

2026年03月04日

宏远股份(920018.BJ)

——电磁线领域国家级“单项冠军”，超/特高压产品高壁垒+新能源车布局+海外扩张

投资评级：增持（首次）

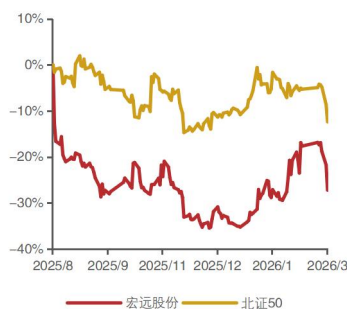
投资要点：

证券分析师

赵昊
SAC: S1350524110004
zhaohao@huayuanstock.com
万泉
SAC: S1350524100001
wanxiao@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据 2026年03月03日

收盘价(元)	30.45
一年内最高/最低(元)	48.00/26.53
总市值(百万元)	3,877.19
流通市值(百万元)	1,346.61
总股本(百万股)	127.33
资产负债率(%)	55.52
每股净资产(元/股)	7.13

资料来源：聚源数据

- **电磁线领域国家级“制造业单项冠军企业”，2025Q1-Q3 实现营收 19.52 亿元 (yoy+31%)。** 公司主要从事电磁线的研发、生产和销售，产品主要包括换位导线、纸包线、漆包线、漆包纸包线、组合导线等多种品类，目前主要应用于高电压、大容量电力变压器、换流变压器和电抗器等大型输变电设备。经过二十多年的发展，公司已成为具有成熟研发和生产能力的高压、超高压、特高压变压器用电磁线产品制造商，是国家级“制造业单项冠军企业”。公司凭借先进的技术工艺、优质的产品品质，客户涵盖特变电工、中国西电、山东电力设备、山东输变电、保变电气、日立能源等主要大型输变电设备制造商。同时，公司产品远销土耳其、北美、埃及、印度尼西亚、越南、韩国等多个国家和地区，海外主要客户包括土耳其 ASTOR、美国 VTC、埃及 ELSEWEDY 和印尼 B&D 等电力变压器制造商。2025Q1-Q3 公司实现营收 19.52 亿元 (yoy+31%)、归母净利润 7385 万元 (yoy+5%)。
- **换位导线营收占比超 60%，特高压产品收入占比提升受益于客户特高压项目推进。** 换位导线为公司当前及未来重点发展的产品，其广泛应用于高压、超高压、特高压、大容量变压器及电抗器等领域；**纸包线** 广泛应用于各电压等级变压器中，主要应用于配电变压器和高压变压器领域。2022-2024 年，换位导线产品收入分别为 83,696.61 万元、110,491.01 万元和 163,382.66 万元，占公司主营业务收入比例为 64.01%、75.90%和 78.98%；纸包线销售收入分别为 30,983.00 万元、29,627.95 万元和 38,467.72 万元。2024 年两大业务营收增长均得益于销量增加。公司产品类型主要为应用于高压及以上电压等级变压器的产品。2022-2024 年，公司特高压、超高压等级变压器用电磁线产品合计占比分别为 30.73%、31.87%和 40.60%，高压等级变压器用电磁线产品占比分别为 49.23%、58.70%和 51.59%。2024 年度，随着下游客户特高压项目的推进，公司特高压产品收入占比提升。
- **国内率先完成 ±1100kV 超/特高压领域产品应用，拟扩产电磁线产能 5,000 吨匹配下游需求。** 公司上市募投的“电磁线生产线智能数字化升级项目”以及“电磁线生产线智能数字化扩建项目”旨在对现有电磁线生产线进行优化和升级，改善现有工艺技术，扩大现有产能，新增电磁线产能 5,000 吨。在特高压输电的带动下，我国持续建设与之相匹配的超高压、高压电网，消纳和完善电网主网架布局，进而促进我国超高压、高电压等级变压器装机容量的持续增长。2012 年至 2023 年，我国高电压等级变压器容量逐步提升。中电联数据显示，2012 年至 2023 年，我国 220kV 及以上电压变压器的累计容量从 262,365 万 kVA 增加至 542,400 万 kVA，年复合增长率 6.83%。公司在二十多年的发展历程中，率先完成了我国电力变压器用电磁线产品在 ±500kV、±800kV 和 ±1100kV 等超/特高压领域应用的三大跨越。2019 年至 2023 年，在国家电网、南方电网招标的特高压项目中，装备有公司电磁线的直流换流变压器、交流变压器的中标合计占比分别为 24.43%和 29.63%。
- **切入新能源汽车 800V 高压扁线赛道，拟设立沙特工厂实现海外扩张。** 公司上市募投的“新能源汽车高效电机用特种电磁线生产基地项目”旨在重点研发并生产新能源车 800V 扁线驱动电机用电磁线，拟新增年产 6,000 吨耐电晕漆包扁线。新能源汽车是我国未来汽车产业的主要增长方向，我国新能源汽车已经实现从政策导向向市场化导向方向转型。《节能与新能源汽车技术路线图 2.0》提出，我国 2025 年新能源汽车占总销量 20%左右、2030 年新能源汽车

占总销量 40%左右、2035 年新能源汽车成为主流，占总销量 50%以上。公司已成为越南新能源汽车制造商 VinFast（美国上市公司，Nasdaq: VFS）的合格供应商。此外，根据 2025 年 12 月 18 日公告，公司拟在沙特阿拉伯设立全资子公司“沙特宏盛电气材料有限公司”（暂定名称，最终名称以相关部门的备案及核准登记为准），旨在推动公司国际业务的拓展与满足海外客户的需求，有利于进一步完善产业布局。

- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2025–2027 年归母净利润分别为 1.08/1.34/1.65 亿元，对应当前股价 PE 分别为 35.8/28.9/23.6 倍，我们选取精达股份、金田股份、金杯电工作为可比公司。我们看好公司在超高压/特高压交流变压器赛道的技术壁垒，以及切入新能源车领域的差异化产品布局。未来随着电力行业 and 新能源车行业高景气度延续，公司有望通过产能逐步释放从而提升核心竞争力和收入规模。首次覆盖给予“增持”评级。
- **风险提示：**下游行业需求波动的风险、客户集中度较高的风险、原材料价格波动风险

盈利预测与估值（人民币）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1,461	2,072	2,703	3,253	3,925
同比增长率（%）	11.47%	41.84%	30.41%	20.34%	20.67%
归母净利润（百万元）	64	101	108	134	165
同比增长率（%）	28.94%	57.14%	6.81%	23.93%	22.76%
每股收益（元/股）	0.51	0.80	0.85	1.05	1.29
ROE（%）	14.60%	18.76%	11.13%	12.13%	12.96%
市盈率（P/E）	60.14	38.27	35.83	28.92	23.56

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要
资产负债表 (百万元)

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	431	1,104	1,238	1,385
应收票据及账款	266	333	356	376
预付账款	9	9	9	11
其他应收款	32	37	45	54
存货	374	415	415	470
其他流动资产	40	38	39	39
流动资产总计	1,153	1,935	2,102	2,335
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	134	147	173	187
在建工程	20	40	43	48
无形资产	33	34	36	39
长期待摊费用	0	0	0	0
其他非流动资产	8	11	14	13
非流动资产合计	196	232	266	287
资产总计	1,349	2,168	2,368	2,622
短期借款	240	110	55	10
应付票据及账款	395	926	1,025	1,130
其他流动负债	129	129	154	185
流动负债合计	763	1,165	1,234	1,325
长期借款	20	5	3	2
其他非流动负债	23	22	21	20
非流动负债合计	43	27	24	22
负债合计	805	1,191	1,258	1,346
股本	92	127	127	127
资本公积	142	431	431	431
留存收益	306	414	548	712
归属母公司权益	540	972	1,106	1,270
少数股东权益	3	4	5	5
股东权益合计	543	976	1,111	1,276
负债和股东权益合计	1,349	2,168	2,368	2,622

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	102	90	111	142
折旧与摊销	18	19	22	24
财务费用	2	-3	-14	-18
投资损失	9	5	2	1
营运资金变动	-107	422	92	50
其他经营现金流	5	23	28	27
经营性现金净流量	29	555	240	226
投资性现金净流量	-49	-65	-63	-50
筹资性现金净流量	122	182	-43	-28
现金流量净额	106	672	134	147

利润表 (百万元)

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,072	2,703	3,253	3,925
营业成本	1,907	2,524	3,032	3,651
税金及附加	6	8	10	12
销售费用	12	16	20	24
管理费用	34	41	59	71
研发费用	6	8	14	16
财务费用	2	-3	-14	-18
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	-4	-2	-2	-3
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	-9	-5	-2	-1
公允价值变动损益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
其他收益	24	25	25	23
营业利润	116	127	154	189
营业外收入	3	3	5	5
营业外支出	0	0	0	0
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	120	130	158	194
所得税	18	21	24	29
净利润	102	109	135	165
少数股东损益	0	1	1	0
归属母公司股东净利润	101	108	134	165
EPS(元)	0.80	0.85	1.05	1.29

主要财务比率

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营收增长率	41.84%	30.41%	20.34%	20.67%
营业利润增长率	63.76%	9.11%	21.32%	23.05%
归母净利润增长率	57.14%	6.81%	23.93%	22.76%
经营现金流增长率	141.82%	1,844.77%	-56.74%	-6.08%
盈利能力				
毛利率	7.97%	6.63%	6.79%	6.99%
净利率	4.90%	4.04%	4.14%	4.21%
ROE	18.76%	11.13%	12.13%	12.96%
ROA	7.51%	4.99%	5.66%	6.28%
估值倍数				
P/E	38.27	35.83	28.92	23.56
P/S	1.87	1.43	1.19	0.99
P/B	7.18	3.99	3.51	3.05
股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
EV/EBITDA	28	22	18	15

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（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。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，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、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应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、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或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。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。