

2026年04月25日

宏远股份(920018.BJ)

——中东等海外布局成效显著，定制化产品升级+AI等电力需求或驱动未来增量

投资评级：增持（维持）

投资要点：

- **事件：**公司发布2025年年度报告，公司全年实现营业收入27.03亿元（yoy+30.41%）；归母净利润为1.06亿元（yoy+5.00%）；扣非归母净利润为9323万元（yoy+2.21%）；期间费用率合计2.79%；毛利率、净利率分别为7.15%、3.98%。2025年公司营收规模增长，整体盈利能力稳定。
- **铜材涨价背景下公司产品量价齐升，沙特工厂等布局加速实现海外扩张。**2025年换位导线和纸包线等主要产品营业收入同比均显著增长，主要系销量增长的同时，原材料铜价格上涨推高公司产品价格。国内方面，2025年特变电工、中国电气装备集团仍为公司第一、第二大客户，销售额分别占比36%、14%。海外方面，2025年国外销售额同比增长61.71%，且毛利率同比增加0.82pcts，公司的沙特高温环境用超耐热冲击自粘换位导线研发项目、沙特阿拉伯NEOM-Oxagon智慧城市换流站换位导线研发项目已结项，且土耳其ASTOR已成为公司第三大客户（2025年销售额占比6%），凸显公司中东布局成效；此外公司印尼PLA国网万隆南部变电站换位导线研发项目已结项，且针对巴西热带雨林与草原气候对特高压换流变提出的湿热、振动挑战推进开发新型高温高强附着自粘导线，后续有望推动多地域市场开拓。
- **研发推动原材料工艺升级+产品迭代+高压、核电等新场景开拓，AI带动下电力及储能投资等需求有望持续提升。**1) 研发方面，公司推进新型漆膜材料与精准涂覆工艺研发，研制超高扁平换位导线、热稳定高屈服强度铜导线等新型产品，针对车坊、内蒙鸿盛等项目推进开发500kV高电压场景产品，且针对核电主换流变对极端安全性的要求改进自粘换位导线产品。2) 下游方面，电力及储能需求有望持续带动需求。2025年我国电网工程投资6,395亿元，同比增长5.1%，重点投向特高压与智能电网建设；预计2027年我国新型储能装机规模将达到1.8亿千瓦以上，或将带动新型储能领域投资持续增长；在“双碳”战略与算力扩张双重驱动下，风电、光伏等可再生能源规模化扩容，新型储能与电网协同联动加强，特高压工程、城乡电网改造提速，叠加AI与算力中心的刚性用电需求，推动电力系统向高效化、智能化、多元化转型，也为下游变压器行业带来持续发展动能，有望为公司电磁线业务提供持续需求动能。
- **盈利预测与评级：**我们预计公司2026-2028年归母净利润分别为1.3/1.6/2.0亿元，对应当前股价PE分别为28/23/19倍。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，维持“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。

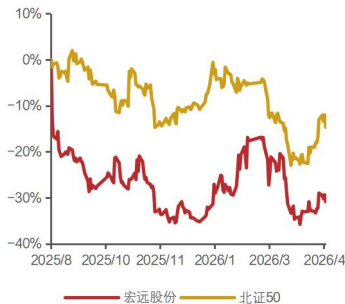
证券分析师

赵昊
SAC: S1350524110004
zhaohao@huayuanstock.com

联系人

胡文瀚
huwenhan@huayuanstock.com

市场表现：



基本数据 2026年04月23日

收盘价(元)	28.92
一年内最高/最低(元)	48.00/26.53
总市值(百万元)	3,682.37
流通市值(百万元)	1,278.95
总股本(百万股)	127.33
资产负债率(%)	56.74
每股净资产(元/股)	7.54

资料来源：聚源数据

盈利预测与估值(人民币)

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2,072	2,703	3,470	4,142	4,872
同比增长率(%)	41.84%	30.41%	28.39%	19.38%	17.62%
归母净利润(百万元)	101	106	130	160	198
同比增长率(%)	57.14%	5.00%	22.21%	22.89%	23.71%
每股收益(元/股)	0.80	0.84	1.02	1.25	1.55
ROE(%)	18.76%	11.08%	12.10%	13.14%	14.22%
市盈率(P/E)	36.35	34.62	28.33	23.05	18.63

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	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	728	800	995	1,162
应收票据及账款	649	580	579	601
预付账款	28	29	28	29
其他应收款	60	62	62	67
存货	444	504	528	583
其他流动资产	96	103	104	103
流动资产总计	2,005	2,077	2,296	2,544
长期股权投资	0	0	1	1
固定资产	148	152	169	196
在建工程	29	52	60	43
无形资产	36	36	37	40
长期待摊费用	0	0	0	0
其他非流动资产	12	16	18	17
非流动资产合计	226	257	285	297
资产总计	2,231	2,334	2,581	2,841
短期借款	113	113	113	113
应付票据及账款	820	906	973	1,016
其他流动负债	296	197	236	277
流动负债合计	1,229	1,216	1,321	1,406
长期借款	12	12	12	12
其他非流动负债	25	25	25	25
非流动负债合计	37	37	37	37
负债合计	1,266	1,253	1,358	1,443
股本	127	127	127	127
资本公积	388	388	388	388
留存收益	445	560	700	874
归属母公司权益	960	1,075	1,215	1,389
少数股东权益	5	6	8	10
股东权益合计	965	1,081	1,223	1,399
负债和股东权益合计	2,231	2,334	2,581	2,841

现金流量表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
税后经营利润	107	117	145	182
折旧与摊销	25	25	28	32
财务费用	10	3	2	2
投资损失	0	0	-1	-2
营运资金变动	-143	-14	81	3
其他经营现金流	1	17	19	21
经营性现金净流量	0	148	275	238
投资性现金净流量	-60	-58	-58	-46
筹资性现金净流量	187	-18	-21	-25
现金流量净额	129	72	195	167

利润表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	2,703	3,470	4,142	4,872
营业成本	2,510	3,229	3,853	4,524
税金及附加	5	9	11	13
销售费用	20	24	27	31
管理费用	38	49	56	63
研发费用	7	10	12	15
财务费用	10	3	2	2
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	-7	-7	-8	-10
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	0	0	1	2
公允价值变动损益	1	0	0	0
资产处置收益	-1	0	0	0
其他收益	20	15	15	15
营业利润	125	153	188	232
营业外收入	1	2	3	4
营业外支出	0	0	0	0
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	127	155	191	236
所得税	19	24	30	37
净利润	107	131	161	200
少数股东损益	1	1	2	2
归属母公司股东净利润	106	130	160	198
EPS(元)	0.84	1.02	1.25	1.55

主要财务比率

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营收增长率	30.41%	28.39%	19.38%	17.62%
营业利润增长率	7.98%	22.36%	22.53%	23.55%
归母净利润增长率	5.00%	22.21%	22.89%	23.71%
经营现金流增长率	-99.01%	52,265.84%	85.90%	-13.49%
盈利能力				
毛利率	7.15%	6.93%	6.98%	7.14%
净利率	3.98%	3.78%	3.90%	4.10%
ROE	11.08%	12.10%	13.14%	14.22%
ROA	4.77%	5.57%	6.19%	6.95%
估值倍数				
P/E	34.62	28.33	23.05	18.63
P/S	1.36	1.06	0.89	0.76
P/B	3.83	3.43	3.03	2.65
股息率	0.35%	0.42%	0.52%	0.64%
EV/EBITDA	19	18	14	11

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）。