴业务增长

CONTENTS

目录



➤ 围绕“绿色可持续社会”愿景 推进全链减碳与绿色创新

- ✓ **范围一、范围二：运营端深度减碳，打造碳中和工厂网络。**一方面，通过现场绿电开发（如光伏、风电）与绿电采购，提升可再生能源占比，减少碳排放，推进 Scope1+2 碳排放减排目标落地；另一方面，引入能源管理、余热回收等技术，优化工厂运营能效，推动碳中和工厂建设，提高生产效能。住友电工目标2030年 Scope1+2碳排放较2018年降30%。
- ✓ **范围三：产品端循环创新，布局可持续材料生态。**一方面，开发可降解绝缘层等环保材料，适配汽车电动化、能源领域需求，降低产品环境影响；另一方面，推进生产废料复用、原料回收再生，减少生产环节资源浪费，强化循环经济实践。住友电工目标2030年Scope3碳排放较2018年降15%。

图：住友电工可再生能源建设



资料来源：住友电工官网，民生证券研究院

图：住友电工开发并生产减碳增效材料



资料来源：住友电工官网，民生证券研究院

04 总体展望 | 锚定“DX+CASE+GX”趋势 聚能三大核心业务

借“DX+CASE+GX”势能 赋能核心业务升级

✓ 住友电工以数字化、汽车生态重塑及绿色转型为导向，依托内部能力协同体系，整合研发、制造、供应链资源，借“3大动力 + 3大资本”聚焦核心业务布局。

数字转型 (DX)

通过数字技术驱动业务全链路变革，涵盖产品创新、服务升级、模式重塑，以数字化能力提升企业竞争力，适配信息导向型社会发展需求。

互联、自动驾驶、共享化、电动化*

聚焦汽车社会重塑，围绕互联、自动驾驶、共享服务、电动化，以新技术赋能交通出行变革，助力构建更智能、可持续的mobility生态。

绿色转型 (GX)

通过数字技术驱动业务全链路变革，涵盖产品创新、服务升级、模式重塑，以数字化能力提升企业竞争力，适配信息导向型社会发展需求。

三大动力

- ✓ 研发：聚焦前沿技术攻关，联动内外部资源
- ✓ 供应链：构建韧性供应链体系，平衡效率与社会责任
- ✓ 制造：打造智能化制造体系，支撑高质量产品交付



三大资本

- ✓ 人力资本：培育多元人才梯队，营造员工成长生态
- ✓ 智力资本：布局知识产权网络，构建差异化竞争壁垒
- ✓ 金融资本：优化资金配置，保障研发、产能等关键投入

聚焦三大核心业务

环境能源



汽车



信息通信



资料来源：住友电工官网，民生证券研究院（注：互联、自动驾驶、共享化、电动化为Connected, Autonomous, Shared&Services, Electric，简称CASE）



04

未来展望：业务创新引领未来 绿色智能双轮驱动

4.1 总体展望：锚定可持续战略 聚能五大核心业务

4.2 汽车业务：线束深耕 智联未来

4.3 新业务布局：多领域技术突破 驱动新兴业务增长

CONTENTS

目录



汽车业务 | 以“CASE*”为导向深化技术创新 构建产品差异化竞争力

➤ 锚定“CASE”趋势 驱动业务创新增长

- ✓ 当前汽车市场呈现电子化与新移动方式发展、网联化服务融合扩大两大趋势。前者驱动电动化加速渗透，Level3+自动驾驶逐步普及，超小型/飞行汽车等多元涌现；后者借MaaS推动车与设施协同，以边缘计算+云服务深化汽车信息化场景。
- ✓ 住友电工锚定CASE趋势，提高产品差异化竞争力。住友电工通过整合能源、通信技术，布局高压/高速通信线束等部件，借模块化、轻量化及数字化提效，强化定制化能力，支撑2030年智能移动社会构建，契合产业升级浪潮。

表：住友电工汽车业务未来商业环境

两大趋势	特点	展望
电子化和新移动方式的出现	电动化	2030年ICE车减少，包括HEV和PHEV在内多种电动汽车将占新车销售量的一半以上
	自动驾驶	2030年以后 Level3以上的自动驾驶汽车将普及
	新兴移动方式	超小型移动工具、飞行汽车等，呈现多样化
外部服务结合扩大(网联)	边缘计算	气车信息化进一步发展，包括安全、保养、娱乐等边缘计算
	云服务	新兴城市基础设施及按需服务扩大，边缘计算与云服务之间的协作越来越重要

资料来源：住友电工公众号，民生证券研究院（注：CASE为互联、自动驾驶、共享化、电动化）

图：住友电工2030年移动社会构想

移动领域

随着汽车的电动化及汽车和外部服务相结合日趋进步，将来会出现更崭新的出行方式。



资料来源：住友电工公众号，民生证券研究院

➤ 聚合集团资源 推动产品电动化、高速通信化

✓ 住友电工应对移动领域变革，整合能源、信息通信等技术资源，锚定电动化、高速通信化趋势，升级产品布局。

图：住友电工未来产品发展方向

产品类别	原有产品	电动化	高速通信化
线束	1. 低压线束 2. 铝线束	1. 高压线束、电池内线束 2. 导电板模块	1. 高速通信线束 2. 光线路
机器电线	1. 电装产品用漆包线 2. 插头用电极材料	1. 电机用高压平角线 2. 电极引线 3. 电池内模块布线	高频 FPC
连接器、端子	1. 接头 2. 连线盒 (JB)	1. 大电流接头 2. 高压 JB	高速通信接头
ECU、G/W 半导体、器件	ECU、网关 (G/W)	SiC 功率器件	区域 ECU
功能材料	1. 钢丝绳线 2. 烧结连接件 (用于 AT/CVT) 3. 油泵转子 (发动机润滑) 4. 弹簧钢丝 5. 发动机零部件	1. EV车用钢丝绳线 2. 烧结连接件(用于E-Axle) 3. 油泵转子 (电机冷却) 4. 多孔质金属体	烧结 ZnS 镜头
树脂和橡胶产品、传感器等	1. 胶管 2. 防震橡胶 3. 热缩 / 耐热套管	1. 电池冷却胶管 2. 电机支架 3. 电池绝热材料 4. 交联氟树脂	1. 接触式转向传感器 2. 驾驶监控系统
基础设施合作	交通管制系统	1. 充电枪 / 充电插座 2. 蓄电池	扩展单元

资料来源：住友电工公众号，民生证券研究院

汽车业务 | 以线束业务为核心 助力汽车业务创新

✓ 住友电工以汽车配套线束为核心业务支点，打造技术协同体系。住友电工通过整合全球化制造网络、研发、供应链资源，借“技术革新+全球化制造+高端人才”，聚焦汽车业务创新布局。

要素技术

- 材料技术
- 电镀技术
- 解析技术

设计技术

- 预判客户需求
- 满足客户需求
- 全周期优化设计

制造技术

- 自动化
- 绿色化
- 全球标准化

推动汽车配线束进步、革新产品制造

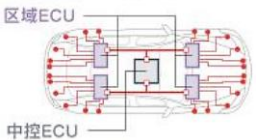
✓ 力求轻量、小型、省空间

铝线束



✓ 升级车内网络

ECU



✓ 模块化

布线模块化



核心目标

- ✓ 作为移动领域“连接”部分的合作伙伴，利用“连接”技术进行革新
- ✓ 提供高附加价值产品
- ✓ 满足“汽车传动系统及装备的多样化、信息化”需求

全球化产品制造力

- ✓ 构建多区域协同制造网络：覆盖全球核心汽车产业集群，灵活调配产能。
- ✓ 促进制造标准统一化：围绕自动化、绿色化目标，建立全球一致的生产规范。

高端技术和技能人才

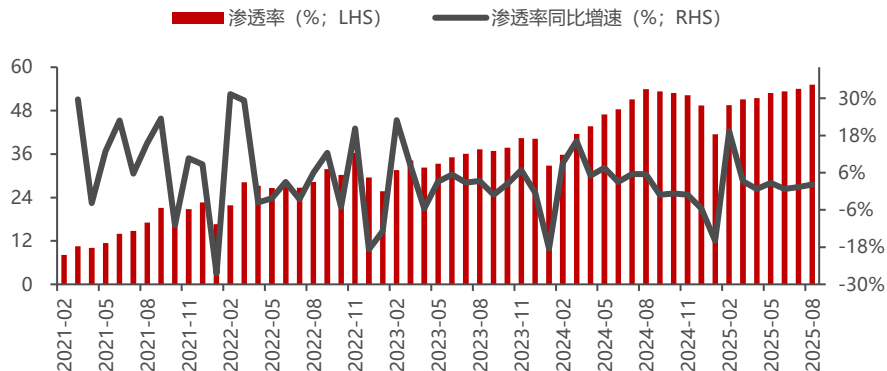
- ✓ 聚焦前沿技术攻关人才储备：招聘各个领域专家，领域专家，突破汽车配线束、智能网联模块研发瓶颈。
- ✓ 完善人才培养与技术传承机制：沉淀汽车配线束革新、车内网络升级（区域 ECU 扩展）等技术经验，推动核心竞争力持续迭代。

核心竞争力

➤ 深挖中国市场巨大潜力 持续助力汽车业务增长

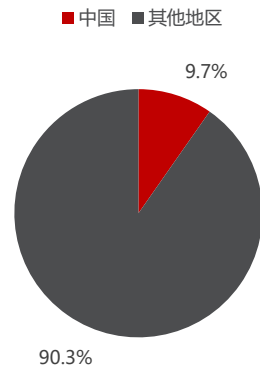
- ✓ **当前中国汽车市场潜力巨大，尤其是新能源车市场。**当前中国新能源汽车市场前景广阔，渗透率连年攀升。伴随电动化、智能化加速渗透，新能源汽车对高压线束、智能连接器等核心部件需求激增，这类产品因技术壁垒高、适配新能源场景特性，具备更高附加值空间，为供应链企业创造发展机遇。
- ✓ **从市场布局看，住友电工中国市场份额仍有较大提升空间。**2024年住友电工中国区销售额占比仅9.7%。住友电工锚定电气化、电动化、智能化战略方向，与中国新能源汽车产业需求高度契合，凭借出色的技术协同体系、尖端的全球化产品制造力以及高端技术和技能人才，有望深度挖掘中国市场潜力，实现业务增长突破。

图：国内2021年1月-2025年8月新能源乘用车渗透率（%）



资料来源：iFinD，民生证券研究院

图：2024年住友电工中国区销售额占比



资料来源：住友电工财报，民生证券研究院



04

未来展望：业务创新引领未来 绿色智能双轮驱动

4.1 总体展望：锚定可持续战略 聚能五大核心业务

4.2 汽车业务：线束深耕 智联未来

4.3 新业务布局：多领域技术突破 驱动新兴业务增长

CONTENTS

目录

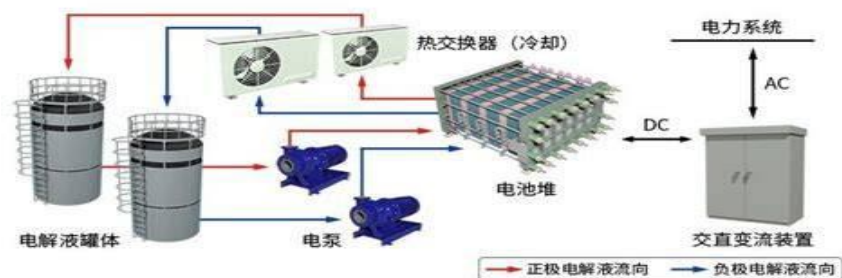


04 环境能源业务 | 技术领跑——储能与输电的硬核突破

➤ 用长时储能与高压电缆定义能源新网络

- ✓ **钒液流电池：破解绿电消纳难题。**新一代钒液流电池功率提高30%，寿命达30年（锂电的3倍），北海道17MW/51MWh项目目前全球最大，直接降低光伏弃电率。技术适配风光电波动性，电解液100%可循环利用，无爆炸风险。美国加州项目已复制验证规模化潜力。
- ✓ **海底电缆：垄断高压直流输电技术。**全球首条400kV XLPE海底电缆（英国-比利时，130公里）打破跨国输电瓶颈。瞄准中国海上风电市场（占全球装机50%），提供高压并网解决方案，支撑离岸风电场电力输送。
- ✓ **智能电网：整合分布式能源系统。**横滨工厂部署“聚光光伏+液流电池+AI管理”，实现1MW动态调峰。社区太阳能微电网：南九州钒液流电池（250kW/1125kWh）实现日储夜放，服务10家工商业用电，验证绿电普惠化路径。

图：全钒液流电池原理示意图



资料来源：住友电工官网，民生证券研究院

图：英国比利时海底电缆



资料来源：住友电工官网，民生证券研究院

➤ 终止低效业务 聚焦绿色技术

- ✓ **果断退出碳化硅晶圆制造**，因电动车需求低迷，终止15亿元SiC工厂计划，资源转向电力电缆、线束等成熟业务。短期止损聚焦高确定性赛道，2025年储能与电网业务聚焦。
- ✓ **水处理膜：中国工业废水垄断者**。POREFLON™ PTFE膜在中国工业废水领域占据80%销量，近3,000个项目稳定运行覆盖市政/工业场景，耐酸碱与高抗污特性为钢铁/制药企业显著降本。
- ✓ **中国深度本地化：制造+ESG双落地**。中国占全球营收13%，98家关联公司覆盖江苏（线束）、广东（电缆）、中山（膜制造）。参展链博会绑定风光储客户，响应“双碳”政策；循环经济实践（如世博馆回收建材）强化ESG竞争力。

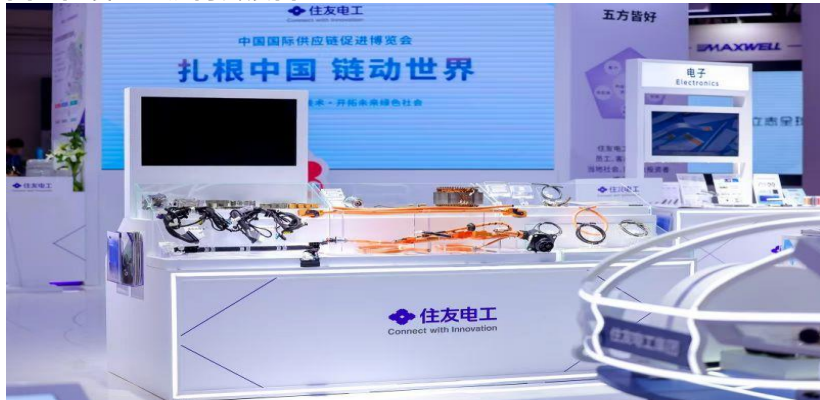
图：POREFLON膜组件



资料来源：住友电工官网，民生证券研究院



图：住友电工链博会展台



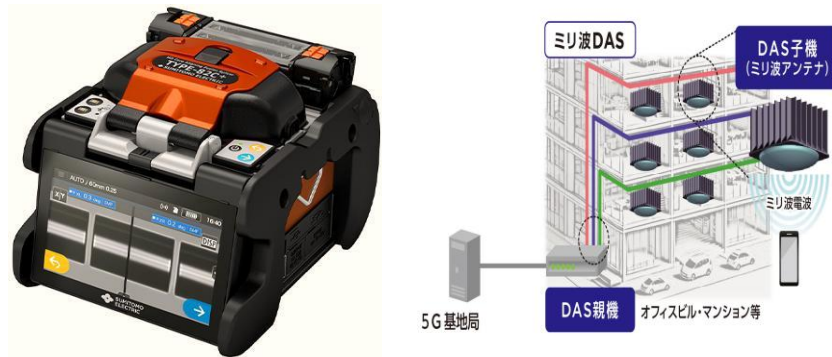
资料来源：链博会官网，民生证券研究院

04 信息通信业务 | 聚焦5G/6G网络、数据中心及绿色通信技术

➤ 多芯光纤突破 无线场景拓展 6G全域织网

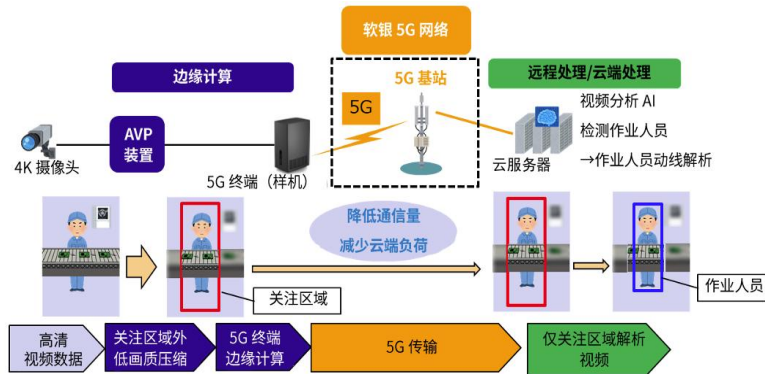
- ✓ **光通信突破多芯光纤极限，光模块向高速集成演进。**公司已开发出标准外径19芯光纤，实现每秒1.7Pb的传输容量，并通过优化芯结构和配置，验证了多芯光纤在跨洋级长距离传输中的低功耗优势。未来，住友电工将进一步推进光模块的高速化与集成化，生产可调波长激光模块ITLA，其支持DWDM和相干光通信，可满足数据中心及长途传输对大容量、低延迟的需求。
- ✓ **无线场景拓展边界，工业5G与毫米波DAS赋能新应用。**公司与软银合作开发工业5G终端，支持毫米波通信与边缘计算，可应用于智能工厂的实时数据传输与AI视频分析。此外，住友电工将在MWC2025展示5G毫米波分布式天线系统（DAS），其远程单元尺寸仅为标准基地站的10%，可高效扩展室内覆盖并提升通信容量。
- ✓ **6G突破空间桎梏，全域覆盖架构加速落地成型。**突破空间限制，GaN器件高度集成支持地面/空中/卫星基站三维覆盖；光-无线融合模块实现毫米波广域传输，降低城区部署成本；主导ISO车载光缆标准（ISO 24581），推进V2X车联通信商业化。

图：住友电工AI型光纤熔接机TYPE-82C+与分布式天线系统（DAS）



资料来源：住友电工官网，民生证券研究院

图：住友电工与软银合作共建5G网络的实证实验构成图



资料来源：住友电工官网，民生证券研究院

➤ 节能技术赋能 数据中心降耗 全链降本提效

- ✓ **绿色通信锚定节能核心，多芯光纤与低功耗GaN协同破局。**住友电工将以节能技术与AI驱动的网络优化为核心，推动通信基础设施的可持续发展。公司通过多芯光纤技术大幅降低传输过程中的数字信号处理负载，同时开发低功耗的GaN PA产品，逐步降低对单一客户的依赖并扩大欧美市场份额。
- ✓ **数据中心聚焦能效重构，光互联与全光网双轨减碳。**在数据中心领域，住友电工将结合高密度光互联技术与智能温控方案，优化能耗效率，并探索可再生能源的应用场景；通过多芯光缆/连接器减少90%布线空间，依托光电融合技术CPO封装降低数据中心功耗20-30%，推动全光网（APN，激光器+硅光电路集成）落地，实现家庭/企业纳秒级光互联，技术纳入SBTi减排体系（JP0020 认证），赋能2030年减碳30%目标。
- ✓ **全链提效瞄准降本增益，AI与光网络技术双轮驱动。**通过AI视频压缩技术AVP，实现工厂数据的高效传输与分析，助力客户提升生产效率。未来，住友电工还将与英飞朗合作开发点对多点光网络，通过减少光纤使用量和设备复杂度，降低整体运营成本，同时为6G时代的超高速通信与边缘计算奠定基础。

图：住友电工极低损耗光纤与工业5G终端设备



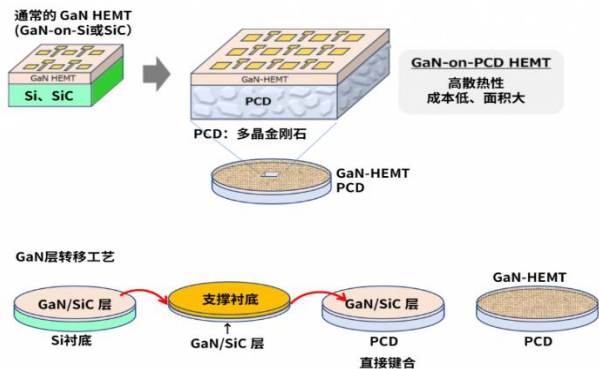
资料来源：住友电工官网，链博会官网，民生证券研究院

04 电子业务 | 技术创新驱动 化合物半导体构建差异化竞争力

➤ 以化合物半导体为核心 强化研发与应用突破

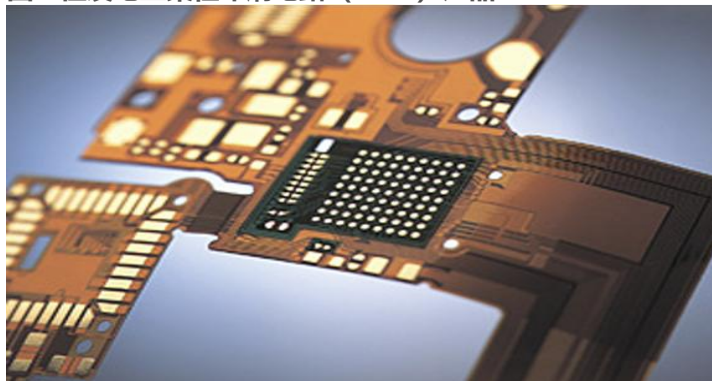
- ✓ **开发多芯光纤解决方案，助力高速大容量光通信的关键支撑。** 方案整合融合splicer、放大器等产品，已应用于洲际海底光缆并向陆地及数据中心拓展，展现出在光通信领域的领先地位。同时，公司在高频GaN器件领域不断精进，其用于5G基站的产品通过提升功率效率，降低基站运营成本并助力减碳，进一步巩固了在通信设备领域的竞争力。
- ✓ **精进精密加工，拓展技术应用。** 在精密加工与电子元件领域，住友电工聚焦市场需求优化技术布局。柔性印刷电路（FPCs）凭借半加成法实现 30μm 超细间距电路技术，满足信息终端小型化、轻量化需求，已在汽车与医疗领域扩大应用。此外，公司开发的高精度硬质合金切割刀片，支撑电动汽车和5G 所需的多层陶瓷电容器（MLCC）市场，通过强化全球服务能力提升市场份额，推动电子业务向高附加值场景延伸。

图：住友电工全新GaN层转移工艺示意图



资料来源：住友电工官网，民生证券研究院

图：住友电工柔性印刷电路（FPCs）产品



资料来源：住友电工官网，民生证券研究院

电子业务 | 可持续发展与绿色技术 契合全球趋势

➤ 绿色技术贯穿电子业务价值链 推进环保制造实践

- ✓ **开发绿色产品，助力碳中和。** 住友电工将绿色理念融入电子业务全链条，以产品创新推动行业减排。其“绿色贡献产品”涵盖环保型电力传输设备、节能器件等，2023财年相关销售额达276.6亿元，为全球客户实现碳中和提供支撑。同时，通过材料循环利用技术，如子公司Sumiden Materials Processing对废旧电缆的铜回收，减少资源消耗，践行循环经济理念。
- ✓ **践行绿色制造，降低环境影响。** 在制造环节，住友电工以技术升级推动环保运营。推广Monozukuri Fundamentals Assessment (MFA) 工具，从安全、环境等维度提升工厂绿色化水平。同时，加大对低碳生产技术的投入，如采用太阳能发电与高效能源管理系统，目标到2030年将Scope 1+2的CO₂排放量较2018年减少30%，以绿色制造引领行业转型。

图：住友电工子公司Sumiden Materials Processing



资料来源：住友电工官网，民生证券研究院

图：2023年住友电工“Go for Green 2025”战略目标及业绩情况

Part	Project details	FY2023 Targets	Results in FY2023	Indicator	FY2024 Targets	FY2025 Targets	Page	
Decarbonization	(1) Reduce greenhouse gas emissions (Scope 1+2) (from FY2018) ^(Note 1)	12.5% reduction	15.0% reduction	○	15.0% reduction	17.5% reduction	P20-22	
	(2) Reduce greenhouse gas emissions (Scope 3) (from FY2018)	Higher accuracy of emissions calculation	Agreed to emissions survey (the top 98 emitter suppliers) Agreed to prepare an emissions policy plan (the top 15 emitter suppliers)	○	7.5% reduction	8.7% reduction		
	(3) Reduce energy consumption per unit of sales ^(Note 2) (from 2021-2022 average ratio)	3.3% reduction	16.9% reduction	○	6.6% reduction	10% reduction	P23	
	(4) Adopt renewable energy ^(Note 3)	Increase by 22 MW	Increase by 32.2 MW	○	Increase by 30 MW	Increase by 40 MW	P20-22	
	(5) Reduce CO ₂ emissions from logistics per basic unit ^(Note 4) (in Japan) (from FY2018)	5% reduction	11.9% reduction	○	6% reduction	7% reduction		
Operation for a Greener Global Environment	Circular economy	(1) Waste recycling rate ^(Note 5)	92%	91.2%	△	93%	94%	P28-29
		(2) Reduce waste discharged per unit of sales ^(Note 6) (from FY2022)	1% reduction	9.5% reduction	○	2% reduction	3% reduction	
		(3) Reduce water use per unit of sales ^(Note 7) (from FY2022)	1% reduction	10.9% reduction	○	2% reduction	3% reduction	P24-25
Prevention of environmental pollution	(1) Environmental incident ^(Note 8)	zero	1 case	△	zero	zero	P18	
	(2) Reduce PRTR designated substances emissions (in Japan) (from FY2022)	1% reduction	15.4% reduction	○	2% reduction	3% reduction	P26-27	
Contribution to the Global Environment through Business	Eco products	(1) Green contribution sales ^(Note 9)	500 billion yen	55.2 billion yen	○	600 billion yen	700 billion yen	P31
		(2) Eco products sales	950 billion yen	1 trillion 745.2 billion yen	○	975 billion yen	1 trillion yen	
Promotion of Eco-Activities 2030	(1) Conserve biodiversity and promote environmental preservation activities	220 cases ^(Note 10)	248 cases	○	235 cases	250 cases ^(Note 11)	P30	

(Note 1) The boundary is Sumitomo Electric and its consolidated subsidiaries (excluding listed subsidiaries).
 (Note 2) Mean target for 2030.
 (Note 3) The boundary is environmental facilities such as air/water treatment facilities, waste gas cleaning facilities, chemical park, and waste storage sites and production equipment.
 (Note 4) The boundary is Sumitomo Electric and its consolidated subsidiaries.
 (Note 5) Evaluation legends for each target:
 ○ Performance for exceeding the target (the target set for fiscal 2023 was strictly achieved).
 △ Target achieved.
 □ Target not achieved (performance improved from the previous fiscal year).
 ▼ Target not achieved (performance inferior to that in the previous fiscal year).
 * Target not achieved (performance deteriorating from the previous fiscal year).

资料来源：住友电工官网，民生证券研究院

➤ 环保材料破局 中国智造闭环

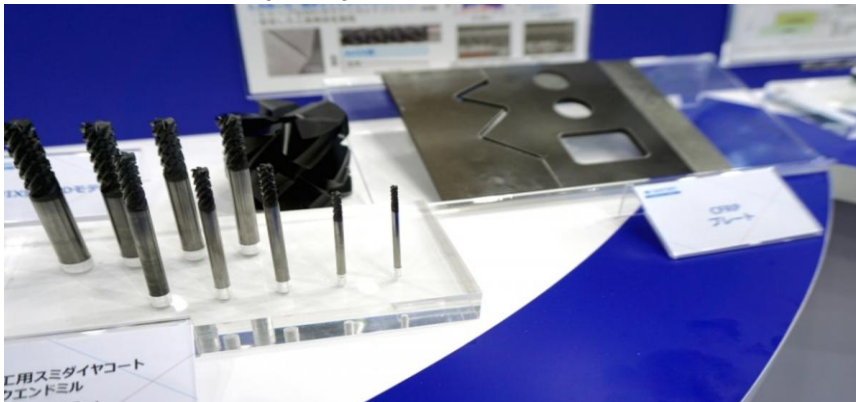
- ✓ **退出碳化硅晶圆，聚焦成熟业务。**受电动车需求低迷影响，终止15亿元碳化硅晶圆厂计划（原定2027年投产）。资源转向电力电缆、线束等稳定业务，同时加速水处理膜（POREFLON™）及切削工具等高增长领域，助力2025年环境能源业务营收进一步突破（2024年成熟业务推动营业利润创新高，达130亿元）
- ✓ **水处理膜技术垄断中国工业市场。**POREFLON™膜在中国工业废水领域占据80%销量，近3,000个项目稳定运行覆盖市政/工业场景，耐酸碱与高抗污特性为钢铁/制药企业显著降本。
- ✓ **切削工具创新应对航空与EV转型。**开发碳纤维增强塑料（CFRP）加工专用立铣刀，采用金刚石涂层减少切削残留；推出抗化学反应涂层刀具，解决钛合金加工熔着问题。针对EV轻量化需求，研发高压铝线束及MDA型极光涂层钻头，降低加工阻力30%。

图：MDA型非铁金属加工用涂层钻头



资料来源：进博会官网，民生证券研究院

图：碳纤维增强塑料（CFRP）加工用标准品



资料来源：青岛蓝博会展官网，民生证券研究院

05. 投资建议

➤ **复盘：并购壮大、降本增效、注重研发、全球布局 造就世界汽车零部件巨头住友电工**

- 住友电工从铜材加工起家，历经百年发展成为覆盖环境能源、信息通信、汽车等多领域的全球化企业，发展为世界顶级汽车零配件供应商，我们认为其核心成功原因为：
- **1) 精准的并购整合策略：**通过收购意大利Cabind线束业务切入欧洲市场、并购美国EMCORE光器件业务强化通信领域竞争力等，住友电工以并购为纽带快速补全技术短板、拓展全球市场。例如2001年与日立合资成立 J-Power Systems，整合高压电缆技术，实现业务跨越式增长；
 - **2) 持续的研发投入与技术协同：**2024年研发费用达78.2亿元，研发费用率稳定在3%-4%。注重跨领域技术融合，如将光通信技术与汽车线束结合开发车用光学线束，计划2026年实现商用，以技术创新驱动产品升级。
 - **3) 全产业链成本控制能力：**依托住友集团资源保障上游原材料供应，中游通过技术复用降低研发成本，下游构建全球供应链网络，实现“材料-部件-系统”全链条协同降本，毛利率和净利率稳步提升至 2024 年的6.9%和4.7%。
 - **4) 全球化生产与本地化协同：**在泰国、印尼、墨西哥等多地建立生产基地，实现“本地生产、本地供应”，降低物流成本并提升响应速度；同时深耕中国市场，通过98家关联公司覆盖全产业链，强化在华新能源产业链布局。

- **海外巨头享先行红利，具身智能带来新增量。**海外零部件巨头崛起得益于两点：1) 起步早，技术好：诸多海外零部件巨头已有百年历史，在多次汽车变革中扮演着重要角色，技术积淀深厚；2) 整车行业集中度提升带动零部件供应商崛起：伴随着多轮行业洗牌，部分优质整车厂脱颖而出，带动了为其配套的零部件供应商崛起。近年来随人形机器人行业技术逐渐收敛及小批量交付，以特斯拉为代表的主机厂及以舍弗勒为代表的零部件厂，纷纷拓展至人形机器人领域。
- **电动智能变革，国产零部件加速崛起。**在传统燃油车时代，欧美日整车厂占据主导地位，外资/合资品牌在销量、利润率及配套稳定性均具备明显优势，但突破难度非常之高，仅有少数自主零部件供应商能够切入，国产替代缓慢。而在智能电动汽车时代，整车的竞争格局正在发生巨大变化，特斯拉、蔚小理等新玩家和比亚迪等传统自主品牌抓住变革机遇加速抢占份额，重塑整零关系，供应链更为扁平化、快速，并探索Tier0.5级的合作模式，具备高性价比和快速响应能力的优质自主供应商有望借机崛起，从Tier 2/3升级为Tier 1/0.5，从单品到总成，量价齐升，从中国到全球，最终成为全球零部件巨头。
- 通过借鉴海外巨头的成长历程，优质赛道（单车配套价值大+竞争格局好）+优质客户（量大+合理利润）将孕育大公司：
- ✓ **技术驱动型：**以电装、博格华纳、住友为典型代表，专注于机电电控、动力总成、底盘电子等高附加值赛道，用前瞻技术驱动多次行业变革，国内具备类似基因的包括伯特利（线控底盘）、德赛西威/科博达/地平线机器人（汽车电子&智驾）、沪光股份（高压线束）、银轮股份（热管理）等；
- ✓ **聚焦成长型：**以安道拓为典型代表，专注深耕成为汽车座椅细分领域龙头，国内具备类似基因的包括继峰股份（座椅）、福耀玻璃（汽车玻璃）、星宇股份（车灯）、保隆科技（传感器）、岱美股份（内饰）、中鼎股份（机械件及密封件）、宁波华翔（外饰）等；
- ✓ **外延壮大型：**以舍弗勒为典型代表，专注深耕成为某细分领域龙头，再通过外延及并购切入其他细分领域，国内具备类似基因的包括拓普集团（汽车&机器人TIER0.5）、新泉股份/继峰股份（座椅）、潍柴动力（发动机&农机&整车等）、均胜电子（电子&安全件&机器人）、浙江荣泰/银轮股份/双环传动/爱柯迪/雷迪克/豪能股份（拓展机器人业务）；
- ✓ **全球化布局：**以博格华纳为典型代表，在24个国家布局96个制造和技术中心，针对不同区域市场定制策略、逐渐壮大，国内具备类似基因的包括新泉股份（内饰&座椅）、敏实集团（外饰）、赛轮轮胎/中策橡胶/森麒麟（轮胎）。

表：汽车零部件行业重点标的

证券代码	证券简称	市值 (亿元, 截至 20250919)	产品	客户	2024年收入 (亿元)	2024年归母净利润 (亿元)	核心逻辑
600660.SH	福耀玻璃	1,887	汽车玻璃	丰田、大众、通用汽车、福特、现代	393	75	全球领先的汽玻龙头
601689.SH	拓普集团	1,298	NVH 减震、内外饰、轻量化车身、智能座舱部件、热管理、底盘系统、空气悬架、智能驾驶系统	特斯拉、通用、吉利、RIVIAN、蔚来、小鹏、理想、比亚迪、吉利新能源、赛力斯	266	30	绑定特斯拉，八大产品线加速开拓
000338.SZ	潍柴动力	1,223	发动机、变速器、液压件	中国重汽、陕汽集团、福田汽车、三一重工、一汽集团	2157	114	全球动力系统龙头，多赛道驱动增长
002920.SZ	德赛西威	745	座舱控制器、域控制器、高级辅助驾驶ADAS等	吉利、长城、广汽、上汽通用、长城、上汽乘、蔚来	276	20	绑定英伟达，域控加速成长
601058.SH	赛轮轮胎	481	轮胎	比亚迪、Vinfast、后市场	318	41	摩洛哥产能释放+全球配套业务持续拓展
002472.SZ	双环传动	397	乘用车齿轮、RV、谐波减速器	采埃孚、PSA、比亚迪、广汽集团、蔚然动力、日电产、舍弗勒、汇川、博格华纳	88	10	精密传动龙头，机器人关节加速成长
603179.SH	新泉股份	356	内外饰：主副仪表板、门板、立柱等	特斯拉、理想、比亚迪、广汽新能源、吉利、长城、蔚来、极氪	133	10	深度绑定特斯拉，全球化加速
601799.SH	星宇股份	348	车灯，LEB和智能大灯	南北大众、一汽丰田、蔚来、理想、小鹏	133	14	车灯智能升级，新势力客户加速开拓
002126.SZ	银轮股份	339	热管理产品（空调箱模块、电池水冷板、芯片冷却系统、PTC加热器等）	福特、通用、宝马、雷诺、戴姆勒、康明斯、沃尔沃、保时捷、蔚来、小鹏、零跑、吉利等	127	8	热管理核心标的，工业用/民用市场有望打开第三成长曲线
603786.SH	科博达	327	灯控、电机控制、电子电器、车身域、底盘控制系统	大众、比亚迪、小鹏、理想、宝马、奥迪、Stellantis、戴姆勒、福特	60	8	汽车电子稀缺标的，域控加速开拓
603596.SH	伯特利	316	转向节、控制臂等轻量化产品；EPS、线控制动、转向器等底盘系统	通用汽车、上汽通用、长安福特、沃尔沃、吉利、奇瑞、长安、理想、蔚来、小鹏	99	12	高阶智驾必备，发力线控底盘
000887.SZ	中鼎股份	315	推动空气悬挂系统、轻量化底盘系统、流体管路系统	宝马、沃尔沃、奥迪、大众、吉利、小鹏和理想	189	13	汽车底盘龙头，积极推动海外技术国内落地
600933.SH	爱柯迪	227	铝合金精密压铸件	法雷奥、博世、麦格纳、耐世特、采埃孚、蔚来、小鹏、理想	67	9	压铸隐形龙头，墨西哥出海加速
002984.SZ	森麒麟	204	轮胎	德国大众、雷诺、stellantis、广汽埃安等、后市场	85	22	新产能持续释放，全球化第二阶段+液体黄金有望带动品牌力提升
002906.SZ	华阳集团	172	汽车电子、精密压铸、LED照明、精密压铸	长安福特、北京现代、VinFast、长城、长安、吉利、广汽、北汽、比亚迪、奇瑞、东风乘用车、红旗、赛力斯、蔚来、理想、小鹏	102	7	座舱电子龙头，发力CMS业务
603305.SH	旭升集团	157	铝合金精密压铸件	特斯拉、北极星、长城汽车、采埃孚、赛科利、宁德时代、理想、蔚来、小鹏、零跑等	44	4	轻量化平台型公司，受益马斯克产业链
603997.SH	继峰股份	153	座椅头枕，乘用车座椅、移动中控系统和扶手	一汽大众、奥迪、特斯拉、蔚来、理想	223	-6	国产座椅加速突破
688326.SH	经纬恒润-W	144	智能驾驶电子产品、研发服务及解决方案、高级别智能驾驶整体解决方案	一汽、吉利、上汽、广汽	55	-6	平台型汽车电子公司
603730.SH	岱美股份	127	内饰，顶棚、遮阳板、顶棚中央控制器	通用、福特、奔驰、宝马、德国大众、Stellantis、特斯拉、Rivian、丰田、本田、理想、蔚来、小鹏	64	8	由顶棚到内饰集成，海外先发优势明显
688007.SH	光峰科技	101	车载显示、车灯、AR-HUD	比亚迪、赛力斯、北汽新能源、某国际品牌车企	24	0	激光显示龙头，车载放量
603197.SH	保隆科技	93	TPMS、汽车金属管件、气门嘴、传感器、空悬系统	丰田、大众、奥迪、保时捷、现代起亚、宝马、奔驰、通用、福特、日产、本田、比亚迪、蔚来、小鹏、理想、零跑	70	3	空悬+传感器放量，域控加速开拓

资料来源: Marklines, 各公司官网, iFind, 民生证券研究院 注: 以上公司按照截至2025年9月19日的市值排序

06. 风险提示

06

风险提示

- 全球乘用车行业销量不及预期：若整体汽车行业景气度低迷，汽车销量可能不及预期；
- 客户拓展不及预期：若公司客户开拓不及预期，相应产品车型配套进程可能放缓，量产进度可能不及预期；
- 全球化进展不及预期：自主零部件企业海外订单拓展不及预期；海外竞争加剧；海外工厂管理不及预期；海外政策变化等；
- 原材料价格及汇率波动风险：原材料价格波动及汇率波动会对零部件企业利润造成影响，后续零部件业绩兑现度可能不及预期。

附录：名词解释

表：本篇报告常用名词解释

中文	英文	名词解释
交联聚乙烯绝缘电缆	CV Cable	采用交联聚乙烯作为绝缘材料的电缆，相比传统油浸电缆绝缘寿命提升 3 倍，耐高温、耐老化、安装便捷，是电力传输主流类型
ADVICS 合资公司 VAD法	ADVICS VAD	由住友电工、丰田、电装、爱信精机合资成立，专注汽车制动系统（如 ABS、ESC）研发生产，全球制动器市场份额居前
Thunderbolt 电缆	Thunderbolt Cable	光纤预制棒制造核心工艺，通过气相轴向沉积技术制备高质量光纤母材，住友电工该技术获 IEEE 里程碑认证，奠定光通信技术话语权
高压直流电缆	HVDC Cable	符合英特尔与苹果联合开发的高速数据传输规格，支持 0.3M~30M 长度，兼具高速数据传输与视频输出，用于笔记本电脑、外接设备等
IGETALLOY 合金	IGETALLOY	用于高压直流输电，适用于远距离、大容量电力传输（如跨国电网互联、海上风电并网），住友电工 400kV XLPE 海底电缆为全球技术标杆
redox 流电池	Redox Flow Battery	住友电工开发的硬质合金切削工具，添加钽和钛提升硬度与耐磨性，适用于金属加工，1959 年注册商标并沿用至今
光收发器	Optical Transceiver	即液流电池，通过电解液中活性物质的氧化还原反应储能，住友电工北海道 15MW/60MWh 全钒液流电池为全球最大规模之一，适用于电网调峰与可再生能源消纳
高压设备内部布线用电线	AOLCM Wire	实现光信号与电信号转换的器件，集成光发射器与接收器，住友电工产品支持 10G/100G 高速传输，应用于数据中心、通信网络等
热缩套管	SUMITUBE®	高压设备内部布线专用电线，耐高压、耐高温，配套绝缘在线监测系统，可实时预警绝缘故障，保障设备安全
工业空气弹簧	SUMIMOUNT™	通过电子束辐照制备的热收缩套管，具备绝缘、密封、防护功能，适用于精密线束、基础设施等，耐候性与可靠性优异
磷化铟基板	InP Substrate	住友电工开发的工业用空气弹簧，抗压达 1.5MPa，具减振、缓冲功能，应用于铁道车辆、工业设备等，提升运行稳定性
超导输电技术	Superconducting Transmission	以磷化铟为材料的半导体基板，适用于光通信模组光电器件制造，支持高速光信号传输，是 5G/6G 通信关键材料
聚光光伏系统	CPV System	利用超导材料（如铋基高温超导）实现零电阻输电，电流密度为常规电缆 100 倍，损耗极低，住友电工产品已用于东京电力等项目
电子束辐照技术	IRRAX	通过聚光镜将阳光聚焦到高效太阳能电池的发电系统，住友电工摩洛哥实证项目发电效率 35%（高于行业均值），适用于沙漠等光照充足地区
高压铝线束	High-voltage Al Harness	利用电子束辐照实现高分子材料改性的技术，住友电工 1964 年建成日本首台工业设备，用于生产耐热电线、热缩套管等，提升材料性能
毫米波通信	Millimeter Wave Comm	采用铝合金导体的高压线束，相比铜线束减重 25%，具良好导电性与耐腐蚀性，适用于新能源汽车高压动力传输，契合轻量化趋势
POREFLON™膜	POREFLON™	利用 30GHz~300GHz 频段的无线通信，带宽大、速率高，住友电工与软银合作的工业 5G 终端支持该技术，适用于智能工厂实时数据传输
汽车线束组成部件	Auto Harness Components	住友电工开发的 PTFE 多孔膜，通过独特拉伸工艺形成均匀微孔，耐酸碱、抗污染，寿命达 3 米，用于工业废水处理、市政污水净化等
液流电池电解液	Flow Battery Electrolyte	构成汽车线束的基础零件，包括防水连接器、耐高温端子、低损耗绝缘材料等，满足车载环境严苛要求（如耐振动、耐油污），保障线束可靠性
		液流电池中参与氧化还原反应的活性溶液（如钒离子溶液），住友电工通过技术优化提升稳定性与循环寿命，支持电池长期高效运行

资料来源：Marklines，住友电工官网，民生证券研究院

THANKS 致谢

民生汽车研究团队：



分析师 崔琰

执业证号：S0100523110002

邮件：cuiyan@glms.com.cn

分析师 杜丰帆

执业证号：S0100524120003

邮件：dufengfan@glms.com.cn

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦7层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路1号嘉里建设广场1座10层 01室； 518048

分析师声明:

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明:

投资建议评级标准	评级	说明	
以报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A股以沪深300指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅5%~15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
		回避	相对基准指数跌幅5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
		回避	相对基准指数跌幅5%以上

免责声明:

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。