

## 主网补短板周期启动下的结构性机会

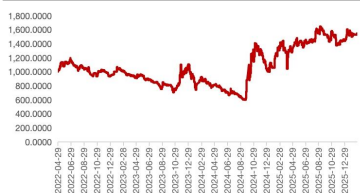
北交所专题报告

2026年2月26日

### 投资要点：

分析师：李紫忆  
SAC 执业证书编号：  
S0340522110001  
电话：0769-22177163  
邮箱：liziyi@dgzq.com.cn

### 北证 50 指数走势



资料来源：ifind，东莞证券研究所

### 相关报告

- 电网投资规模扩容+需求旺盛，行业进入高景气周期。国家电网“十五五”4万亿元固定资产投资落地，较“十四五”提升40%，叠加新能源大基地外送与跨区消纳需求，电网资本开支进入明确扩张期。投资节奏或呈现“前高”特征，2026年特高压重点工程加速开工，核准与落地进程持续前置，行业需求放量确定性高，为产业链上下游带来长期成长空间。
- 主网优先政策主导，特高压成核心增长引擎。“十五五”电网建设聚焦“主网强骨架”，特高压作为跨区输电核心载体，成为增速最快的细分环节。直流换流阀、换流变压器及交流GIS、变压器等核心设备价值量高度集中，上游绝缘纤维材料、芳纶纸等关键基础材料直接受益于设备招标放量与国产替代，产业链细分龙头具备高弹性。
- 北交所标的深耕细分赛道，技术与客户壁垒构筑成长底气。北交所相关企业聚焦特高压上游关键材料领域，技术优势与客户资源突出：广信科技作为国内领先绝缘纤维材料供应商，深度绑定输变电龙头，核心产品适配超/特高压场景；民士达为芳纶纸国家级单项冠军，产品覆盖电力电气等多元高端领域，新产能与新品类打开增长天花板。
- **投资策略：**把握特高压主线+细分龙头机会。重点布局两大方向：一是受益于特高压建设提速的核心设备及上游关键材料环节，分享行业扩容红利；二是聚焦北交所具备技术壁垒、客户优质的细分龙头，挖掘其在国产替代与高端化升级中的结构性机会，以中长期视角把握电网高景气下的确定性成长标的。
- **风险提示：**流动性风险；政策出台不及预期；企业业绩不及预期。

## 目录

1. 总量抬升：“十五五”固定资产投资底盘确立	3
1.1 投资规划明确，资本开支进入扩张周期	3
1.2 节奏或呈“前高”特征	4
1.3 历史复盘：规划低于实际完成	6
2. 特高压进入主网优先周期	8
2.1 主网优先成为政策主线	8
2.2 特高压有望成为增速最快环节	9
2.3 价值量高度集中于核心设备	11
3. 北交所相关标的	12
3.1 广信科技	12
3.2 民士达	13
4. 投资建议	16
5. 风险提示	17

## 插图目录

图 1：新型电力系统结构示意图（源-网-荷-储协同）	3
图 2：电力行业具体环节	4
图 3：国家电网五年规划累计投资（万亿）	5
图 4：特高压产业链	6
图 5：电力行业投资规模（单位：亿元）	7
图 6：国内特高压线路输电长度预测趋势图	8
图 7：国内特高压线路输送电量预测趋势图	8
图 8：中国特高压项目招标占比情况	10
图 9：直流特高压核心组成设备占比统计（单位：%）	11
图 10：广信科技产品及分类	12
图 11：广信科技产品所属产业链情况	12
图 12：民士达产品	13
图 13：芳纶纸用途占比情况	14
图 14：中国市场芳纶纸市场规模预测（单位：百万美元）	15

## 表格目录

表 1：国网特高压重点工程推进要点（开工/投运/建设进度）	5
-------------------------------	---

## 1. 总量抬升：“十五五”固定资产投资底盘确立

### 1.1 投资规划明确，资本开支进入扩张周期

国家电网披露“十五五”期间固定资产投资约 4 万亿元，较“十四五”提升约 40%，用于新型电力系统建设。按“十四五”实际完成规模测算，对应五年年均复合增速约 6% - 7%。“十五五”期间，国家电网经营区风光新能源装机容量预计年均新增 2 亿千瓦左右，推动非化石能源消费占比达到 25%、电能占终端能源消费比重达到 35%，助力初步建成新型能源体系、如期实现全社会碳达峰目标。

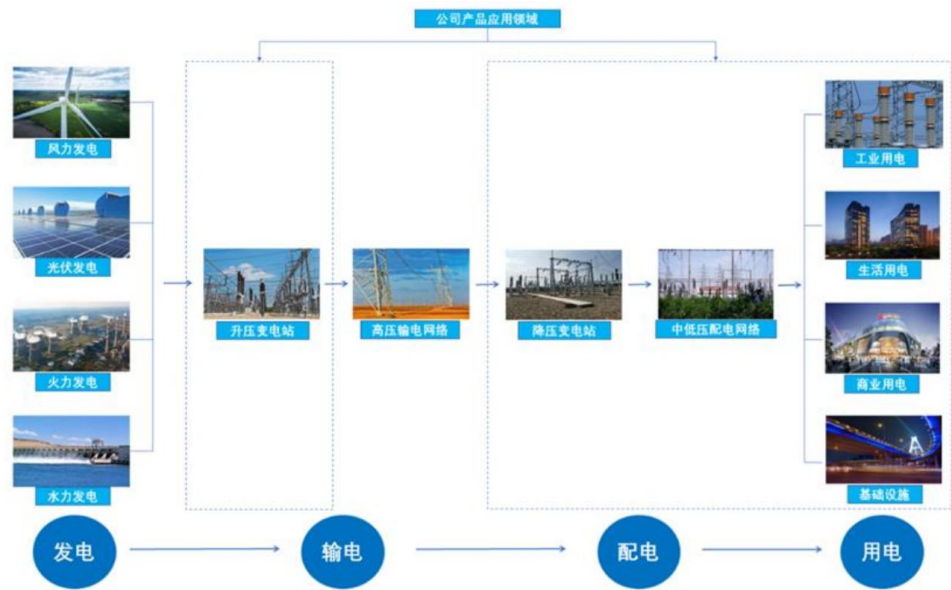
从政策目标看，这 4 万亿元是围绕“主配微协同”的新型电网平台去做系统性补短板：一方面强调做强“西电东送、北电南供”网络、加快特高压直流外送通道建设，推动跨区跨省输电能力较“十四五”末提升 30%以上；另一方面同步提到要加快城市、农村、边远地区配网建设，并探索末端保供型、离网型微电网模式；同时以数智基础设施为抓手，推进“人工智能+”专项行动，强化电网数字赋能。

图 1：新型电力系统结构示意图（源-网-荷-储协同）



资料来源：北京电力交易中心，东莞证券研究所

图 2：电力行业具体环节



资料来源：《广信科技:招股说明书(更正后)》，东莞证券研究所

## 1.2 节奏或呈“前高”特征

2025 年下半年特高压等重点工程已明显提速。重点工程从“核准—招标—开工”链条上加速衔接，国家电网在 2026 年“十五五”开局之年明确将开工浙江特高压交流环网、攀西特高压交流工程等项目，并同步强调加快推进大同一怀来—天津南、阿坝—成都东、蒙西—京津冀等特高压工程建设进度，推动陕北—安徽、甘肃—浙江等特高压工程按期投运，整体释放出“开局即加速”的信号。

在政策与项目端的共振下，2026 年的核准与落地节奏具备进一步前置的基础。国家能源局在 2026 年初的政策表述中继续强调主网架完善与新型电力系统建设方向，意味着特高压作为主网“强骨架”的关键抓手，仍将处于优先推进序列。与此同时，项目核准也在持续落地，例如达拉特—蒙西 1000kV 特高压交流工程在 2026 年 2 月获得核准，显示跨区输电与“沙戈荒”外送相关配套工程正加快进入实质建设阶段。

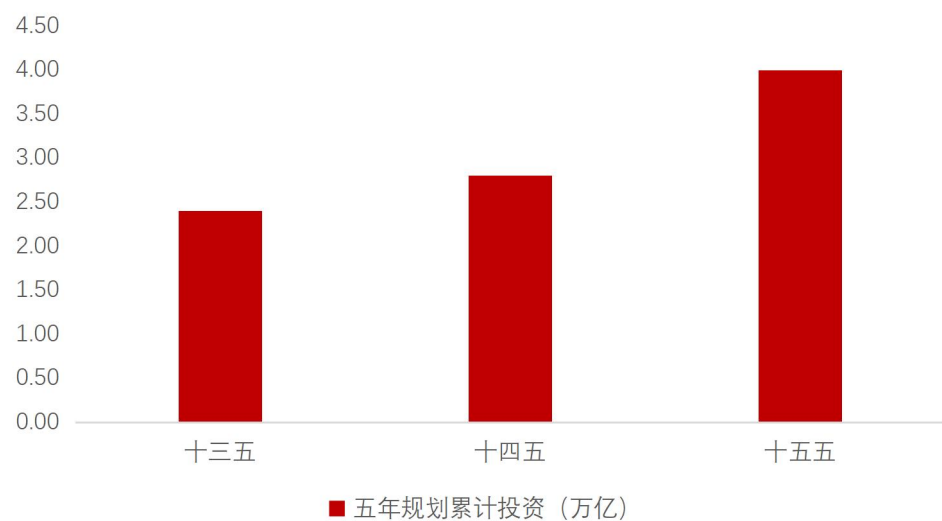
因此，从投资节奏推演上，“十五五”前 2-3 年更可能呈现“前高”特征：在 4 万亿元固定资产投资底盘确定的前提下，若核准与招标持续前置释放，阶段性增速高于五年均值并向 10% 靠拢具备可行性。

表 1：国网特高压重点工程推进要点（开工/投运/建设进度）

类别	关键指标/项目	状态
总体成就（截至2025年底）	累计建成特高压工程	42项
	跨区跨省输电能力	3.7亿千瓦
2025年重点工程	新开工（如大同一天津南、蒙西—京津冀等）	在建
	竣工投产（如陇东—山东、哈密—重庆等）	已投产
	配套工程及抽水蓄能电站	已投运/并网
2025年交易数据	省间交易电量	1.67万亿千瓦时（+10%）
	新能源市场化交易电量	>1万亿千瓦时（占比57%）
	绿电交易电量 / 绿证交易	2150亿千瓦时 / 2.1亿张
2026年计划	新开工（浙江环网、攀西工程等）	计划开工
	加快推进（阿坝—成都东、克拉玛依工程等）	加速建设
	确保投运（陕北—安徽、甘肃—浙江等）	计划投运

资料来源：新华社，东莞证券研究所

图 3：国家电网五年规划累计投资（万亿）



资料来源：国家电网，东莞证券研究所

图 4：特高压产业链



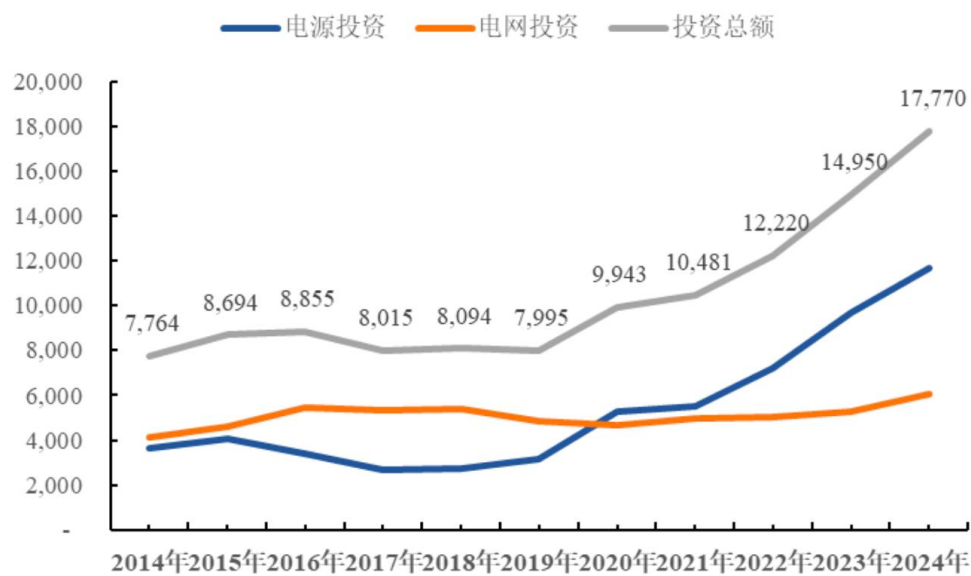
资料来源：中商产业研究院，东莞证券研究所

### 1.3 历史复盘：规划低于实际完成

“十四五”期间国网投资呈现出典型的“规划偏保守、执行偏超额”特征。规划端看，国网在“十四五”初期曾对外披露未来五年计划投入约 3500 亿美元（折合约 2.2 万亿元人民币量级）用于电网转型升级。

执行端看，随着新能源装机规模持续超预期、电网侧对消纳与安全约束的补强需求抬升，叠加央企“稳增长、强投资”的行为属性，“十四五”实际投资最终明显高于最初规划：公开报道显示，国家电网“十四五”时期累计完成固定资产投资已超过 2.8 万亿元，且 2025 年年度投资亦创历史新高。新能源装机超预期、新型电力系统建设及央企稳增长属性，使得投资规模具备上调弹性。

图 5：电力行业投资规模（单位：亿元）



资料来源：《广信科技:招股说明书(更正后)》，国家能源局，东莞证券研究所

## 2. 特高压进入主网优先周期

### 2.1 主网优先成为政策主线

特高压（UHV）指±800千伏及以上的直流电和1000千伏及以上的交流电输电技术及相关产业。它是目前世界上最先进、容量最大、距离最远的输电技术，被誉为“电力高速公路”，是构建新型电力系统、实现能源资源优化配置的国家级战略基础设施。

政策表述强调“主网强骨架、配网强化耦合”。十四五特高压推进节奏偏慢，而新能源基地外送与跨区消纳矛盾加剧，十五五存在补课需求。本轮电网投资并非均衡扩张，而是主网优先。

**主网建设已被纳入国家电网高质量发展和新型电力系统建设的政策核心路径。**

《关于促进电网高质量发展的指导意见》明确提出要优化主配微网协同发展格局，坚持统一规划、一体推进主干电网、配电网和智能微电网建设，强调主干电网“筑牢电力安全保障根本”，夯实全国统一电力市场的物理基础，提升输电能力与清洁能源广域调度能力。

**在这一政策背景下，主网骨架建设有望提速。**随着新能源大基地外送压力提前显现，跨区输电通道、特高压交流/直流干线的建设成为新阶段的重点方向。国家能源局、国家发展改革委等部门在政策层面多次强调构筑新型电力系统、提升输电效率、优化全国电力流向，这些表态都明显把主网优先纳入了政策执行框架。

**主网优先的政策导向不仅体现在规划层面，也正在逐步转化为具体的核准与建设节奏。**诸如跨区输电通道、“沙戈荒”等新能源基地外送通道重点工程，都被纳入电力投资节奏前置推进范畴并同步与配电网和微网建设形成协同互动。这种政策与项目节奏的联动，使得主网补短板不仅是投资总量的一部分，更成为电网建设体系中的“龙头方向”，从而为后续特高压和主骨架相关设备需求提供了更高的政策确定性。

图6：国内特高压线路输电长度预测趋势图



资料来源：中商产业研究院，东莞证券研究所

2020-2025年中国特高压输送电量预测趋势图

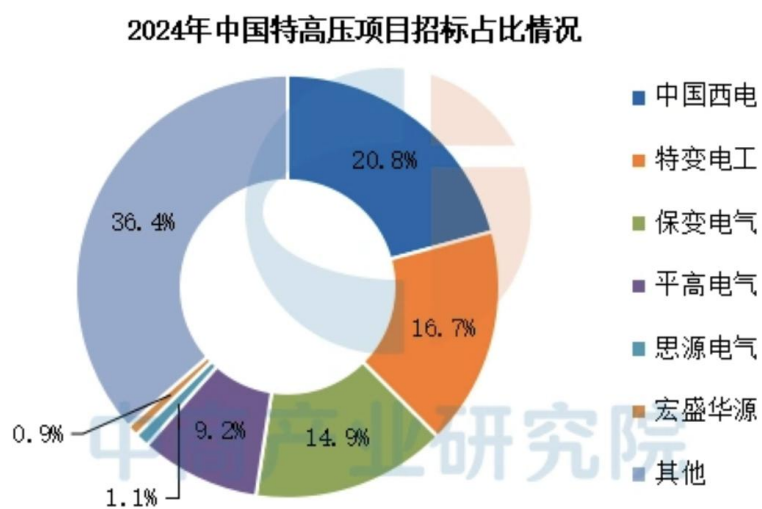


资料来源：中商产业研究院，东莞证券研究所

## 2.2 特高压有望成为增速最快环节

特高压有望成为电网投资的核心放量方向。与十四五时期相比，“十五五”特高压建设节奏更快、项目储备更大，直流与交流线路核准强度都有提升态势，并伴随更长期的建设需求储备。这既是应对新能源基地外送与跨区域消纳矛盾的政策安排，也是电网主干骨架进一步加强的执行层面体现。基于此判断，特高压有望成为电网投资体系中增速最快的细分环节。

图 8：中国特高压项目招标占比情况

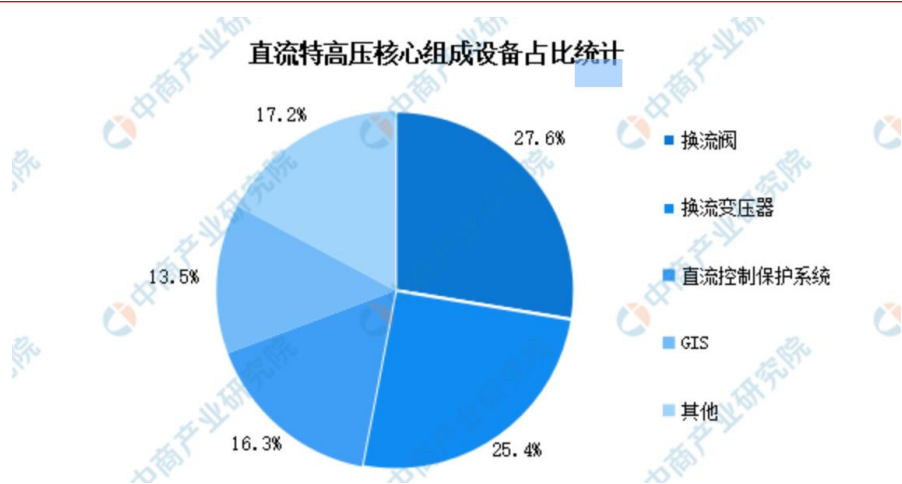


资料来源：中商产业研究院，东莞证券研究所

## 2.3 价值量高度集中于核心设备

直流特高压中，换流变压器、换流阀、GIS 合计占比超过六成。直流特高压电器主要包括：换流变压器、换流阀、直流控制保护系统、GIS、平波电抗器、直流滤波器、直流开关设备、直流测量设备和直流避雷器等。根据中商产业研究院数据，换流阀、换流变压器占比分别为 27.6%、25.4%，直流控制保护系统、GIS 占比分别为 13.5%。

图9：直流特高压核心组成设备占比统计（单位：%）



资料来源：中商产业研究院，东莞证券研究所

交流特高压中，GIS 与变压器为核心设备。根据华经产业研究院，交流特高压的核心设备投资占总投资 22%。其余投资结构情况为基础土建占比 43%，铁塔投资占比 32%，电缆占比 3%。特高压交流的关键设备是变压器、气体绝缘金属封闭开关电器(GIS)。从特高压交流工程历年招标的情况来看，交流变压器投资金额约占比 12%、GIS 约占比 15%。

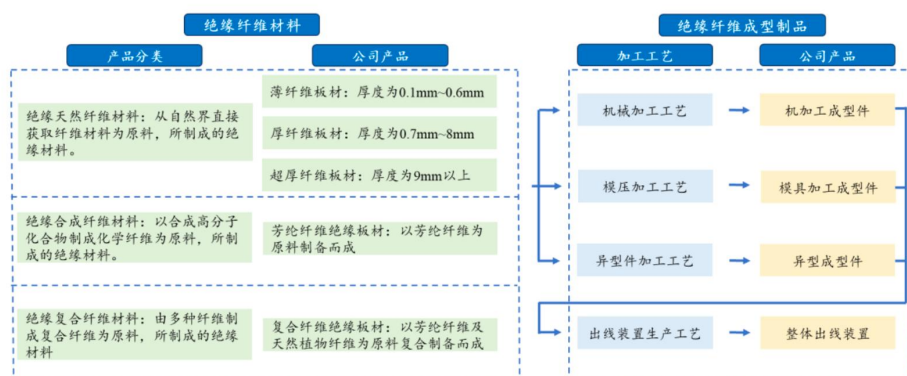
### 3. 北交所相关标的

#### 3.1 广信科技

广信科技专注于高性能绝缘纤维材料及其成型制品的研发、生产和销售，是国内领先的纤维绝缘材料专业供应商，产品主要应用于输变电系统、电气化铁路及轨道交通牵引变压系统、新能源产业以及军工装备等领域，其中绝缘成型件类产品是超、特高压交直流输变电设备用绝缘成型件。

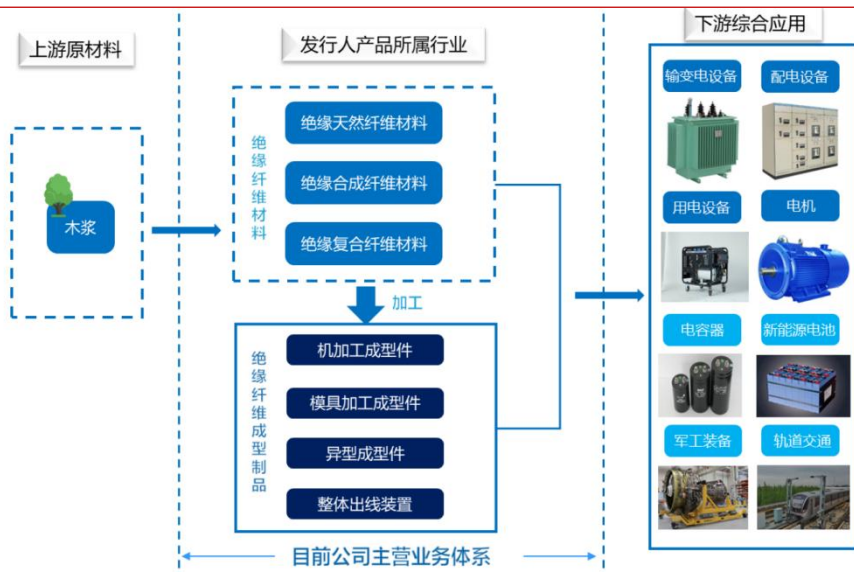
公司主营业务高度聚焦于绝缘纤维材料及其成型制品两大类产品，主要用于不同电压等级尤其是高压、超高压和特高压交（直）流输电变压器、电抗器及轨道交通牵引变压设备的主纵绝缘，是构成装备电气安全与寿命的关键基础材料。客户包括特变电工股份有限公司、山东泰开变压器有限公司、山东电工电气集团有限公司、正泰电气股份有限公司等国内输变电设备龙头。

图 10：广信科技产品及分类



资料来源：《广信科技:招股说明书(更正后)》，东莞证券研究所

图 11：广信科技产品所属产业链情况







资料来源：《广信科技:招股说明书(更正后)》，东莞证券研究所

公司竞争优势集中于三大核心维度，构筑高端绝缘纤维材料领域稳固壁垒：其一，行业地位突出+政策需求共振，成长空间广阔，作为国内领先专业供应商，主营产品入选国家战略性新兴产业重点名录，服务输变电、新能源等关键领域，受益于“双碳”目标与电网高景气，下游超/特高压市场扩容提供长期支撑；其二，技术体系完备+核心技术领先，壁垒坚实，依托多重平台与产学研合作，打破国外垄断，掌握多项关键技术，9mm 以上无胶超厚产品核心性能优异，技术话语权显著；其三，优质客户稳固+行业壁垒显著，优势强化，聚焦特变电工等龙头客户，2022-2024 年前五大客户收入占比 32%-34%，叠加技术、认证及黏性壁垒，在国产替代与增量需求中持续受益，巩固领先地位。

### 3.2 民士达

民士达是一家专注于芳纶纸及其衍生品的高性能功能纸基材料制造企业，主营业务为芳纶纸及其衍生品的研发、生产和销售。公司主要产品芳纶纸是一种由高性能芳纶纤维制成的非织造布材料，具有阻燃、绝缘、高强度、抗腐蚀、耐辐射等特性。公司十余年专注于芳纶纸及其衍生品的研发与制造，通过持续的技术创新能力、完备的市场网络布局、良好的品牌认知度、丰富的产品结构以及完备的客户保障能力，形成了驱动公司盈利与成长的核心资源基础。在资质与荣誉方面，公司被认定为国家级“专精特新”企业、国家级制造业单项冠军示范企业及高新技术企业。

图 12：民士达产品

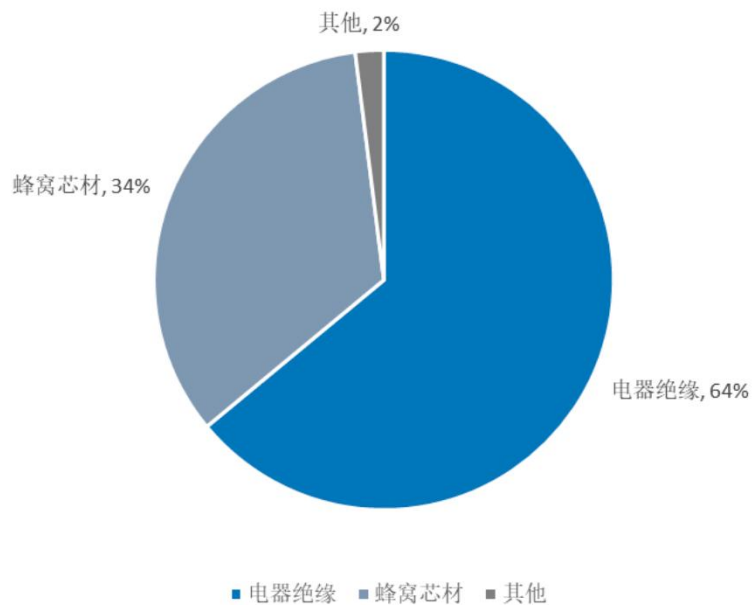
产品品种	产品外观	使用外观
间位芳纶纸		
对位芳纶纸		

资料来源：《民士达：向不特定合格投资者公开发行股票并在北京证券交易所上市招股说明书》，东莞证券研究所

公司主营业务聚焦芳纶纸（聚芳酰胺纤维纸）及其衍生产品，核心产品以芳纶短切纤维与沉析纤维为原料，经湿法成形、高温整饰工艺制成，具备高强度、耐高温、本质阻燃等多重优异性能，广泛应用于电力电气、航空航天、新能源、国防军工等关键领域，兼具绝缘与结构减重功能；在此基础上拓展形成芳纶纸板、云母纸、皱纹纸及纸管等衍生体系，覆盖中高压工况、电机绝缘等多元应用场景，产品矩阵丰富且针对性强。研发端依托国家芳纶工程技术研究中心芳纶纸研究室等科研平台，通过产学研协同与闭环创新流程，持续强化技术壁垒与产品竞争力。

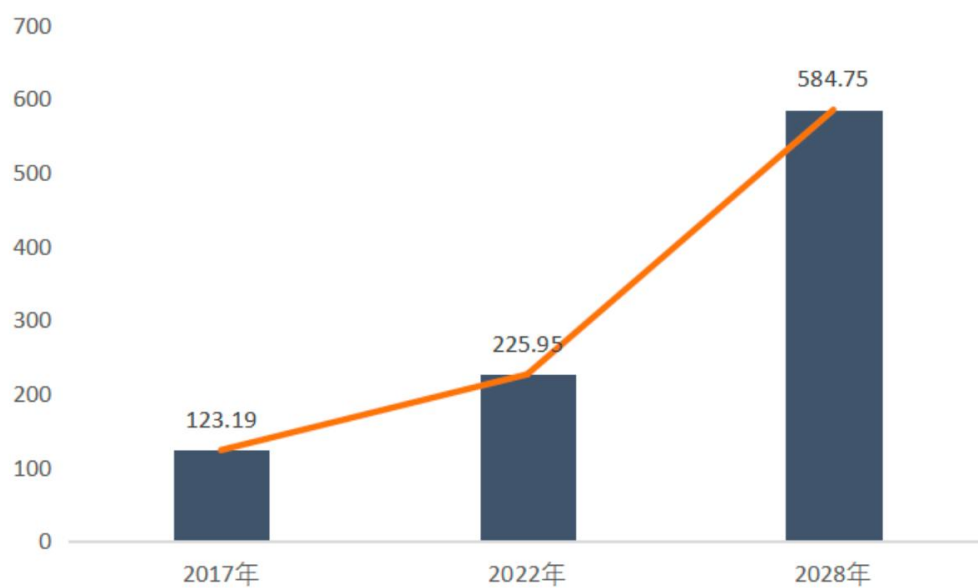
公司核心竞争力集中体现为三大优势：其一，赛道优质且技术壁垒突出，深耕芳纶纸领域，深度契合国家战略性新兴产业方向，依托国家级研发平台与多项专利、标准制定优势，稳居行业技术领先地位；其二，商业模式成熟且市场拓展强劲，采用高效产销模式与“产品+方案”服务体系，高端应用及海外市场快速放量，客户粘性与盈利能力持续提升；其三，产能与产品同步升级，成长动能充沛，新产能投产实现降本增效，同时布局新材料第二增长曲线，叠加循环利用等技术落地，中长期增长基础坚实。

图 13：芳纶纸用途占比情况



资料来源：《民士达：向不特定合格投资者公开发行股票并在北京证券交易所上市招股说明书》，东莞证券研究所

图 14：中国市场芳纶纸市场规模预测（单位：百万美元）



资料来源：《民士达：向不特定合格投资者公开发行股票并在北京证券交易所上市招股说明书》，东莞证券研究所

## 4. 投资建议

国家电网“十五五”4万亿元固定资产投资落地，电网资本开支进入扩张周期，叠加主网优先、特高压前置的建设节奏，行业迎来高确定性成长机遇，建议重点布局特高压核心设备与上游关键材料环节。其一，行业景气度持续上行，“十五五”投资较“十四五”提升约40%，特高压作为主网强骨架成为增速最快细分，2026年开局即加速，项目核准与落地节奏前置，需求放量明确；其二，产业链价值高度集中，特高压交流/直流核心设备价值占比高，上游绝缘材料、功能纸基材料作为关键基础件，直接受益于设备招标放量与国产替代；其三，北交所标的具备细分优势，广信科技深耕超/特高压绝缘纤维材料，客户优质、技术壁垒深厚；民士达为芳纶纸单项冠军，高端应用快速突破、新产能降本增效显著。

## 5. 风险提示

- (1) 流动性风险。由于投资风险偏好下降导致的市场流动性萎缩的风险。
- (2) 政策出台不及预期。基于谨慎考虑，北交所的刺激政策可能不及预期，导致对北交所投资降温的风险。
- (3) 企业业绩不及预期。企业的业绩受外部影响较大，由于各种因素导致的企业业绩不及预期的风险。

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

**证券分析师承诺：**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券股份有限公司为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券股份有限公司研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgza.com.cn