

远东股份(600869)

报告日期: 2025年12月15日

主业迎来业绩拐点, AI有望获得突破

——远东股份深度报告

投资要点

- 聚焦能源电力, 一体两翼稳健发展, AI有望实现突破**

公司聚焦于能源电力, 逐步形成智能电网、智能电池、智慧机场一体两翼产业布局, 从订单情况看各业务均表现向好趋势, 新布局业务有望贡献成长新动力。

 - 25年前三季度归母净利润1.68亿元, 同比扭亏为盈。
 - 25年1-10月公司中标/签约千万元以上合同订单合计214.02亿元, YOY+4.5%, 创历史新高, 智能电网、智能电池和智慧机场分别获超千万合同订单166.40/23.17/24.46亿元, 随着在手订单逐步交付, 今年业绩增速有望转正;
 - AI领域有望突破, 目前已实现全球领先人工智能芯片公司高速铜缆、智驾数据传输线、车载线、电源线及连接器等批量供货, 并聚焦仿生歧管微通道与材料创新, 推动下一代芯片液冷板测试与量产筹备; 同时已获得国内领先AI算力芯片公司code。AI产业快速发展有望带动公司相关业务放量。
 - 25年前三季度, 公司人工智能、算力和机器人新兴市场业务实现营收7.13亿元, 同比增长139.52%。
- 智能电网: 全球线缆行业领跑者, 看好AI、海缆、机器人新机遇**

绿色低碳及产业智能化发展, 驱动电线电缆市场稳定增长, 特高压进入新一轮加快建设期有望进一步打开需求, 格物致胜预计24-30年我国电线电缆市场规模将以4.7%的年复合增速增长至17859亿元。海风项目招标加速, 海缆投资额与离岸距离成正比, 受益于深远海发展趋势, 有望成为线缆发展新动力。我国线缆行业集中度相较于欧美日等有较大提升空间, 产业结构调整及海缆需求增长将利好头部企业。

公司深耕智能电网40年, 为全球线缆十强企业, 各细分领域领先, 海缆领域加速突破, 远东南通海缆数智灯塔工厂一期正式投产, 配备全数智化高端产线, 已成功交付海工项目, 110kV、66kV海缆项目订单取得重大突破; 并与头部客户建立深厚合作关系。机器人领域专注于柔性拖链线缆与机械臂游动线缆, 与优必选、智元、宇树、酷哇等领先企业深化合作。后续有望陆缆份额提升, AI、海缆、机器人有望贡献增长新动能。
- 智能电池: 碳中和推动电动化, 电池及铜箔加速发展**

全球新型储能市场高速增长, 国内储能装机持续高增, 根据CNESA, 2025年1-10月, 国内新增装机规模达到35.8GW, 同比增长36%, 预计到2025年底新增投运规模将达到42GW-45GW。

子公司远东电池深耕电池领域16年, 拥有电芯-模组-系统垂直一体化解决方案能力, 现有江西宜春、江苏宜兴两大基地; 远东铜箔聚焦大客户宁德时代、深化主要客户合作, 规划总产能7.5万吨, 四川宜宾项目一期已开始爬坡释放并持续加速, 全部投产后预计产能达6万吨。25年前三季度智能电池业务实现同比减亏, 圆柱电池和铜箔收入同比分别+135%/124%, 后续有望实现扭亏。
- 智慧机场: 全一级资质稀缺公司, 受益于低空经济**

国家大力发展低空经济, 预计将带动相关配套设施需求, 其中通航机场是承载低空航空飞行器的重要基础设施, 有望深度受益。

全资子公司京航安拥有机场专业工程领域全一级资质, 25年前三季度净利润同比增长48%, 获超千万合同订单19.88亿元, 现有75个在建项目稳步推进, 预计未来订单持续释放将贡献稳定增长, 并且有望受益于低空经济加速建设。

投资评级: 买入(首次)

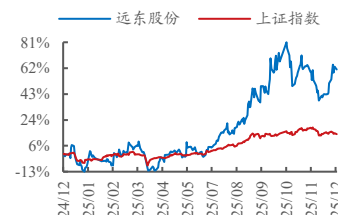
分析师: 张建民
执业证书号: S1230518060001
zhangjianmin1@stocke.com.cn

分析师: 邢艺凡
执业证书号: S1230525080009
xingyifan@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 7.79
总市值(百万元)	17,288.76
总股本(百万股)	2,219.35

股票走势图



相关报告

- 《主业持续回暖, 锂电业务待改善》2019.05.05
- 《18年商誉减值增加》2019.04.18
- 《理性决策, 终止两个并购基金》2018.12.06

□ 盈利预测与估值

公司坚持智能缆网、智能电池、智慧机场一体两翼产业布局，传统业务持续改善向好，AI新业务有望贡献业绩及估值弹性。预计25-27年公司实现营收292/338/376亿元，YOY分别+12%/16%/11%，归母净利润分别2.95/7.25/11.58亿元，26年和27年YOY分别+145%/+60%，对应PE分别59/24/15倍（截至25年12月15日收盘价），给予“买入”评级。

□ 风险提示

行业发展不及预期；行业竞争加剧；公司业务及客户拓展不及预期等风险

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	26093.66	29177.12	33752.51	37604.91
(+/-) (%)	6.66%	11.82%	15.68%	11.41%
归母净利润	-318.04	295.24	724.60	1158.48
(+/-) (%)	/	/	145.42%	59.88%
每股收益(元)	-0.14	0.13	0.33	0.52
P/E	-54.36	58.56	23.86	14.92

资料来源：浙商证券研究所

正文目录

1 一体两翼支撑长足发展，AI 贡献增长新动力	6
1.1 智能缆网+智能电池+智慧机场领军企业	6
1.2 集团股权集中，核心团队深耕行业多年	7
1.3 收入端稳健增长，利润端有望迎来拐点	8
2 成功切入全球 AI 头部客户，实现小批量供货	10
2.1 海外和国内需求共振，液冷加速进入放量周期	10
2.2 AI 高速铜互连需求释放，公司线缆积累深厚	12
2.3 取得全球领先 AI 芯片公司 code，推进产品导入	13
3 智能缆网：全球领先者，看好结构升级机遇	13
3.1 线缆市场稳步增长，结构调整利好头部企业	13
3.2 全球线缆十强企业，各细分领域份额领先	16
3.3 海风行业景气度回暖，海缆业务未来可期	16
4 智能电池：电池铜箔加速发展，有望实现扭亏	19
4.1 新型储能快速增长，带动锂电池和铜箔需求释放	19
4.2 具备电芯-模组-系统能力，缆储一体优势日益凸显	21
4.3 远东铜箔专注锂电铜箔，产能有望加速爬坡释放	23
5 智慧机场：全一级资质稀缺公司，稳健发展	24
5.1 低空经济商业化加速，有望带动机场需求增长	24
5.2 京航安深耕机场工程，国内外项目经验丰富	25
6 盈利预测及估值	27
6.1 盈利预测	27
6.2 估值分析	28
6.3 风险提示	29

图表目录

图 1: 公司发展历程.....	6
图 2: 智能缆网+智能电池+智慧机场三大业务布局	6
图 3: 公司股权结构.....	7
图 4: 2020 年至 2025Q1-Q3 公司收入拆分	8
图 5: 2020 年至 2024 公司各业务毛利率	8
图 6: 2019 年至 2025Q1-Q3 公司营业收入及同比增速	9
图 7: 2019 年至 2025Q1-Q3 公司归母净利润及同比增速	9
图 8: 2019 年至 2025Q1-Q3 净利率及毛利率变化	9
图 9: 2019 年至 2025Q1-Q3 公司费用率水平	9
图 10: 2025 年 Q1-Q3 公司各业务收入及 YOY (单位: 亿元)	10
图 11: 2025 年 Q1-Q3 公司各业务净利润及 YOY (单位: 亿元)	10
图 12: 2024-2029 年英伟达主流机柜产品功耗情况.....	10
图 13: 机柜功率密度提升带来的制冷技术演进路线.....	11
图 14: GB200 NVL72 液冷机柜	11
图 15: 昇腾 384 超节点液冷机柜.....	11
图 16: GB200 NVL72 系统架构	12
图 17: NVL72 机柜背部使用了密集的线背板互联.....	13
图 18: NVL72 NVSwitch Tray 使用了 OverPass 跳线.....	13
图 19: 电线电缆产业链.....	14
图 20: 电线电缆原材料成本占比.....	14
图 21: 电线电缆市场下游行业用户占比.....	14
图 22: 2020-2030E 年中国电线电缆市场规模 (单位: 亿元)	15
图 23: 中国电线电缆市场规模按产品拆分 (单位: 亿元)	15
图 24: 近 2000 家行业头部企业战略客户	16
图 25: 营销服务网络遍布全球 170 多个国家和地区	16
图 26: 我国“十四五”海上风电规划完成情况 (截至 2024 年底)	17
图 27: 2014-2024 年中国海上风电装机容量 (单位: 万千瓦)	17
图 28: 2024-2028 年中国海风新增装机容量预测 (单位: GW)	17
图 29: 海上风电产业链.....	18
图 30: 远海送出海缆成本占比显著增加	18
图 31: 220kV 三芯海缆结构.....	18
图 32: 截止 24 年底中国电力储能市场累计装机规模 (MW)	19
图 33: 2019-2024 年中国新型储能市场累计装机规模 (GW)	19
图 34: 24H1-2025H1 中国已投运新型储能累计装机量 (GW)	20
图 35: 24 年 10 月-25 年 10 月全球储能新增装机量 (GWh)	20
图 36: 2017-2024H1 中国储能锂电池出货量及增速	20
图 37: 2014-2027 年全国动力锂电池出货量及预测.....	20
图 38: 储能电池产业链.....	21
图 39: 远东电池发展历程及产品布局.....	22
图 40: 圆柱聚焦中高倍率, 布局全极耳大圆柱、软包	22
图 41: 软包、方壳聚焦 LFP 储能细分领域.....	22
图 42: 远东铜箔生产技术行业领先.....	23

图 43: 远东铜箔已服务超 100 家世界 500 强客户	23
图 44: 低空经济、通用航空、无人机关系示意图	24
图 45: 中国通用航空机场数量及同比增速	25
图 46: 中国通用航空机场飞行场地分类	25
图 47: 京航安业务布局	26
图 48: 京航安海外机场项目案例	26
图 49: 京航安国内机场项目案例	27
表 1: 公司高管及核心技术人员履历	8
表 2: 电线电缆行业相关政策	15
表 3: 公司电线电缆业务主要子公司情况	16
表 4: 中国低空经济国家层面政策	24
表 5: 业务拆分及预测	28
表 6: 同业可比公司估值水平对比	28
表附录: 三大报表预测值	30

1 一体两翼支撑长足发展，AI 贡献增长新动力

1.1 智能缆网+智能电池+智慧机场领军企业

聚焦于能源电力，逐步形成智能缆网、智能电池、智慧机场一体两翼产业布局。公司为远东控股集团有限公司控股子公司，远东控股集团创办于1985年，前身为宜兴市范道仪表仪器厂。2010年远东控股集团控股子公司三普药业，向远东控股集团定向发行股份收购电线电缆业务资产，包括远东电缆100%股权、远东复合技术100%股权以及新远东100%股权，实现电缆资产整体上市；2015年公司收购江西福斯特，布局电池业务；2017年公司收购京航安，拓展民航机场领域。目前公司已发展成为智能缆网、智能电池、智慧机场领军企业。

图1：公司发展历程



资料来源：公司官网，公司公告，浙商证券研究所

图2：智能缆网+智能电池+智慧机场三大业务布局



资料来源：公司公告，公司官网，浙商证券研究所整理

线缆业务由陆缆向海缆延伸，有望打开新成长空间。南通海缆数智灯塔工厂一期正式投产，配备全数智化高端产线，已拥有大长度750kV及以下交流、±640kV及以下柔性直流光纤复合海缆全流程生产制造关键技术，主导制定的66kV轻型海底电缆系统标准被列为电工行业“领跑者”企业标准。目前已成功交付山东烟台崆峒岛项目、国投电力东乌坨渔光互补光伏等海工项目，110kV、66kV海缆项目订单取得重大突破，正在推进海缆首家灯塔工厂项目，并与华电新能源、上海电气等成立合资公司，为后续进一步获取市场份额奠定基础。

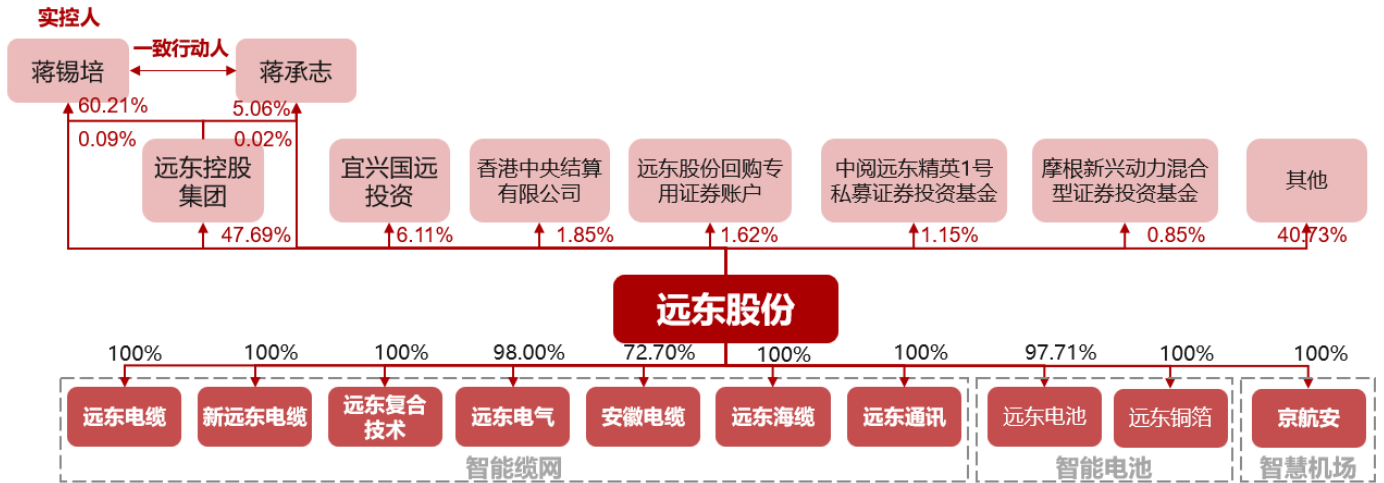
积极拓展 AI 新兴领域，合作全球领先 AI 芯片公司。公司积极看好并前瞻布局 AI 相关新兴领域，目前已实现全球领先人工智能芯片公司高速铜缆、智驾数据传输线、车载线、电源线及连接器等批量供货，并聚焦仿生歧管微通道与材料创新，推动下一代芯片液冷板测试与量产筹备；同时已获得国内领先 AI 算力芯片公司 code。我们认为 AI 产业快速发展有望带动公司相关业务放量，同时公司产品及研发实力已获得头部客户认证，后续有望进一步扩大业务合作范围，以及拓展其他头部厂商客户。

前瞻布局机器人领域，与头部厂商实现合作。公司目前已实现从工业机器人领域向人形机器人领域的战略拓展，专注于柔性拖链线缆与机械臂游动线缆，产品广泛应用于高端制造与专精特新场景。已与优必选、智元、宇树、酷哇等领先企业深化合作，其中，优必选已在批量交付，业务占比稳步提升；智元已完成送样验证，正稳步推进批量供货，并推进与宇树、酷哇等企业合作。同时，21700-6000mAh 电池已应用于四足巡检机器人，并加快全球领先的 21700-6500mAh 产品的量产。

1.2 集团股权集中，核心团队深耕行业多年

股权结构高度集中，控股股东远东控股集团持股 48%。公司控股股东为远东控股集团，持有公司 47.69% 股权，实控人为蒋锡培，通过远东控股集团间接持有公司 28.71% 股权；宜兴国远 2021 年入股公司，截止 25Q3 末宜兴国远投资持有公司 6.11% 股份；中阅远东精英 1 号私募证券投资基金为公司第一期员工持股计划委托的专业机构设立的定向计划，持有公司 1.15% 股份；2024 年公司计划回购股份用于员工持股或股权激励，2025 年 8 月完成回购 1.97 亿元，回购专用账户持股 1.62%，并推出 1.2 亿元员工持股计划，进一步增强市场信心。

图3：公司股权结构



资料来源：wind，企查查，浙商证券研究所（股东情况截至 2025 年 9 月 30 日，参控股子公司情况截至 2025 年 6 月 30 日，仅选取部分代表性公司）

管理团队技术背景深厚，相关从业经验丰富。远东控股集团创始人兼公司实控人、董事长蒋锡培曾任中共十六大代表、江苏省第十一届至十四届人大代表，目前兼任全球化智库咨询委员会副主席、南京大学名誉校董及江南大学商学院董事长，行业经验及资源积累深厚，声誉斐然。公司管理层相关从业经验丰富，为公司后续发展奠定根基、保驾护航。

表1: 公司高管及核心技术人员履历

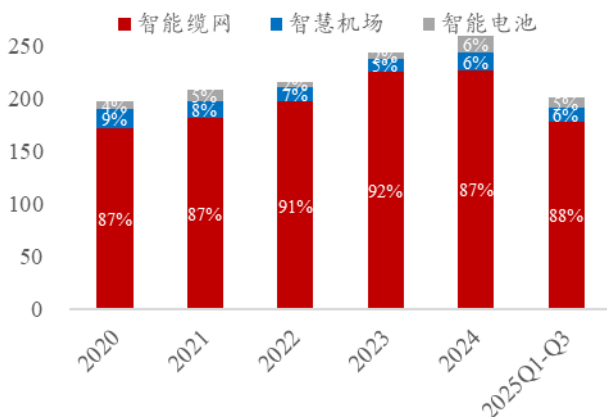
姓名	公司职务	主要工作经历
蒋锡培	创始人、董事长	现兼任全球化智库咨询委员会副主席，中国企业联合会副会长，中国企业家协会副会长，中国企业家俱乐部创始理事，中国价格协会副会长，中国质量万里行专家委员会副主任委员，中国民营经济国际合作商会常务会长，全国工商联物联网委员会副主席，江苏省股份制企业协会名誉会长，江苏省乡镇企业家协会会长，正和岛江苏联席主席，南京大学名誉校董，江南大学商学院董事长。
蒋华君	资深合伙人、副董事长	现兼任中国电器工业协会理事，中国电机工程学会理事，中国电力企业协会会员，江苏省工业经济联合会、江苏省企业联合会、江苏省企业家协会副会长，江苏省机械行业协会副会长，无锡市民营企业（企业家）协会常务副会长。
陈静	资深合伙人、董事、电缆产业首席执行官	现兼任全球能源互联网发展合作组织会员，中国质量协会常务理事，中国服务贸易协会副会长，中国机械工业企业管理协会副会长，中国价格协会机电和线缆分会副会长，中国电器工业协会电线电缆分会副理事长，《新苏商》全国理事会副理事长，江苏省电线电缆行业协会副会长，江苏省新型电力装备集群专家委员会委员，江苏省苏商发展促进会副会长，无锡市青年商会副会长，宜兴市线缆协会副会长。
蒋承宏	资深合伙人、董事、远东电气董事长	曾任新天域资本分析师，北京琳云信息科技有限公司创始人、执行董事、总经理。现兼任远东电气董事长、总经理，北京心域科技创始人、执行董事、总经理。
万俊	资深合伙人、董事、财务总监、董事会秘书	曾任中兴通讯股份有限公司亚太区财务总监，中兴集团财务公司副总经理，中兴通讯新加坡国际董事总经理，公司首席财务官、董事会秘书，公司第九届董事会董事。
蒋国健	资深合伙人、监事长	曾任中国中小企业协会副会长，江苏青年商会副会长，公司第三届、第四届、第五届、第六届、第七届董事会董事，第八届、第九届监事会监事长。

资料来源：公司公告，浙商证券研究所（截至2024年12月31日）

1.3 收入端稳健增长，利润端有望迎来拐点

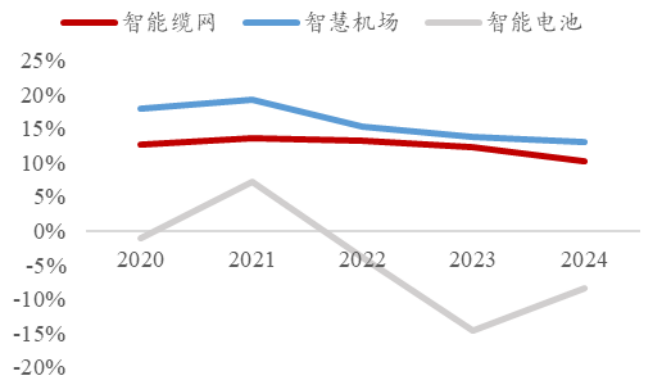
智能缆网贡献主要收入，各业务均稳健发展。智能缆网业务为公司起家业务，构成主要收入利润来源，占总收入比重约为90%；智慧机场及智慧电池作为近几年新布局业务，收入合计约占总收入10%。2023年到2025Q1-Q3智能缆网收入分别226/227/178亿元，YOY分别+14.8%/0.5%/9.6%，逐年稳步增长；智慧机场收入分别12.2/16.6/12.7亿元，YOY分别-15.0%/+35.7%/+15.8%，与机场项目建设节奏相关；智能电池收入分别5.9/16.54/10.39亿元，YOY分别+19.1%/180.5%/30.9%，收入端稳步增长，利润端亏损主要受锂电池储能市场竞争加剧等不利影响，但逐步减亏，预计随着业务起量将扭亏为盈。

图4：2020年至2025Q1-Q3公司收入拆分



资料来源：wind，浙商证券研究所

图5：2020年至2024公司各业务毛利率

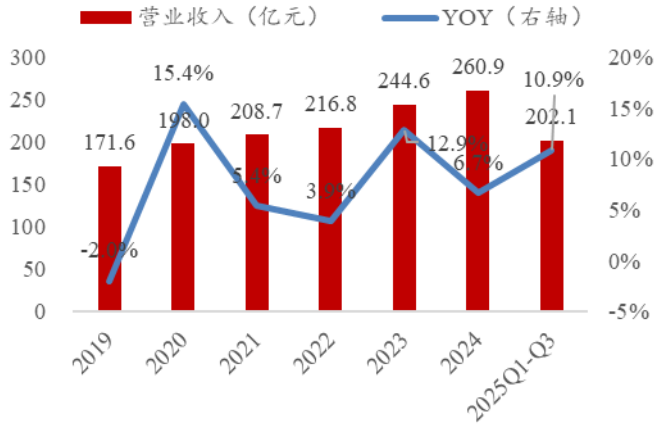


资料来源：wind，浙商证券研究所

公司营收稳步增长，受电池业务影响利润有所承压。2022年至2025Q1-Q3公司营收分别217/245/261/202亿元，YOY分别为+3.9%/12.9%/6.7%/10.9%，收入体量保持逐年稳步增长。2022年至2025Q1-Q3归母净利润分别为5.5/3.2/-3.2/1.7亿元，24年亏损主要系毛利率

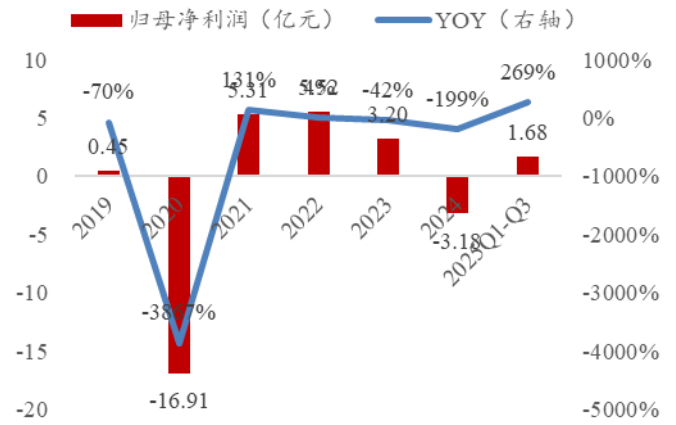
下降、期间费用增加、计提信用减值损失增加所致，25 年前三季度归母净利润同比大幅扭亏，预计后续持续向好。

图6：2019年至2025Q1-Q3公司营业收入及同比增速



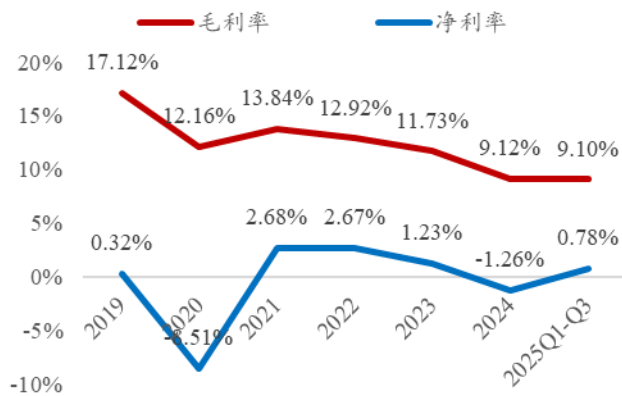
资料来源：wind，浙商证券研究所

图7：2019年至2025Q1-Q3公司归母净利润及同比增速



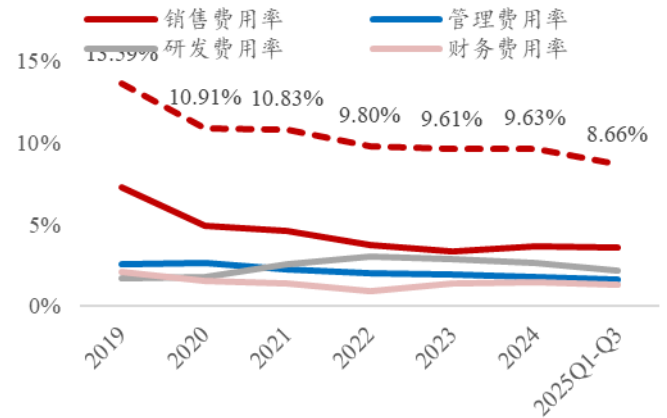
资料来源：wind，浙商证券研究所

图8：2019年至2025Q1-Q3净利率及毛利率变化



资料来源：wind，浙商证券研究所

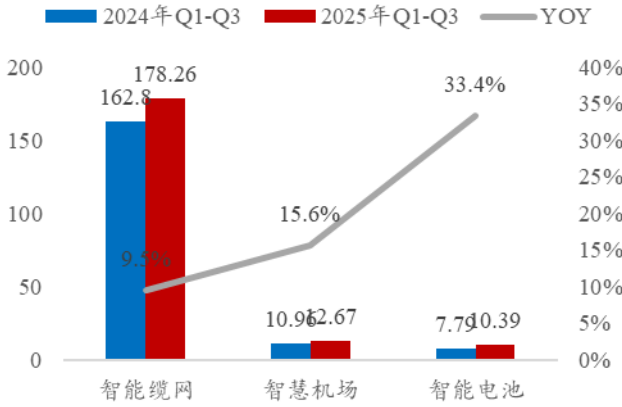
图9：2019年至2025Q1-Q3公司费用率水平



资料来源：wind，浙商证券研究所

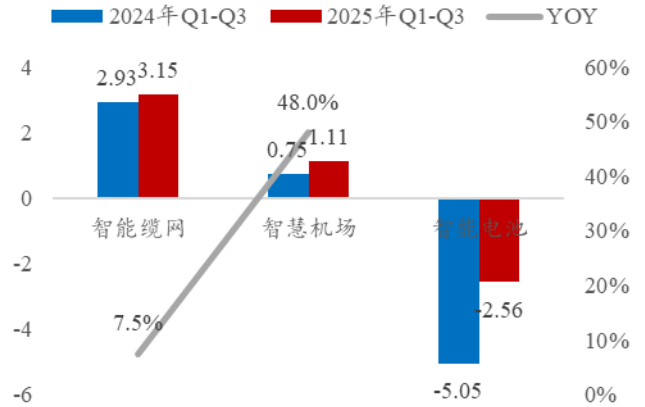
在手订单大幅增长，三块业务向好趋势明显。2025Q1-Q3公司智能缆网业务收入178.26亿元，YOY+9.6%，净利润3.15亿元，YOY+8.7%，获超千万元合同订单177.64亿元，同比增长13.95%，整体稳步增长；智慧机场业务主体京航安收入12.67亿元，YOY+15.75%，净利润1.11亿元，YOY+47.88%，获超千万合同订单19.88亿元，在建机场项目75个并且稳步推进，随着项目逐步落地，明年有望加速增长；智能电池业务收入10.39亿元，YOY+30.92%，净利润-2.56亿元，同比减亏2.45亿元，签订合同22.59亿元，同比增长22.97%，其中储能订单11.96亿元，同比增长43.10%，随储能订单释放，以及铜/铝箔宜宾项目产能爬坡及产品结构改善，智能电池业务有望反转拐点，明年或将实现扭亏。

图10: 2025年Q1-Q3公司各业务收入及YOY(单位:亿元)



资料来源:公司公告,浙商证券研究所

图11: 2025年Q1-Q3公司各业务净利润及YOY(单位:亿元)



资料来源:公司公告,浙商证券研究所

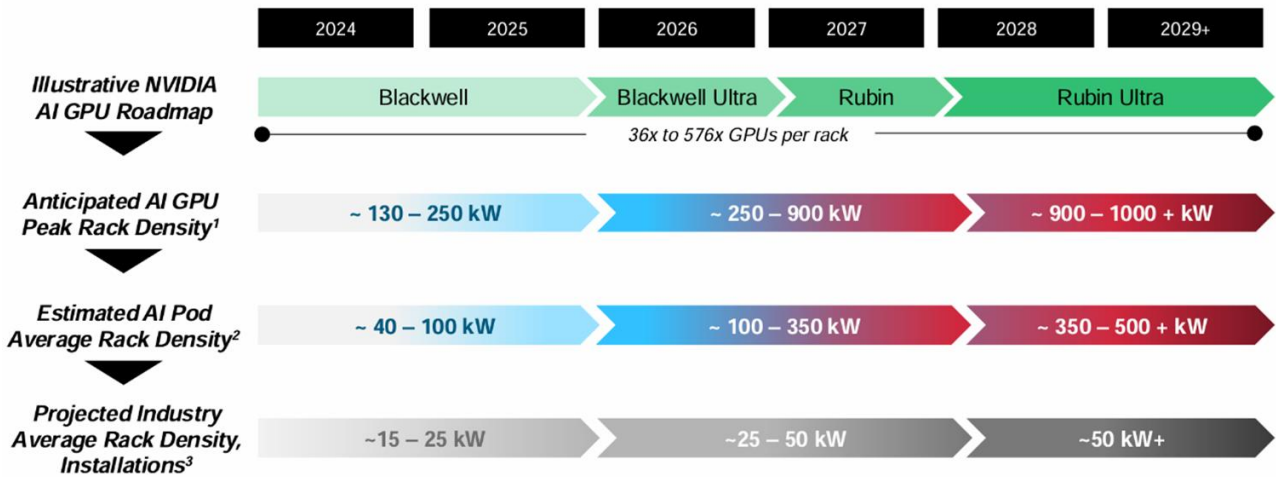
25年前三季度同比扭亏为盈,后续将持续受益于AI、机器人、海洋经济等众多发展机遇。25年前三季度公司实现归母净利润1.68亿元,相比于24年同期的归母净亏损0.99亿元大幅扭亏。2025年公司将紧跟国家战略,聚焦智能缆网、智能电池/储能、智慧机场三大业务,积极拥抱AI与数智化浪潮,在新能源、大数据、算力、云计算、机器人、海洋经济、现代军工等领域持续发力,预计实现收入稳健增长、业绩扭亏为盈。

2 成功切入全球 AI 头部客户, 实现小批量供货

2.1 海外和国内需求共振, 液冷加速进入放量周期

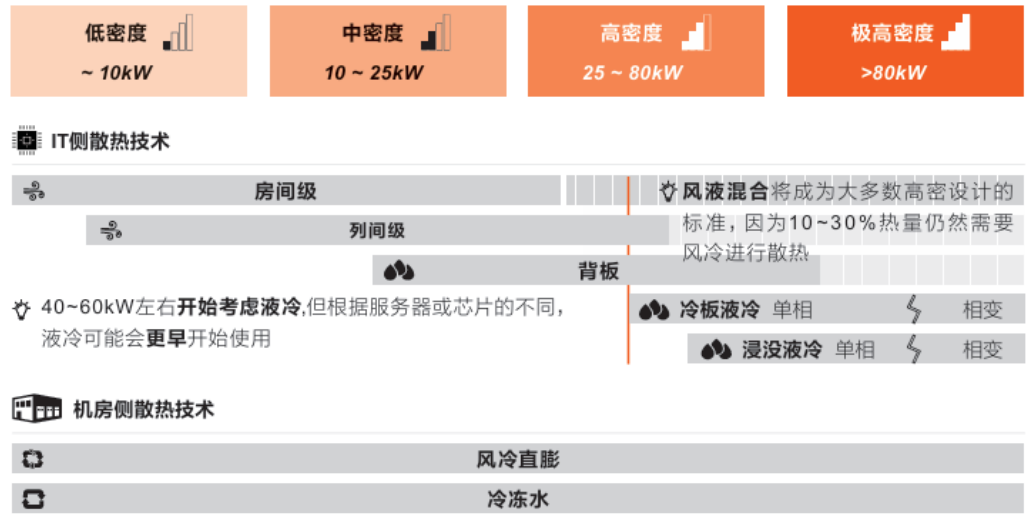
单芯片 TDP (热设计功耗) 提升, 单机柜功率密度已达几十千瓦甚至上百千瓦量级, 传统风冷散热瓶颈出现, 液冷将替代风冷逐步成为 AI 主流散热方式。2024年11月, Vertiv 在 2024 年投资者活动中指出, 预计 blackwell 机柜峰值密度 130-250kW, 未来 rubin ultra 机柜峰值密度 900-1000+kW, 而 24-25 年行业平均机架密度仅 15-25kW, 以英伟达为代表的 AI 服务器机柜功耗显著高于普通机架功耗, 且未来五年将加速提升。根据《绿色节能液冷数据中心白皮书》, 单机柜功率 15kW 基本成为空气对流散热能力的天花板, 液冷方案可满足单机柜功耗 20kW-200kW 的散热需求。

图12: 2024-2029年英伟达主流机柜产品功耗情况



资料来源: vertiv 官网, 浙商证券研究所

图13: 机柜功率密度提升带来的制冷技术演进路线

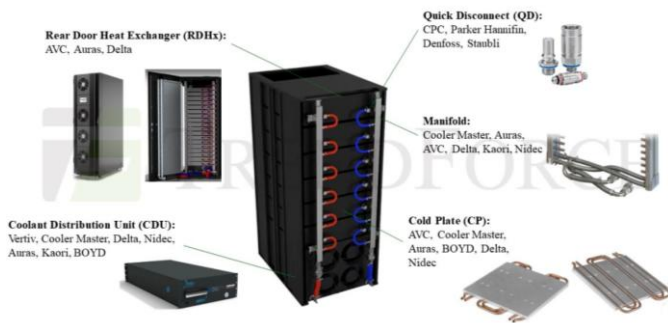


资料来源: 维谛技术,《智算中心基础设施演进白皮书》, 浙商证券研究所

英伟达 GPU 及各大云厂商自研 ASIC 芯片液冷需求明显, 海外液冷市场有望加速放量。整机柜产品形态驱动液冷渗透率加速提升, 英伟达 GB200/GB300 NVL72 为液冷机柜; Meta 的 MTIA T-V1 芯片将采用液冷散热, T-V2 将引入 170kW 超大功率机架; 微软在 25Q2 业绩会上指出, 目前公司所有地区数据中心支持液冷; 谷歌于 18 年第三代 TPU 起就引入液冷, 后续液冷需求有望超预期。

国内超节点方案有望加速, 单机柜功耗达 100kW 量级, 液冷成为刚需。2025 年 4 月, 华为首次发布昇腾 384 方案, 7 月超节点首次在 WAIC 上展出, 9 月华为昇腾产品路线图更新, 超节点是发展重心。超节点单机柜功耗普遍突破 100kW, 风冷无法满足高功率密度的散热需求, 液冷将成为标配。华为 CM384 采用液冷加风冷的模式, 液冷覆盖 70%, 对于 384 颗昇腾 910C 芯片采用冷板式液冷。

图14: GB200 NVL72 液冷机柜



资料来源: Trendforce, 浙商证券研究所

图15: 昇腾 384 超节点液冷机柜



资料来源: 零氦 1+1, 浙商证券研究所

公司前瞻布局液冷散热, 已有深厚技术储备。公司作为电缆行业领军企业, 早年间便面临电缆高功率密度下的散热难题——散热效果直接决定产品安全性与使用寿命, 先后探索出架空铺设、电缆沟自然通风、风冷水冷结合等多种散热解决方案, 在实践中积累了丰富的散热工程经验, 同时对导热材料特性、流道结构设计、温度精准控制等核心技术要点形成了深刻理解。2021 年, 公司液冷大功率充电桩电缆获莱茵 TÜV 国内首张认证, 成功应用于北京冬奥会超级充电站, 在 1500kW 以上功率下仍保持温度稳定, 为液冷板技术积

累了实战经验；早有 CPU 整体液冷散热方案的技术储备，为液冷板的研发提供了成熟的设计框架与技术参考。

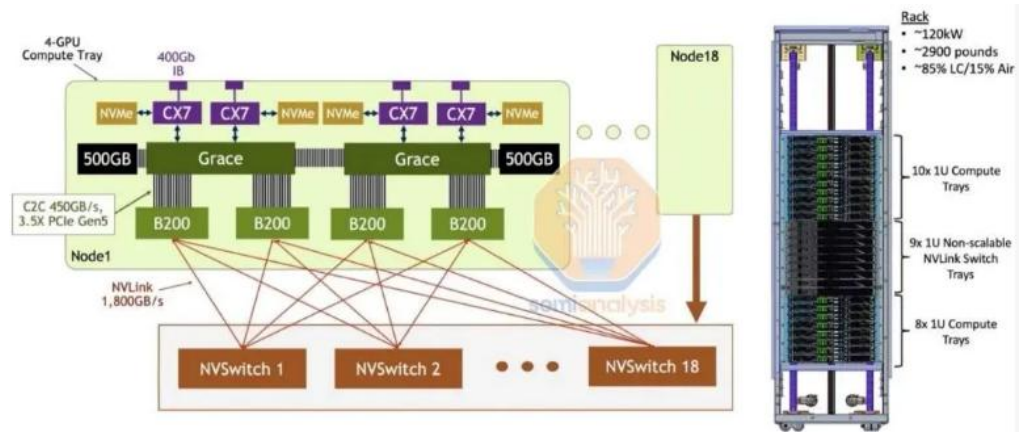
面向全球领先 AI 芯片公司需求，聚焦仿生歧管微通道储备下一代液冷板。截止 25Q3 末，公司持续深化与全球领先人工智能芯片公司合作，聚焦仿生歧管微通道与材料创新，推动下一代芯片液冷板测试与量产筹备。

仿生歧管微通道冷板+自研材料，技术创新构筑竞争力。材料方面，公司自主研发的石墨烯-铜复合材料已完成第三代产品实验室验证，通过量子效应与铜的导电特性结合，该材料实现散热效率大幅优化，且已通过国家有色金属及电子材料检测中心权威认证。冷板设计方面，公司与西安交大、上海交大携手，通过产、学、研协同加速技术落地，创新性提出“仿生歧管微通道冷板+热界面复合材料”一体化解决方案，构建多级渐缩均流通道与局部再发展结构，让冷却液在芯片底部快速均匀分配，既提升对流换热能力，又显著降低压降。同时，高导热界面复合材料与微通道形成嵌入式热通路协同效应，有效降低界面热阻与面内温差，精准抽取高发热区热量。测试证明，相比行业主流单相冷板 1000W 的极限散热能力，公司方案在更低泵能下实现性能飞跃。

2.2 AI 高速铜互连需求释放，公司线缆积累深厚

高速铜互连在 AI 柜内场景已具有成熟经验，智能线缆需求将受益于 AI 算力需求持续高增。英伟达 GB200 NVL 机柜中，高速铜互连主要应用的场景为 B200 芯片与 NVLink Switch 的互连。除英伟达以外，高速铜互连在 AI 短距离场景已有成熟经验，dojo/谷歌等均使用定制铜缆或 DAC&AEC 作为短距互连方案。

图16： GB200 NVL72 系统架构



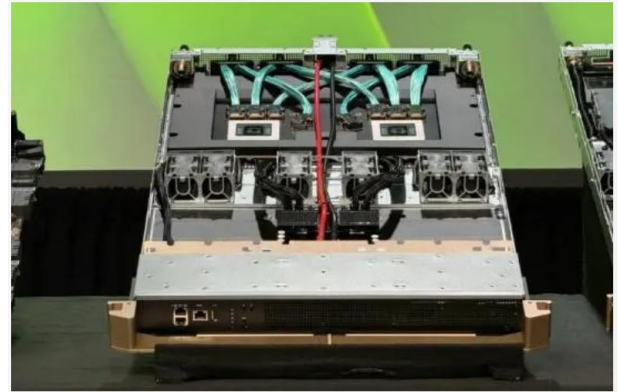
资料来源：光电产业世界，浙商证券研究所绘制

图17: NVL72 机柜背部使用了密集的线背板互联



资料来源: 光电产业世界, 浙商证券研究所

图18: NVL72 NVSwitch Tray 使用了 OverPass 跳线



资料来源: 光电产业世界, 浙商证券研究所

公司产品体系覆盖全球 AIDC 对电线电缆系统的全场景需求, 与阿里、华为等持续合作。在电缆领域, 远东电缆提供从中低压电力电缆到阻燃防火特种线缆的整体解决方案, 其中 ZA-YJV-8.7/15kV 系列产品型号以高安全、高可靠的特性获得大型数据中心广泛采用。在光通信方面, 远东通讯已布局 OM4、OM5 高端多模光纤, 支持 800G 超高速传输, 为 AI/HPC 集群、云数据中心等场景提供更优的解决方案。同时正在研制的反谐振空芯光纤可以解决超大规模数据中心集群内部及之间的通信瓶颈, 提升算力协同效率, 为 AI、云计算提供高速“神经网络”。此外, 定制化的高速铜缆解决方案, 如 MCIO 系列 PCIe Gen5 内部连接线, 广泛应用于服务器板卡互联, 支撑高密度算力部署。在 AI 领域已与阿里巴巴、华为、秦淮数据、中国移动等头部客户持续合作。

2.3 取得全球领先 AI 芯片公司 code, 推进产品导入

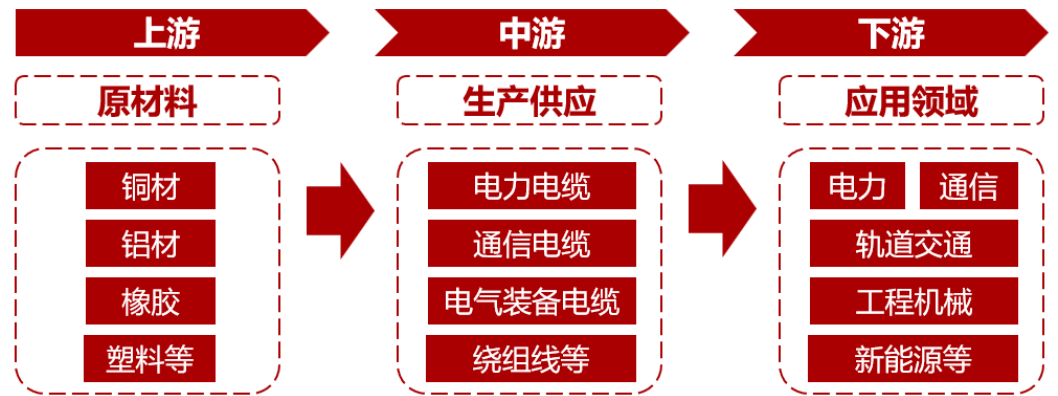
合作全球领先 AI 芯片公司, 有望进一步扩大业务范围及拓展客户。公司积极看好并前瞻布局 AI 相关新兴领域, 目前已实现全球领先人工智能芯片公司高速铜缆、智驾数据传输线、车载线、电源线及连接器等批量供货, 并聚焦仿生歧管微通道与材料创新, 推动下一代芯片液冷板测试与量产筹备; 同时已获得国内领先 AI 算力芯片公司 code。我们认为 AI 产业快速发展有望带动公司相关业务放量, 同时公司产品及研发实力已获得头部客户认证, 后续有望进一步扩大业务合作范围, 以及拓展其他头部厂商客户。

3 智能缆网: 全球领先者, 看好结构升级机遇

3.1 线缆市场稳步增长, 结构调整利好头部企业

电线电缆是指用以传输电(磁)能、传递信息和实现电磁能转换的线材产品, 广泛应用于发电、输配电及终端用电等电力生产、传输及应用的各个环节。电线电缆行业产业链上游为原材料供应环节, 主要包括铜材、铝材、橡胶、塑料等原材料; 中游为电线电缆生产供应环节, 主要产品包括裸导线、电力电缆、电气装备用电缆、绕线组、通信电缆及光纤; 下游广泛应用于电力、通信、轨道交通、建筑工程、工程机械、新能源等领域。

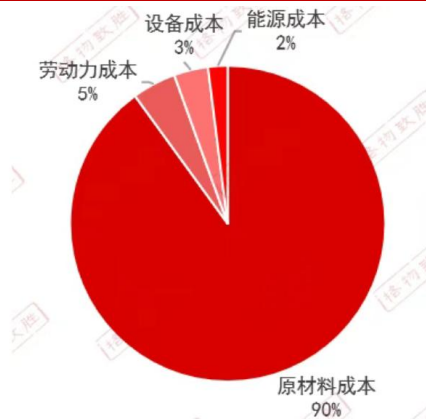
图19: 电线电缆产业链



资料来源：智研咨询，中商产业研究院，浙商证券研究所绘制

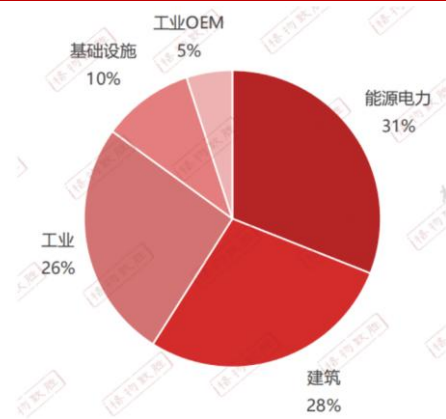
从成本结构上看，电缆的主要原材料包括铜、铝、金属塑料、橡胶等，其中铜、铝是电缆导体的主要材料，在原材料中占比60%以上，其次依次为劳动力成本、设施成本、能源成本。从下游行业用户上看，能源电力、建筑、工业为主要需求领域，能源电力主要应用为各类电厂、供电局等电力公司进行电网铺设，建筑行业电缆支持建筑的电力供应、通信、安全和智能化系统，工业中主要应用在各工矿企业内部供电。

图20: 电线电缆原材料成本占比



资料来源：格物致胜访谈及行业积累，浙商证券研究所

图21: 电线电缆市场下游行业用户占比



资料来源：格物致胜访谈及行业积累，浙商证券研究所

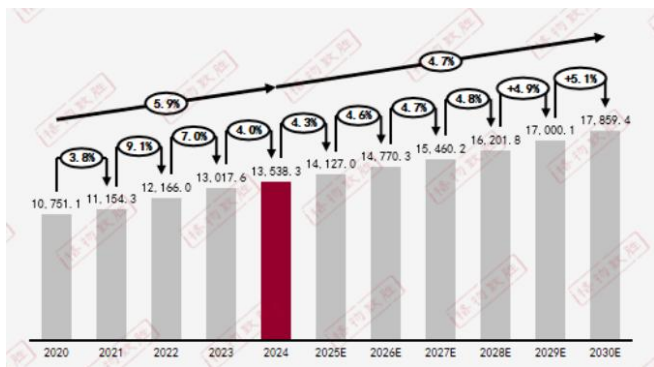
绿色低碳及产业智能化发展，驱动电线电缆市场稳定增长。随着我国经济社会进一步向绿色环保、低碳节能、信息化、智能化方向发展，国家产业政策及下游产业需求均促进了电线电缆的发展及产业结构调整。2020年以来我国电线电缆市场规模稳定增长，2024年我国电力电缆行业市场规模约为13538亿元（不含海外），同比增长约4%，预计2030年将以4.7%复合增速增长至17859亿元。在各类电线电缆中，电力电缆应用范围最为广泛，市场规模占比最大，高达39.5%。

表2: 电线电缆行业相关政策

发布时间	政策名称	主要内容
2024年5月	《电力市场监管办法》	优化调整监管内容。增加对售电企业、电力用户、储能企业、虚拟电厂、负荷聚合商的监管内容;明确对发电企业、电网企业、售电公司、电力用户、储能企业等与其他电力交易主体签订有关合同情况开展监管。
2024年3月	《关于新形势下配电网高质量发展的指导意见》	提高装备能效和智能化水平。加快老旧和高耗能设备设施更新改造,改造后须达到能效节能水平,并力争达到能效先进水平。2025年,电网企业全面淘汰87(含88)型和运行年限超25年且能效达不到准入水平的配电变压器,全社会在运能效节能水平及以上变压器占比较2021年提高超过10个百分点。持续推进设备标准化建设,全面应用典型设计和标准物料,积极推广高可靠、一体化、低能耗、环保型、一二次融合设备。
2024年1月	《关于加强电网调峰储能和智能化调度能力建设的指导意见》	到2027年,电力系统调节能力显著提升,抽水能电站投运规模达到8000万千瓦以上,需求侧响应能力达到最大负荷的5%以上,保障新型储能市场化发展的政策体系基本建成,适应新型电力系统的智能化调度体系逐步形成,支撑全国新能源发电量占比达到20%以上、新能源利用率保持在合理水平,保障电力供需平衡和系统安全稳定运行。
2023年6月	《新型电力系统发展蓝皮书》	完善源网荷储各环节相关标准,统筹协调推动新型电力系统标准化工作。从电力安全、电力市场、新技术新业态等方面,推进发电、输变电、电力需求侧和、电能替代、储能、节能、碳排放等领域相关标准的研究和制修订。推进各领域设备、技术标准,明确各领域和层级标准关系,加强标准间的统筹协调,开展新型电力系统国际标准框架体系建设。
2023年3月	《关于排查整治翻新绝缘子加强电力设备安全管理的紧急通知》	强调了电力设备质量是影响电力设备安全的重要因素,违规使用翻新绝缘子将造成严重安全隐患,威胁电力安全。
2023年1月	《关于加强直流输电系统安全管理的通知》	以直流输电系统全过程安全管理为主线,立足电力监管部门、电力企业在直流输电安全管理方面的职责定位,从规划、建设、运行各阶段提出工作要求。

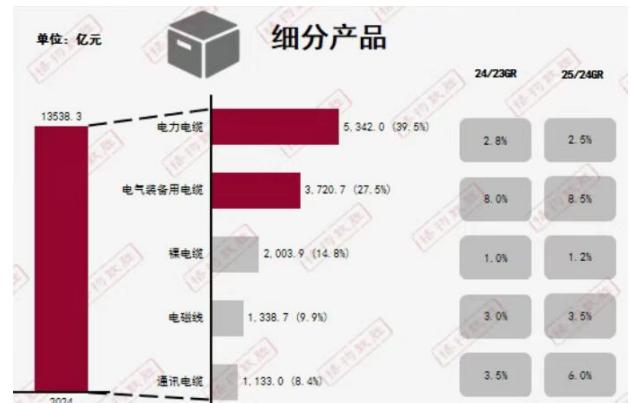
资料来源:中商产业研究院,浙商证券研究所

图22: 2020-2030E年中国电线电缆市场规模(单位:亿元)



资料来源:国家统计局、格物致胜访谈及行业积累,浙商证券研究所

图23: 中国电线电缆市场规模按产品拆分(单位:亿元)



资料来源:国家统计局、格物致胜访谈及行业积累,浙商证券研究所

特高压进入新一轮加速建设期, 打开电线电缆需求空间。智能输配电网建设与特高压网架建设投资不断加大, 促进我国电线电缆行业实现了高效发展。2025年上半年, 我国特高压建设延续高强度推进态势, 截止25年6月, 已有3项特高压工程获核准, 3项特高压工程投运。

国内市场集中度较低, 预计产业结构调整将使份额向头部企业集中。我国电线电缆行业规模位居世界前列, 但产品多以中低端常规线缆为主, 行业集中度相较于欧美日等发达国家较低。2021年国内CR10仅12.8%, 行业内75%以上为中小企业, 对比美国CR10达70%以上、日本CR7达65%以上、法国CR5达90%以上, 国内市场集中度有较高提升空间。随着行业对性能提出更高需求、产业结构深入调整, 预计集中度将提升, 头部企业先发优势及规模效应将更加突出。

3.2 全球线缆十强企业，各细分领域份额领先

深耕智能缆网，为全球线缆产业最具竞争力前十强企业。公司在智能缆网领域深耕40年，是全国规模最大、最具影响力的线缆行业领跑者，是全球线缆产业最具竞争力十强企业，包含远东电缆、新远东电缆、远东复合技术、远东海缆、安徽电缆、远东电气、远东通讯、远东电缆（宜宾）等多家子公司，其中远东电缆为全球知名品牌，安徽电缆是特种电缆龙头企业、核电军工细分市场首选品牌，均具有较高的市场认可度、知名度和美誉度。

表3：公司电线电缆业务主要子公司情况

公司名称	成立年份	情况简介
远东电缆	创建于1985年	主要致力于架空导线、电力电缆、电气装备用电线电缆、特种电缆等四大类全系列全规格高品质线缆产品的系统研发、设计、制造、营销与服务，产品广泛应用于清洁能源、智能电网、智能制造、智能交通和绿色建筑等领域，产销连续多年位居行业前茅，服务客户涵盖国内外知名企业，是世界500强、中国500强和行业头部企业等客户的首选品牌，荣获多个国家级荣誉。
远东电缆（宜宾）	成立于2021年	占地约521亩，总投资30亿元，主要生产新能源汽车智能线缆、交直流充电桩专用电缆、环保线缆等各类电缆，全面达产后将具备绿色建筑布电线约120万公里、环保电缆12万公里的生产能力，总产能约150亿元，成为西南地区最大的高端线缆企业。
远东海缆	成立于2022年	投资30亿元，在江苏如东建设高端海工海缆产业基地，占地400亩，拥有300米专用海岸线及5万吨级输缆码头，年产能达2000公里海底电缆与6000公里海底光缆，产品涵盖光纤复合海缆、特种海光缆等全品类，可全方位满足全球深海工程需求。将朝行业首家灯塔工厂的目标迈进。
远东通讯	成立于2018年	致力于常规光棒光纤（主要包含G.652、G.657、G.654光纤）、特种光棒光纤（主要包含多模、保偏、激光及传能光纤）的研发和生产及各类型号光缆产品的研发、制造和销售。光纤预制棒、光纤、光缆全产业链项目计划总投资18.4亿人民币，规划用地为311亩。一期建设达产后可年产600吨RIC光纤预制棒、2000万芯公里光纤及2000万芯公里光缆；二期建设完成后整体产能将达到1500吨RIC光纤预制棒、5000万芯公里光纤及3500万芯公里光缆。
安徽电缆	创建于1991年	致力于核电站用1E级K1、K2、K3类和非1E级中、低压电力电缆、控制电缆、舰船电缆、特种电缆、电缆附件等系列全规格高品质线缆产品的系统研发、设计、制造、营销与服务，年产值超30亿元，产品已被成功选用于过个海内外核电站项目，为“华龙一号”三代核级电缆领域标杆企业、中国特种电缆领军企业。
远东电气	成立于2021年	聚焦年轻用户群体，基于市场需求，专注于布电线的产品研发、生产、销售和服务，以高安全、长寿命、更环保、更节能的高品质产品助力家装升级。

资料来源：各公司官网，中国线缆网，浙商证券研究所

与各行业头部客户建立了深厚合作关系，营销服务网络覆盖全球。公司已服务超过1000万客户，其中世界500强、中国500强、行业头部企业、上市公司等战略客户2000余家。营销网络覆盖超170个国家和地区，拥有超1000人的海内外技术产品系统服务团队。

图24：近2000家行业头部企业战略客户



资料来源：公司官网，浙商证券研究所

图25：营销服务网络遍布全球170多个国家和地区



资料来源：公司官网，浙商证券研究所

3.3 海风行业景气度回暖，海缆业务未来可期

沿海多省海风“十四五”规划乐观，新一轮海风装机景气度或将开始。沿海各省出台“十四五”海风规划，合计海上新增装机规模约56GW。根据国家能源局发布数据，2025

年中国风电行业整体发展势头强劲，新增装机规模显著增长，据公开信息统计，2025年发改委总共新增批复的风电项目共620个左右，其中新增海上风电项目数量预计在20个左右。据经济日报，预测到2030年国内海上风电总装机将达到200GW，总投资约2.6万亿，将带动产业链总产值超20万亿，深远海将成为未来海上风电“新蓝海”。

图26：我国“十四五”海上风电规划完成情况（截至2024年底）

我国“十四五”海上风电规划完成情况					
单位：万千瓦					
省/市	年份	截至2020年 累计装机	截至2024年 累计装机	2021-2024年 新增装机	2025年需新 增装机
江苏		681.6	1183	501.4	425.6
山东		1.5	596	594.5	204
浙江		40.7	507	466.3	已完成
福建		101.6	372	270.4	139.6
辽宁		42.5	145	102.5	302.5
上海		41.7	66.89	25.19	154.81
广东		135.8	1198	1062.2	637.8
广西		0	70	70	230
海南		0	60	60	240
河北		30	30	0	130
天津		11.7	14	2.3	/
合计		1087.1	4241.89	3154.79	2464.31

数据来源：国网新能源云、CWEA

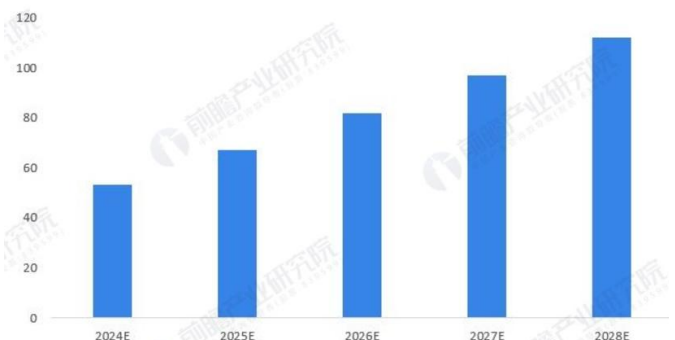
资料来源：风芒能源公众号，国网新能源云，CWEA，浙商证券研究所

图27：2014-2024年中国海上风电装机容量（单位：万千瓦）



资料来源：CWEA，《2025全球海上风电产业链发展报告》，浙商证券研究所

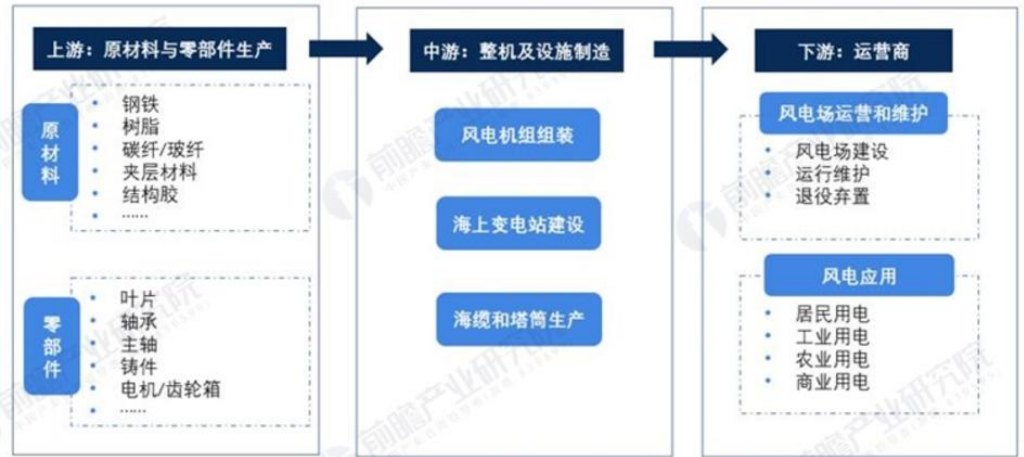
图28：2024-2028年中国海风新增装机容量预测（单位：GW）



资料来源：前瞻产业研究院，浙商证券研究所

海缆投资额与离岸距离成正比，受益于深远海发展趋势。海底电缆约占海上风电项目投资约10%左右。离岸距离的提升将相应带动海缆单GW投资额，远海趋势下海缆价值量有望增加。据《多场景海上风电场关键设备技术经济性分析》数据，以采用5MW风电机组的300MW海上风电场在不同水深（浅水20m、深水80m）和不同离岸距离（近海40km、远海80km）环境下的关键设备投资组成为例，登陆送出海缆成本随着离岸距离提高而提高，而随着近海资源开发完全，深远海趋势将拉动海缆价值量提升。

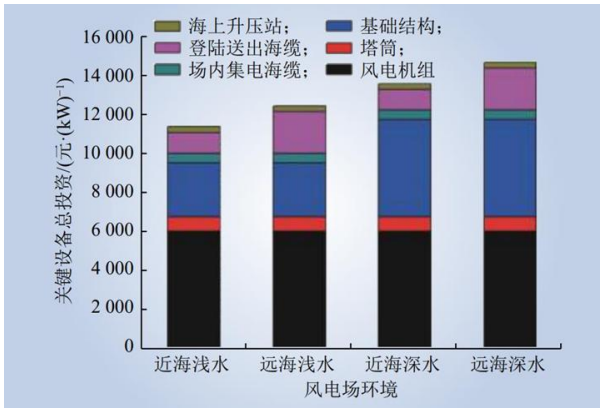
图29: 海上风电产业链



资料来源: 前瞻产业研究院, 浙商证券研究所

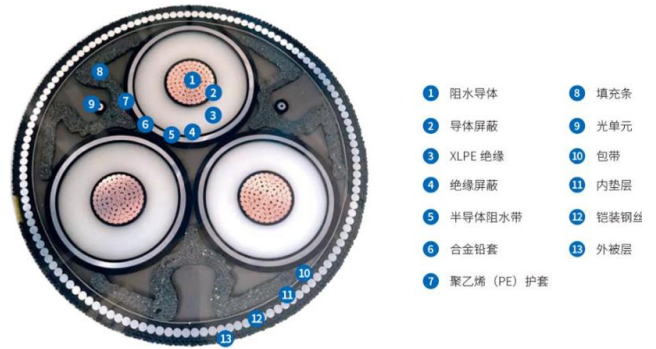
生产技术+产能布局+资质认证, 构筑海缆行业较高壁垒。(1) 与陆缆相比, 海缆所处环境复杂, 对性能提出更高要求, 必须具有良好的阻水和机械性能、防腐蚀、防海洋生物的能力, 以保证使用寿命满足工程需求, 因此海缆结构更复杂、生产难度更高。(2) 靠近项目建厂、通过码头直接发运能够节省大量的运输成本, 因此具备土地、厂房、设备、码头等高额固定资产投资能力的厂商更具竞争力。(3) 国内海缆在投用前一般需要花费一年以上的完成型式试验和预鉴定试验, 同时由于海缆维修及更换成本高、难度大, 因此招投标时普遍需要厂商提供历史的供货业绩。

图30: 远海送出海缆成本占比显著增加



资料来源: 《多场景海上风电场关键设备技术经济性分析》, 浙商证券研究所

图31: 220kV 三芯海缆结构



资料来源: CWEA, 浙商证券研究所

公司基于原有业务基础积极拓展海缆市场, 有望打开新的成长空间。

- (1) **技术方面**, 远东海缆深耕线缆行业, 构建了强大的国家级平台体系, 组建了一支由行业顶尖专家领衔的 200 余人研发团队, 与多所知名高校和科研机构建立合作关系, 主导制定了 12 项国际/国家标准, 正在推进高端海缆产品系列化技术研发, 已拥有大长度 750kV 及以下交流、±640kV 及以下柔性直流光纤复合海缆全流程生产制造关键技术, 拥有在线除气、高可靠软接头等核心专利技术, 主导制定的 66kV 轻型海底电缆系统标准被列为电工行业“领跑者”企业标准。
- (2) **产能布局方面**, 远东投资 30 亿元打造的江苏如东高端海工海缆产业基地, 堪称海缆智造的“动力锚点”。基地占地 400 亩, 拥有全球领先的 VCV 立塔, 6

条海缆生产线形成高效产线矩阵，年产 2000 公里海底电缆、6000 公里海底光缆。远东南通海缆数智灯塔工厂项目是公司重大项目之一，目前一期全面建设完成并投产。

(3) **资质认证方面**，公司持续推进天津南港、江苏南通海上风电海缆、大唐滨海海上光伏示范项目等，深度参与华润东营、华能如东、海南万宁的漂浮式风电等国家重大项目的科研合作，积累深远海海上风电输电技术，同时也在积极与众多重点客户对接。

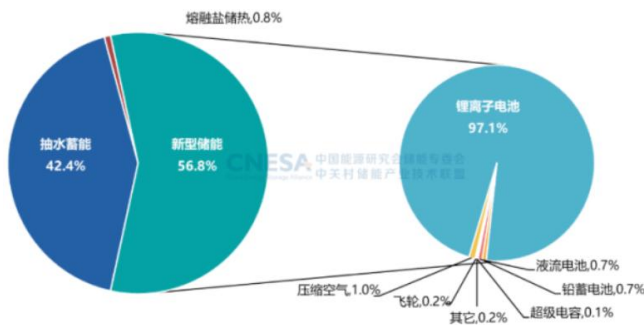
参建我国首个规模化深远海漂浮式风电试验项目，未来可期。25 年前三季度，公司成功交付山东烟台崆峒岛项目、国投电力东乌垞渔光互补光伏等海缆工程项目；同时，110kV、66kV 海缆项目订单取得重大突破，并与华电新能源、上海电气等成立合资公司，加快拓展国内外海上风电及岛屿互联市场版图。25 年 11 月公司再次中标海缆及工程项目，12 月远东海缆中标万宁百万千瓦漂浮式海上风电试验项目，为项目提供 66kV 动态海缆、光电复合海底电缆、终端附件、海缆智能监控系统等系列产品及海缆施工服务。海缆市场有望为公司打开新的成长空间。

4 智能电池：电池铜箔加速发展，有望实现扭亏

4.1 新型储能快速增长，带动锂电池和铜箔需求释放

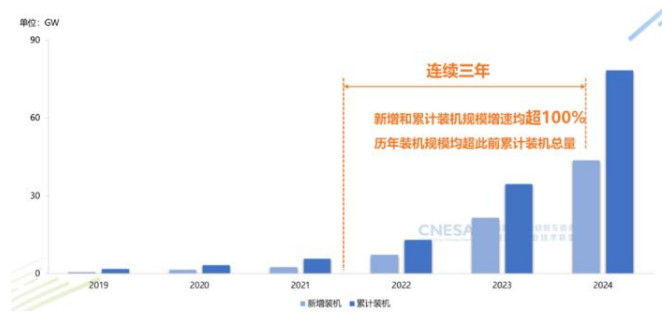
24 年底国内新型储能项目累计功率装机规模首次超过抽水蓄能。截至 24 年底，国内电力储能项目累计装机规模 137.9GW，同比增长 59.9%，占全球市场 37.1%，其中新型储能项目累计功率装机规模首次超过抽水蓄能(58.5GW)，达到 78.3GW，占全球市场 47.3%，累计能量装机规模首次突破百吉瓦时，达到 184.2GWh，占全球市场 48.3%。24 年国内新型储能新增装机规模 43.7GW/109.8GWh，同比增长 126.5%/147.5%，占全球市场 59.1%/61.7%。

图32：截止 24 年底中国电力储能市场累计装机规模 (MW)



资料来源：《储能产业研究白皮书 2025》，CNESA，浙商证券研究所

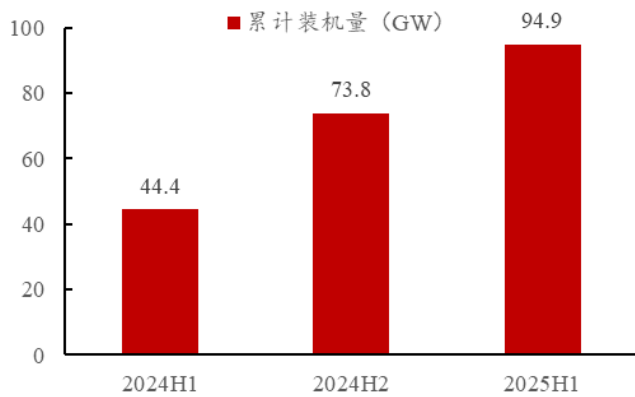
图33：2019-2024 年中国新型储能市场累计装机规模 (GW)



资料来源：《储能产业研究白皮书 2025》，CNESA，浙商证券研究所

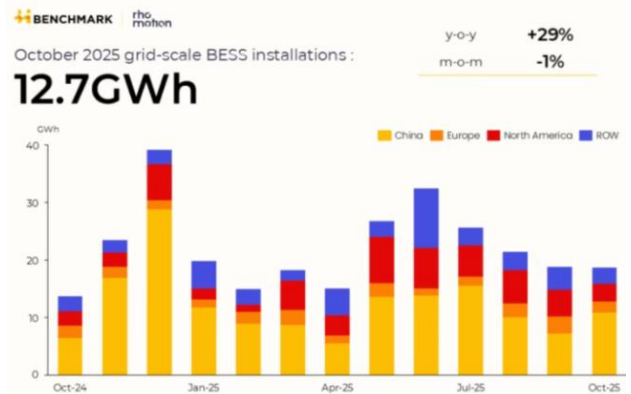
全球储能加速扩张，国内储能装机持续高增。根据 rhomition，2025 年 1-10 月，全球电网级电池储能系统 BESS 累计装机量已达 156 GWh，同比增长 38%；仅 10 月份单月，全球即新增了 12.7 GWh 的并网容量，同比增长 29%。根据 CNESA，2025 年 1-10 月，国内新增装机规模达到 35.8GW，同比增长 36%，预计到 2025 年底新增投运规模将达到 42GW-45GW (24 年国内新增投运规模为 43.7GW)。

图34: 24H1-2025H1 中国已投运新型储能累计装机量 (GW)



资料来源: 国家能源局, 赛迪顾问, 浙商证券研究所

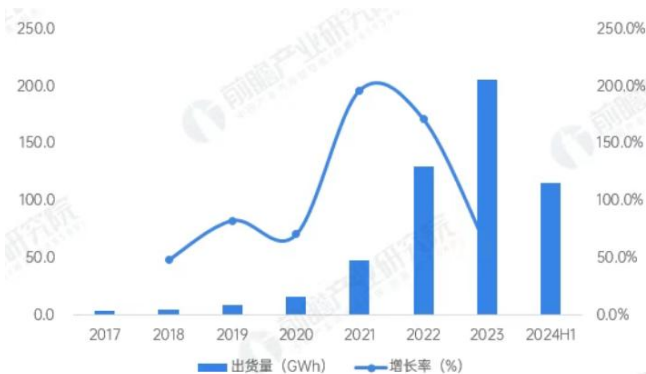
图35: 24年10月-25年10月全球储能新增装机量 (GWh)



资料来源: rho motion, 海外光储指北针, 浙商证券研究所

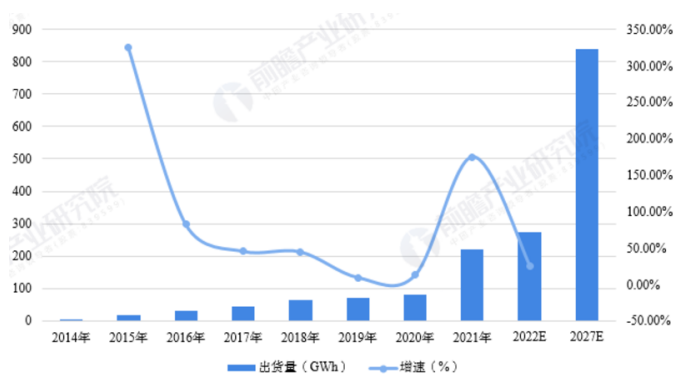
储能、新能源汽车、轻出行、智能家居等市场对锂离子电池需求稳定增长。储能方面, 根据 GGII 统计, 2024 年上半年我国储能锂电池出货量突破 116GWh, 同比增长 41%。小动力方面, 由于锂电池在轻量化、环保和整体性能等方面的优势, 锂电替代铅酸趋势正加速推进, 驱动着小动力锂电池市场规模快速增长。同时, 近年来智能家居、个人护理等小动力锂电池新兴应用场景层出不穷, 进一步拉动小动力锂电池市场发展, 据 GGII 预计, 2022-2027 年我国小动力锂电池市场年均复合增长率将超过 30%, 是锂电池增长最快的细分市场之一。

图36: 2017-2024H1 中国储能锂电池出货量及增速



资料来源: GGII, 前瞻产业研究院, 浙商证券研究所

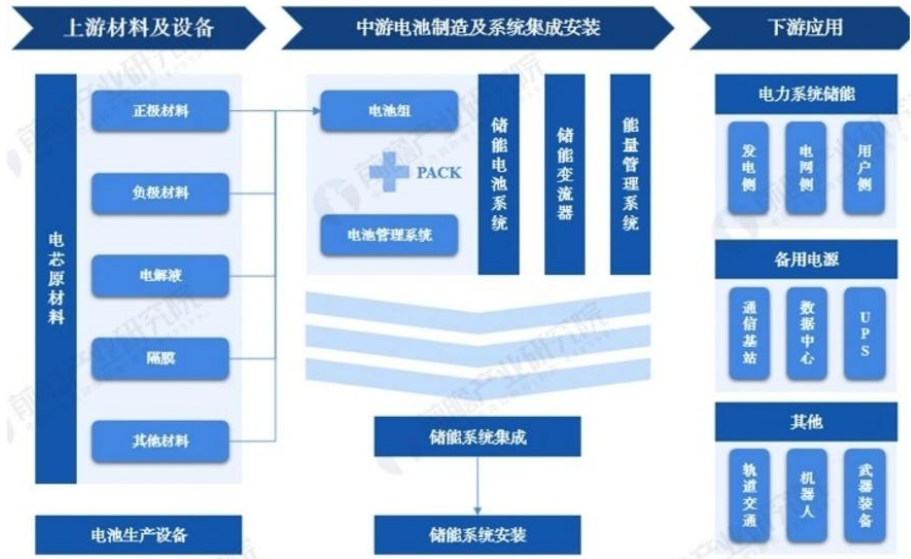
图37: 2014-2027 年全国动力锂电池出货量及预测



资料来源: GGII, 前瞻产业研究院, 浙商证券研究所

铜箔在锂电池中主要作为负极集流体使用, 受益于锂电池需求持续放量。锂电池产业链上游为锂资源、钴资源和镍资源等矿产资源供应及正极材料、负极材料、电解液和隔膜等电池材料供应, 中游为锂电池制造, 下游为应用市场, 主要包括储能电池、消费电池、动力电池三大板块。

图38: 储能电池产业链



资料来源：前瞻产业研究院，浙商证券研究所

新兴应用发展带动行业回暖，锂电铜箔将迎广阔发展空间。需求端，随着全球新能源汽车、储能、3C 数码等市场需求的持续增长，全球锂电铜箔需求将维持较高增长态势，随着技术的不断进步和成本的降低，极薄化、复合化铜箔的渗透率有望进一步提升。供给端，过去锂电铜箔行业产能阶段性过剩，市场竞争加剧，同时铜价上涨，锂电铜箔企业盈利受其影响，预计未来锂电铜行业加速洗牌、产能出清，利好头部企业。

4.2 具备电芯-模组-系统能力,缆储一体优势日益凸显

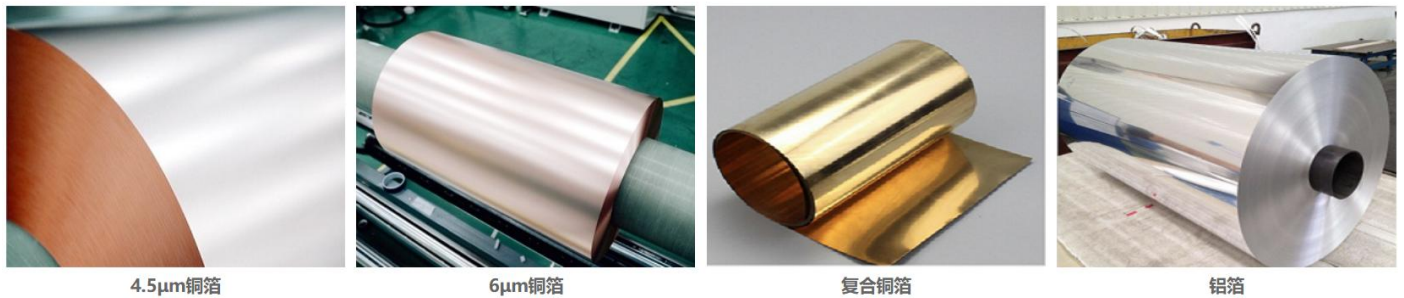
公司智能电池业务聚焦电池+铜箔，订单同比快速增长。公司智能电池板块聚焦于储能、轻出行电池、高精度铜箔行业，包含远东电池、远东电池江苏、江西远东电池、远东铜箔等多家子公司，25 年 1-11 月累计中标/签约千万元以上合同订单为 25.45 亿元，同比增长 7.46%；11 月中标/签约千万元以上合同订单为 5.52 亿元，同比增长 975.06%，环比增长 356.36%。

远东电池深耕电池领域 16 年，拥有电芯-模组-系统垂直一体化解决方案能力。远东电池初创于 2009 年，是拥有锂电池、模组、系统集成等核心生产环节的垂直一体化生产商，现有江西宜春、江苏宜兴两大基地，主营业务涵盖储能、轻出行、电动工具、智能家居等板块，致力于成为全球领先的锂电池和储能系统服务商。

4.3 远东铜箔专注锂电铜箔，产能有望加速爬坡释放

远东铜箔专注于高精度超薄锂电铜箔，绑定核心大客户。远东铜箔始于2017年，主要产品包括4.5 μm铜箔、6 μm铜箔、复合铜箔、铝箔等，主要应用于高性能动力电池、储能电池和小动力、数码电池等领域，拥有30余项知识产权及专利。2021年远东铜箔实现向宁德时代批量供货，目前持续深化与宁德时代、亿纬锂能、比亚迪等客户的战略合作。

图42：远东铜箔生产技术行业领先



资料来源：公司官网，浙商证券研究所

产能加速爬坡释放及产品结构升级。远东铜箔规划总产能7.5万吨，四川宜宾一期3万吨产能于23年10月底投产，已开始爬坡释放并持续加速，全部投产后预计产能达6万吨，同时产品结构逐步向超薄、高抗、高延等升级。

图43：远东铜箔已服务超100家世界500强客户



资料来源：公司官网，浙商证券研究所

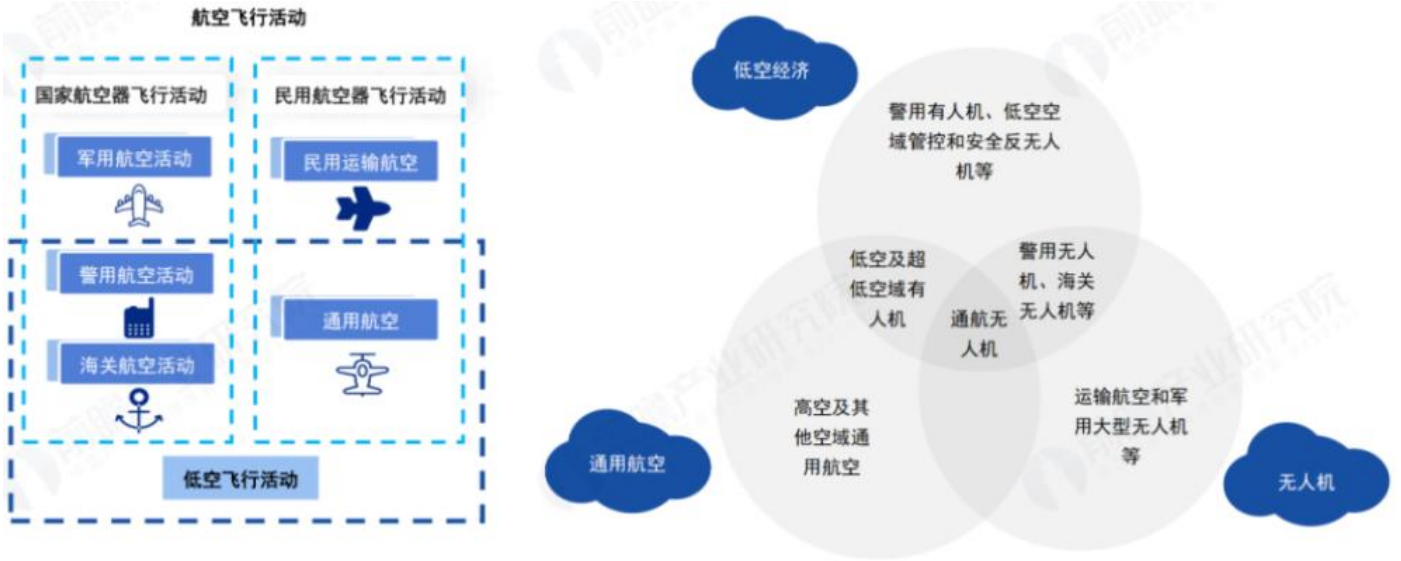
25年前三季度实现减亏，后续有望向好发展。25年前三季度智能电池业务实现同比减亏，圆柱电池和铜箔收入同比分别+135%/124%，获得储能订单11.96亿元，同比增长43.10%，其中大储订单7.78亿元，后续有望持续向好发展实现扭亏。

5 智慧机场：全一级资质稀缺公司，稳健发展

5.1 低空经济商业化加速,有望带动机场需求增长

通用航空是低空经济的重要组成部分。低空经济是以各种有人驾驶和无人驾驶航空器的各类低空飞行活动为牵引，辐射带动相关领域融合发展的综合性经济形态。其相关产品主要包括无人机、eVTOL、直升飞机、传统固定翼飞机等，涉及居民消费和工业应用两大场景。通用航空是低空经济的重要组成部分，无人机产业是低空经济的主导产业。

图44：低空经济、通用航空、无人机关系示意图



资料来源：前瞻产业研究院，浙商证券研究所

国家大力发展低空经济，预计将带动相关配套设施需求。当前国家低空空域改革不断深入并取得实质性进展，多省市已推出低空经济发展相关政策规划，低空经济已经迎来广阔的发展机遇，以通航飞行活动和无人机运行为主体的新生态将加快壮大航空人口规模，同时，与低空经济配套的低空设施建设、低空经济规划、低空智能融合与软件研发等也将受到带动。

表4：中国低空经济国家层面政策

阶段	年份	相关政策及内容
2009-2010年 概念提出期	2009年	“中国通用航空发展研究”课题一次研讨会上，中国民航大学李卫民副教授首次提出“低空经济”这一概念术语。
	2010年	《关于深化我国低空空域管理改革的意见》的发布，拉开了低空空域管理改革的序幕。
2011-2020年 初步发展期	2014年	《低空空域使用管理规定(试行)》将低空空域分为管制空域、监视空域和报告空域，其中涉及监视、报告空域的飞行计划，企业需向空军和民航局报备。
	2016年	《关于促进通用航空业发展的指导意见》提出到2020年，建成500个以上通用机场，基本实现地级以上城市拥有通用机场或兼顾通用航空服务的运输机场，通用航空业经济规模超过1万亿元，初步形成安全、有序、协调的发展格局。《低空飞行服务保障体系建设总体方案》明确了飞行服务体系由全国低空飞行服务。
	2018年	《低空飞行服务保障体系建设总体方案》明确了飞行服务体系由全国低空飞行服务国家信息管理系统、区域低空飞行服务区域信息处理系统和飞行服务站三部分构成。
	2019年	《促进民用无人驾驶航空发展的指导意见(征求意见稿)》提出促进无人驾驶航空健康发展，提升民用无人驾驶航空管理与服务质量。以低空、隔离运行为起点，逐步积累实践经验和运行数据，不断提高面向国家、行业、社会及大众的航空服务能力。
2021年-至今 快速发展期	2021年	中共中央、国务院印发《国家综合立体交通网规划纲要》提出，发展交通运输平台经济、枢纽经济、通道经济、低空经济。 “低空经济”概念首次被写入国家规划。

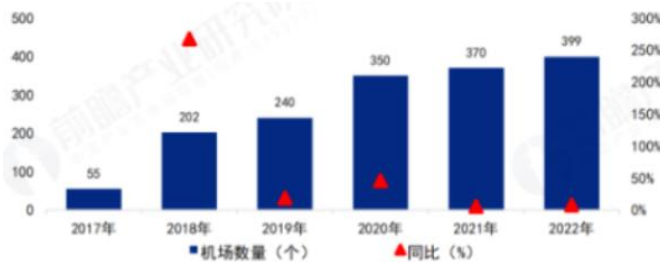
	《“十四五”民用航空发展规划》提出构建运输航空和通用航空一体两翼、覆盖广泛、多元高效的航空服务体系。到“十四五”末，通航国家数量70个。服务体系更加健全，货运网络更加完善，通用航空服务丰富多元，无人机业务创新发展。
	《“十四五”现代综合交通运输体系发展规划》提出有序推进通用机场规划建设，构建区域短途运输网络，探索通用航空与低空旅游、应急救援、医疗救护、警务航空等融合发展。
	《“十四五”旅游业发展规划》提到完善公路沿线、服务区、客运枢纽、邮轮游艇码头等旅游服务设施功能，推进通用航空与旅游融合发展。
2022年	《“十四五”通用航空发展专项规划》设定了安全、规模、服务三个方面的16个具体指标，如通用航空死亡事故万时率五年滚动值低于0.08，通用航空器期末在册数达到3500架，开展通用航空应急救援服务的省份不少于25个等。
	《扩大内需战略规划纲要(2022-2035年)》提出，加快培育海岛、邮轮、低空、沙漠等旅游业态，释放通用航空消费潜力。
2023年	《中华人民共和国空域管理条例(征求意见稿)》明确提出空域用户定义并提出空域用户的权利、义务规范，标志着我国空域放开有了实质性的突破。
	《民用无人驾驶航空器系统物流运行通用要求第1部分:海岛场景》规定了应用于海岛场景从事物流的民用无人驾驶航空器系统运行的通用要求。
2024年	2024年1月1日起，《无人驾驶航空器飞行管理暂行条例》将正式施行，标志着我国无人机产业将进入“有法可依”的规范化发展新阶段。

资料来源：前瞻产业研究院，浙商证券研究所

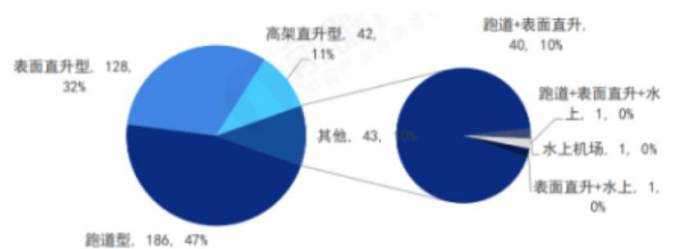
通用航空机场数量增速放缓，低空经济有望带来新一轮机场建设需求。2020-2022年中国通用航空机场数量分别为350/370/399个，同比增速分别为46%/6%/8%，受宏观经济影响，21年及22年增速有所放缓。通用机场是承载低空航空飞行器的重要基础设施，有望受益于低空经济的快速发展。

图45：中国通用航空机场数量及同比增速

图46：中国通用航空机场飞行场地分类



资料来源：前瞻产业研究院，浙商证券研究所



资料来源：前瞻产业研究院，浙商证券研究所

5.2 京航安深耕机场工程，国内外项目经验丰富

京航安深耕民航机场工程，资质及项目经验国内领先。公司智慧机场业务主体为全资子公司京航安，成立于2002年，深耕于民航机场建设领域，业务范围包括目视助航、民航空管、机场弱电、机场场道工程，拥有机场专业工程领域全一级资质，细分行业第一，自成立以来承建了国内外160多个军民航机场的600多个项目，2021年牵手华为成立智慧机场联合实验室。

图47: 京航安业务布局

	助航灯光	机电工程	空管工程	机场弱电工程	机场场道工程
业务经营状况	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 壹级资质 ✓ 占60-70%营收 ✓ 最早开展的专业 ✓ 全国的工程实施能力与技术骨干 ✓ 市场占有率全国领先 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 壹级资质 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 壹级资质 ✓ 一家突破国有三产公司垄断的私企 ✓ 占有一定市场份额 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 壹级资质 ✓ 公司承担的第一个大型机场弱电项目南京机场弱电一标段项目中就获得了中国建筑行业奖项鲁班奖 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 壹级资质
未来业务布局	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 保持市场龙头地位 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 继续发展 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 继续发展 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 近期运作的一批大型机场项目的落地, 大力发展 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 继续发展
	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 申请民航专业工程设计企业资质甲级 ➢ 布局通用机场总承包、海外机场总承包, 继续发展军用机场 				

资料来源: 京航安官网, 浙商证券研究所

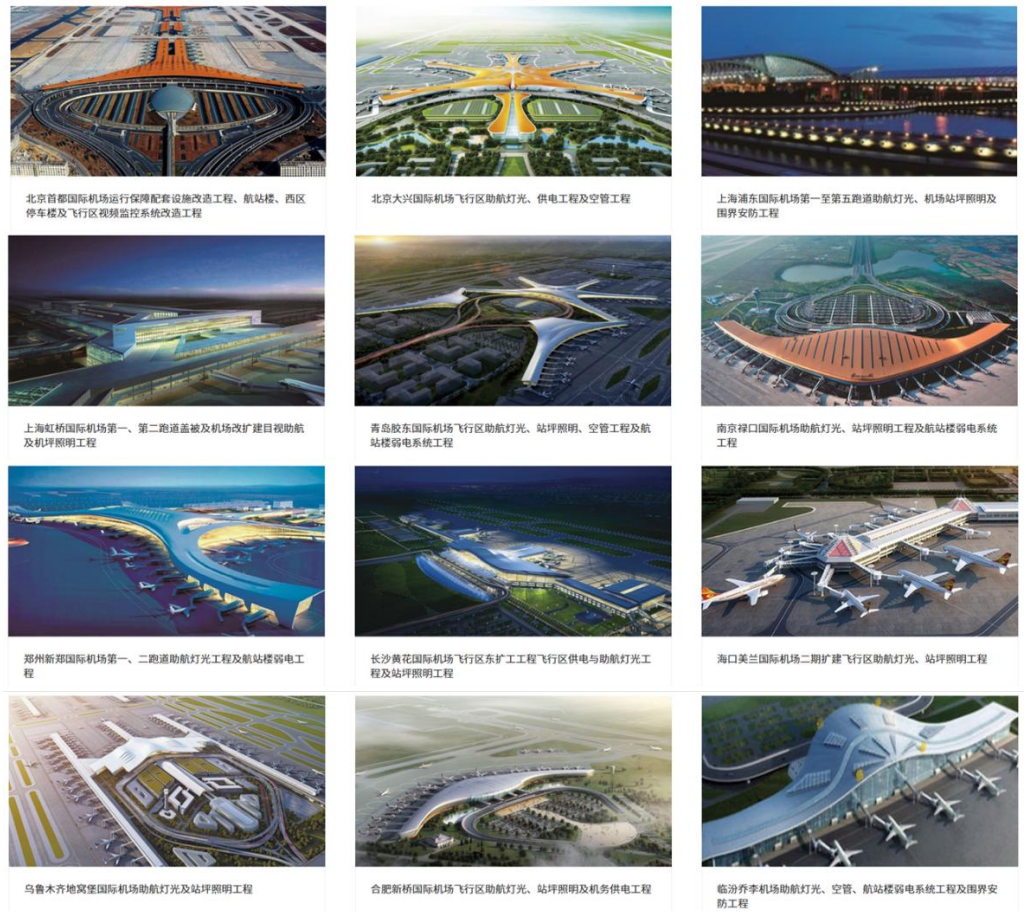
在手订单大幅增长, 在建机场及新中标项目持续推进。25年前前三季度, 公司智慧机场业务实现营业收入12.67亿元, 同比增长15.75%, 净利润1.11亿元, 同比增长47.88%, 获超千万合同订单19.88亿元。现有75个在建项目稳步推进, 参建的北京首都机场、呼和浩特白塔机场、广州白云机场等27个项目已顺利通过验收。同时, 公司接连中标尼加拉瓜蓬塔韦特机场、乌鲁木齐天山机场、太原武宿机场等多个重大项目。

图48: 京航安海外机场项目案例



资料来源: 京航安官网, 浙商证券研究所

图49: 京航安国内机场项目案例



资料来源: 京航安官网, 浙商证券研究所

前瞻切入机场设计, 有望受益于低空经济产业增长。公司通过天羿设计, 前瞻性切入机场规划设计环节, 中标高邮高新区通用机场、德州庆云通用机场等项目, 并为多个低空经济试点城市提供包括低空规划、空管平台、起降场群设计在内的系统解决方案, 积极推动“低空+”产业生态融合与创新发展的。

6 盈利预测及估值

6.1 盈利预测

公司业务分为智能缆网+智能电池+智慧机场, 收入及利润预测关键假设如下:

- 1、**智能缆网:** 2025 年前三季度智能缆网业务收入 178.26 亿元, YOY+9.59%, 25 年 1-10 月累计中标/签约千万元以上合同订单为 166.40 亿元, 10 月中标/签约千万元以上合同订单为 10.50 亿元, 其中海缆 2852.36 万元, 预计海缆及 AI 新业务逐步放量, 参考同行业业务情况, 海缆毛利率比陆缆高约 10%-15%, AI 智能线缆技术壁垒更高, 毛利率也将显著高于其他领域线缆, 因此假设智能缆网业务 25-27 年营收同比增速分别为 11%/15%/10%, 毛利率分别为 11.0%/11.5%/12.0%。
- 2、**智能电池:** 2025 年前三季度智能电池业务收入 10.39 亿元, YOY+30.92%, 25 年 1-10 月获超千万合同订单 23.17 亿元, YOY+446.35%, 继 9 月获 6 亿元以上储能订单后, 10 月再获超亿元储能订单, 且锂电池及铜箔需求已开始明显释放, 有望

伴随利润改善，假设智能电池业务 25-27 年营收同比增速保持在 20%，毛利率分别为 -6%/-5%/-4%。

- 3、**智慧机场**：2025 年前三季度智慧机场业务收入 12.67 亿元，YOY+15.75%，25 年 1-10 月累计中标/签约千万元以上合同订单为 24.46 亿元，YOY+61.36%，预计未来订单持续释放将贡献稳定增长，同时低空经济加速建设有望驱动公司相关业务需求，假设智慧机场业务 25-27 年营收同比增速保持在 20%，毛利率均为 14%。

综上，预计 25-27 年公司实现营收 292/338/376 亿元，YOY 分别+12%/16%/11%，归母净利润分别 2.96/7.85/11.95 亿元，26 年和 27 年 YOY 分别+165%/+52%。

表5：业务拆分及预测

	2024	2025E	2026E	2027E
总营收	260.94	291.77	337.53	376.05
YOY	6.66%	11.82%	15.68%	11.41%
毛利率	9.12%	10.05%	10.77%	11.36%
智能缆网	227.03	252.01	289.81	318.79
YOY	5.00%	11.00%	15.00%	10.00%
毛利率	10.16%	11.00%	11.80%	12.50%
智能电池	16.54	19.85	23.82	28.58
YOY	90.00%	20.00%	20.00%	20.00%
毛利率	-8.54%	-6.00%	-5.00%	-4.00%
智慧机场	16.59	19.91	23.90	28.67
YOY	30.00%	20.00%	20.00%	20.00%
毛利率	13.71%	14.00%	14.00%	14.00%

资料来源：wind，浙商证券研究所

6.2 估值分析

公司收入来源主要为电线电缆，选取同为全球电线电缆十强企业的东方电缆和中天科技为可比公司；公司新布局 AI 业务方面，鉴于公司目前已实现全球领先人工智能芯片公司高速铜缆、智驾数据传输线、车载线、电源线及连接器等批量供货，并推动下一代芯片液冷板测试与量产筹备，因此选取供应 AI 服务器高速铜缆的沃尔核材、以及具备 AI 液冷板供应能力的作为可比公司。

公司 25-27 年 PE 为 58/22/14 倍，可比公司的 PE 均值为 51/23/17 倍，鉴于公司目前已与全球领先 AI 芯片公司建立业务联系，实现电源线、车载线等小批量供应，同时，目前持续推进高速铜缆、智驾数据传输线、液冷板等小批量供货、开发迭代、测试导入，预计有望突破得到放量，给予较高估值水平。

表6：同业可比公司估值水平对比

公司简称	股票代码	市值	归母净利润 (亿元)			PE		
			25E	26E	27E	25E	26E	27E
远东股份	600869.SH	173	2.96	7.85	11.95	58	22	14
东方电缆	603606.SH	417	15.44	20.88	25.08	27	20	17
中天科技	600522.SH	600	33.51	40.79	47.61	18	15	13
沃尔核材	002130.SZ	337	12.63	20.43	26.38	27	17	13
科创新源	300731.SZ	59	0.44	1.51	2.33	133	39	25
平均		469	23.07	30.61	37.00	51	23	17

资料来源：wind，浙商证券研究所（远东股份以外公司归母净利润预测为 wind 一致预期，截至 2025 年 12 月 15 日收盘，平均水平不包括远东股份）

6.3 风险提示

- (1) 行业发展不及预期的风险：公司主业及拓展新兴业务发展主要来自于行业发展需求，若线缆、AI、机器人、电池、机场市场需求及技术迭代不及预期，将影响公司成长空间及盈利能力；
- (2) 行业竞争加剧的风险：若行业竞争加剧，将对公司市场份额及毛利率水平产生不利影响；
- (3) 公司业务及客户拓展不及预期的风险：若公司在数据中心、机器人等新业务领域客户及市场拓展不及预期，将对公司发展造成不利影响。

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	13,651	15,684	16,911	18,100
现金	2,816	3,528	3,265	3,203
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	5,665	6,005	7,034	7,869
其它应收款	331	603	584	635
预付账款	324	535	552	582
存货	2,738	3,379	3,801	4,116
其他	1,776	1,635	1,675	1,695
非流动资产	6,535	7,032	7,471	7,809
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	57	41	44	48
固定资产	2,950	3,341	3,768	4,203
无形资产	746	772	804	807
在建工程	1,411	1,466	1,439	1,353
其他	1,371	1,412	1,417	1,398
资产总计	20,186	22,716	24,382	25,909
流动负债	13,534	15,724	16,651	16,985
短期借款	5,125	6,013	5,878	5,523
应付款项	5,318	6,411	7,212	7,867
预收账款	0	24	9	14
其他	3,090	3,275	3,552	3,581
非流动负债	2,325	2,359	2,349	2,344
长期借款	1,339	1,339	1,339	1,339
其他	986	1,020	1,010	1,005
负债合计	15,858	18,083	19,000	19,329
少数股东权益	52	62	87	126
归属母公司股东权	4,276	4,571	5,295	6,454
负债和股东权益	20,186	22,716	24,382	25,909

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	26,094	29,177	33,753	37,605
营业成本	23,714	26,245	30,117	33,333
营业税金及附加	113	118	141	157
营业费用	961	1,050	1,181	1,279
管理费用	469	467	506	526
研发费用	700	671	743	790
财务费用	384	378	394	383
资产减值损失	272	117	34	0
公允价值变动损益	(90)	0	0	0
投资净收益	(1)	0	0	0
其他经营收益	232	206	213	220
营业利润	(377)	337	850	1,357
营业外收支	3	10	1	5
利润总额	(375)	347	851	1,361
所得税	(46)	42	102	163
净利润	(329)	305	749	1,198
少数股东损益	(11)	10	25	39
归属母公司净利润	(318)	295	725	1,158
EBITDA	309	922	1,481	2,023
EPS (最新摊薄)	-0.14	0.13	0.33	0.52

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	6.66%	11.82%	15.68%	11.41%
营业利润	-142.76%	189.35%	152.14%	59.58%
归属母公司净利润	-	-	145.42%	59.88%
获利能力				
毛利率	9.12%	10.05%	10.77%	11.36%
净利率	-1.26%	1.05%	2.22%	3.19%
ROE	-7.00%	6.59%	14.47%	19.37%
ROIC	-0.60%	4.63%	7.70%	10.36%

现金流量表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	367	797	847	1,452
净利润	(329)	305	749	1,198
折旧摊销	390	229	268	309
财务费用	384	378	394	383
投资损失	1	0	0	0
营运资金变动	(374)	439	(168)	(140)
其它	295	(553)	(396)	(298)
投资活动现金流	(842)	(696)	(698)	(664)
资本支出	(604)	(648)	(641)	(631)
长期投资	(13)	5	1	(2)
其他	(225)	(53)	(58)	(31)
筹资活动现金流	190	611	(412)	(850)
短期借款	(49)	888	(135)	(355)
长期借款	1,115	0	0	0
其他	(877)	(277)	(277)	(495)
现金净增加额	(285)	712	(263)	(62)

偿债能力

资产负债率	78.56%	79.60%	77.92%	74.60%
净负债比率	44.48%	44.48%	42.23%	39.10%
流动比率	1.01	1.00	1.02	1.07
速动比率	0.81	0.78	0.79	0.82

营运能力

总资产周转率	1.30	1.36	1.43	1.50
应收账款周转率	4.83	4.97	5.10	4.97
应付账款周转率	4.54	4.67	4.64	4.60

每股指标(元)

每股收益	-0.14	0.13	0.33	0.52
每股经营现金	0.17	0.36	0.38	0.65
每股净资产	1.93	2.06	2.39	2.91

估值比率

P/E	-54.36	58.56	23.86	14.92
P/B	4.04	3.78	3.26	2.68
EV/EBITDA	49.48	24.34	15.32	11.03

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>