

宏远股份（920018）

电磁线领域领先龙头，行业高景气+全球化布局驱动新成长

增持（首次）

2026 年 07 月 12 日

证券分析师 朱洁羽

执业证书：S0600520090004

zhujiayu@dwzq.com.cn

证券分析师 易申申

执业证书：S0600522100003

yishsh@dwzq.com.cn

证券分析师 余慧勇

执业证书：S0600524080003

yuhy@dwzq.com.cn

研究助理 武阿兰

执业证书：S0600124070018

wual@dwzq.com.cn

研究助理 陈哲晓

执业证书：S0600124080015

sh_chenzhx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	2,072	2,703	3,928	4,958	6,252
同比（%）	41.84	30.41	45.35	26.21	26.09
归母净利润（百万元）	101.30	106.37	144.83	195.87	258.70
同比（%）	57.14	5.00	36.16	35.25	32.08
EPS-最新摊薄（元/股）	0.61	0.64	0.87	1.18	1.56
P/E（现价&最新摊薄）	22.89	21.80	16.01	11.84	8.96

投资要点

■ **深耕高性能电磁线，业绩持续稳健增长：**公司成立于 2000 年，深耕行业 20 余年，成功攻克特高压换位导线等“卡脖子”技术。2024 年 11 月 8 日，公司在北交所挂牌上市。公司主要产品包括换位导线、纸包线、漆包线。广泛应用于高压/超高压/特高压变压器及新能源汽车驱动电机。2022-2025 年营收由 13.11 亿元增至 27.03 亿元，归母净利润由 0.50 亿元增至 1.06 亿元。26Q1 公司保持稳健增长，实现营收/归母净利润为 7.5/0.28 亿元，同增 24%/8%。

■ **海内外需求共振，电磁线需求空间广阔：**1) **海内外市场双向共振，需求旺盛驱动产业扩张：**新能源装机快速提升，电网投资持续加大，2025 年电网投资达 6395 亿元，“十五五”期间国家电网投资额达 4 万亿元，较“十四五”增长 40%+，有望带动国内变压器需求快速提升，同时海外电网改造需求爆发，2025 年我国变压器实现出口 90.36 亿美元，同增 35%，未来随 AI 发展，欧美电网压力愈发显著，将充分带动海外变压器需求高增，电磁线需求也将随之高增；2) **新能源汽车加速普及，驱动车用电磁线需求增长：**2025 年国内纯电动汽车保有量跃升至 3022 万辆，全球达 5100 万辆，电磁线作为驱动电机的核心关键材料，其需求随新能源车销量及存量替换双重驱动持续增长，行业空间广阔。

■ **技术优势巩固护城河，加大海外布局拓展新成长：**1) **依托工艺优势深耕高端领域，市占率高企，龙头地位稳固：**公司为国内电磁线领先龙头，凭借技术优势市占率持续领先，2023 年在 220kV 及以上高电压等级领域市占率达 19.53%，龙头地位稳固。2) **深度绑定海内外行业巨头，客户资源优质且粘性极强：**公司客户资源优质，国内与特变电工、中国电气装备、山东泰开、哈变等，海外市场与土耳其 ASTOR、埃及 ELSEWEDY、美国 VTC 等紧密合作，随变压器需求提升，公司有望充分受益下游客户需求释放。3) **产品结构优化，积极拓展境外布局助力新成长：**公司超高压及特高压产品占比不断提升，同时新能源车用电磁线逐步放量增长，公司产品结构持续优化。海外市场变压器需求旺盛，公司积极建设沙特 1.3 万吨产能，该产能可满足特变 0.4 万吨配套需求同时可辐射满足其他海外客户需求，充分助力公司业绩新成长。

■ **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2026-2028 年归母净利润为 1.45/1.96/2.59 亿元，同增 36%/35%/32%，对应 PE 为 16/12/9 倍，考虑公司为电磁线领军龙头，积极出海推动业绩稳步上行，首次覆盖，给予“增持”评级。

■ **风险提示：**下游行业需求波动及政策导向风险、客户集中度较高及主要客户经营变动风险、技术迭代及新产品开发风险、主要原材料价格波动风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	14.09
一年最低/最高价	13.39/48.00
市净率(倍)	1.92
流通 A 股市值(百万元)	810.05
总市值(百万元)	2,332.30

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.34
资产负债率(%,LF)	59.40
总股本(百万股)	165.53
流通 A 股(百万股)	57.49

相关研究

内容目录

1. 深耕高性能电磁线，业绩持续稳健增长	4
1.1. 专注特种电磁线，助力高端电力装备升级	4
1.2. 公司股权集中，治理体系清晰	4
1.3. 管理层积淀深厚，技术与管理经验复合	5
1.4. 产品以核心特种电磁线和辅助组件及原材料为主，应用场景多元化	5
1.5. 营收持续稳步增长，盈利能力保持稳健	6
2. 海内外需求共振，电磁线需求空间广阔	9
2.1. 电磁线为工业电气产品基石，下游需求广泛	9
2.2. 海内外市场双向共振，需求旺盛驱动产业扩张	10
2.2.1 新能源装机快速提升，电网投资加大拉动配套需求	10
2.2.2 全球输配电迎来改造，变压器出海打开广阔空间	10
2.3. 新能源汽车加速普及，驱动车用电磁线需求增长	11
3. 技术优势巩固护城河，加大海外布局拓展新成长	13
3.1. 依托工艺优势深耕高压领域，市占率高企确立龙头地位	13
3.2. 深度绑定海内外行业巨头，充分受益需求释放	13
3.3. 产品结构优化，积极拓展境外布局助力新成长	14
4. 盈利拆分	16
4.1. 公司盈利拆分	16
4.2. 盈利预测及投资评级	17
5. 风险提示	18

图表目录

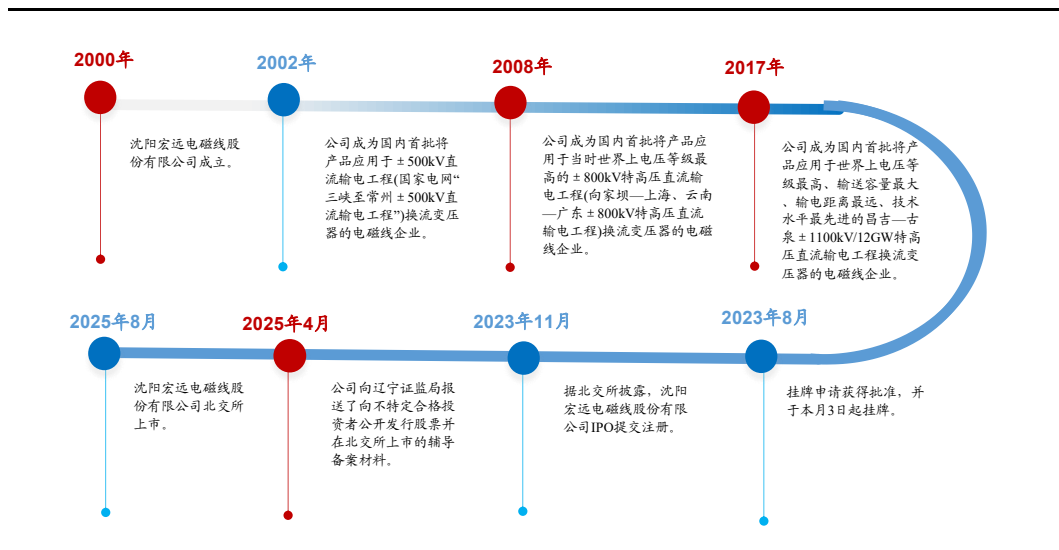
图 1:	公司发展历程.....	4
图 2:	公司股权结构（截至 2026 年 3 月 30 日）.....	5
图 3:	公司核心管理层.....	5
图 4:	公司主要产品.....	6
图 5:	2022-2026Q1 公司营业收入及同比增速.....	7
图 6:	2022-2026Q1 公司归母净利润及同比增速.....	7
图 7:	2020-2025 公司各业务营业收入占比.....	7
图 8:	2022-2026Q1 公司盈利情况.....	8
图 9:	2020-2025 公司各业务毛利率情况.....	8
图 10:	2022-2026Q1 公司费用率情况.....	8
图 11:	电磁线上下游领域情况.....	9
图 12:	电磁线具体类别.....	9
图 13:	2023 年电磁线下游应用领域分布情况.....	10
图 14:	电磁线应用领域概况.....	10
图 15:	我国 2019-2025 年风光新能源装机量（GW）.....	10
图 16:	我国历年电网投资完成金额（亿元）.....	10
图 17:	2021-2025 年全球、欧美电网投资金额（亿美元）.....	11
图 18:	2021-2025 年我国变压器出口总额及增速.....	11
图 19:	2020-2025 年我国及全球新能源汽车保有量（万辆）.....	12
图 20:	公司在 220kV 及以上高电压等级领域的渗透率与市场占有率情况.....	13
图 21:	公司历年境内前五大客户及占比.....	14
图 22:	公司 2022-2024 年超/特高压的营收占比.....	14
图 23:	公司 2022-2024 年新能源车驱动电机用营收占比.....	14
图 24:	公司 2022-2025 年境内外营收占比.....	15
图 25:	公司历年境外主要客户及占比.....	15
图 26:	公司历年分产品产能利用率.....	15
图 27:	公司海外扩产项目.....	15
图 28:	业务盈利拆分.....	16
图 29:	可比公司估值（截至 2026 年 7 月 9 日）.....	17

1. 深耕高性能电磁线，业绩持续稳健增长

1.1. 专注特种电磁线，助力高端电力装备升级

公司始终深耕特种电磁线制造领域，致力于成为全球电力设备特种绕组线领航者。自 2000 年成立以来，历经 20 余年的行业深耕与技术积累，坚持创新驱动，成功攻克了特高压换位导线等“卡脖子”技术，构建起全系列产品体系，并长期服务于国家电网、南方电网等海内外知名电力装备企业。2024 年 11 月 8 日，公司迎来里程碑式跨越，正式在北京证券交易所挂牌上市，全面迈向高质量发展的新阶段。

图1：公司发展历程

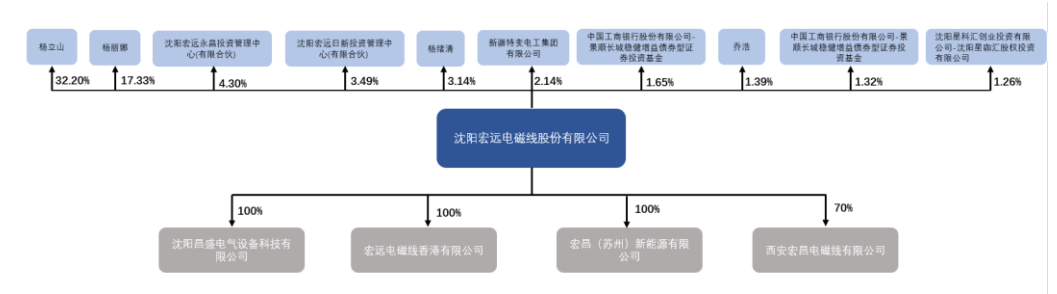


数据来源：公司官网，东吴证券研究所

1.2. 公司股权集中，治理体系清晰

公司股权结构集中清晰，实际控制人对公司拥有稳定的控制权。截至 2026 年 3 月 30 日，公司第一大股东杨立山直接持有公司 32.20%的股份，为公司的控股股东及实际控制人。除第一大股东外，杨丽娜（持股 17.33%）、杨绪清、乔浩等自然人股东亦持有公司部分股份。同时，公司引入了新疆特变电工集团有限公司、中国工商银行股份有限公司-景顺长城稳健增益债券型证券投资基金等外部投资机构及员工持股平台（如宏远永昌、宏远日新），股权结构兼具稳定性与多元化。在下游布局方面，公司通过全资或控股方式控制沈阳昌盛电气、宏远电磁线香港、宏昌（苏州）新能源以及西安宏昌电磁线等 4 家子公司。其中，前三者为全资子公司（持股 100%），西安宏昌为控股子公司（持股 70%），形成了覆盖东北、华东、西北及海外（香港）等多个区域的业务布局

图2：公司股权结构（截至 2026 年 3 月 30 日）



数据来源：iFind，东吴证券研究所

1.3. 管理层积淀深厚，技术与管理经验复合

公司核心管理层行业积淀深厚，兼具技术专长与管理经验，形成多元互补的专业团队。公司核心成员深耕行业数十年，既有从基层成长起来、具备丰富生产管理经验的资深管理者，也有技术研发背景出身、主导产品创新的专业人才。同时，团队在财务管理和资本运作方面亦配置了经验丰富的专业人士，分工明确、协作高效。

图3：公司核心管理层

姓名	职位	履历
杨维清	董事长、董事，总经理	杨维清先生，1956年10月出生，中国国籍，无境外永久居留权，高中。1975年11月至1978年9月，任新民县小梁山中学校电机厂技术员；1978年9月至1980年7月，任于洪区沙岭电器厂技术员；1980年7月至1988年12月，任沈阳市沙岭帆布制品厂厂长；1989年1月至2000年4月，历任沈阳市沙岭电缆厂、沈阳市沙岭电磁线厂厂长；2000年4月至2018年12月，任宏远有限执行董事、总经理；2018年12月至今，任沈阳宏远电磁线股份有限公司董事长、总经理。
何润	董事，副总经理，董事长秘书	何润先生，1967年8月出生，中国国籍，无境外永久居留权，专科学历。1989年9月至1995年5月，历任沈阳变压器厂检查处大型试验站实验员、材料检查科副科长、科长；1995年5月至2003年12月，任沈阳变压器厂质量检验部技术主管；2003年12月至2008年12月，历任特变电工沈阳变压器集团质量检验部技术主管、工艺部技术主管；2008年12月至2018年12月，任宏远有限副总经理；2018年12月至2022年1月，任沈阳宏远电磁线股份有限公司董事、副总经理；2022年1月至今，任沈阳宏远电磁线股份有限公司董事、副总经理、董事会秘书。
李婷婷	职工董事	李婷婷女士，1985年4月出生，中国国籍，无境外永久居留权，本科学历。2007年9月至2009年10月，任吉林省辽源市东辽县政府办电子信息服务中心网络管理员；2009年10月至2014年7月，任商场专柜经营化妆品销售；2014年7月至2018年12月，历任宏远有限财务部统计员、安全管理员、安全技术环境保护部部长；2018年12月至今，历任沈阳宏远电磁线股份有限公司安全管理员、安全技术环境保护部部长。2025年1月至2025年9月，历任沈阳宏远电磁线股份有限公司监事会主席。
杨丽娜	董事	杨丽娜女士，1989年12月出生，中国国籍，加拿大永久居留权，工商管理硕士。2015年6月至2023年3月，任加拿大人寿保险会计师；2019年4月至今担任沈阳宏远电磁线股份有限公司国际营销销售经理；2022年1月至今，担任沈阳宏远电磁线股份有限公司董事。
杨立壬	董事	杨立壬先生，1994年2月19日出生，中国国籍，无境外永久居留权，大专学历，毕业于沈阳工业大学电气自动化技术专业。2017年8月-2018年12月，任沈阳宏远电磁线有限公司国际营销部业务经理。2018年12月-至今，任沈阳宏远电磁线股份有限公司国际营销部业务经理。
杨立山	董事，副总经理	杨立山先生，1977年9月出生，中国国籍，无境外永久居留权，本科学历。1997年1月至2000年4月，历任沈阳市沙岭电缆厂、沈阳市沙岭电磁线厂销售员、销售科科长、销售副厂长；2000年4月至2018年12月，任宏远有限副总经理；2018年12月至今任沈阳宏远电磁线股份有限公司董事、副总经理。
庄政端	总经理	庄政端先生，1990年11月出生，加拿大籍，本科学历。2015年5月至2017年2月，任加拿大汇丰银行基金顾问；2017年2月至2017年7月，任道明加拿大信托银行机构客户经理；2017年8月至2018年12月，任宏远有限副总经理；2021年3月至2022年1月，任沈阳宏远电磁线股份有限公司董事；2018年12月至今，任沈阳宏远电磁线股份有限公司副总经理；2022年1月至今，任沈阳宏远电磁线股份有限公司证券事务代表。
杨维明	副总经理	杨维明先生，1962年7月出生，中国国籍，无境外永久居留权，专科学历。1982年10月至1988年12月，任沈阳市沙岭帆布制品厂厂会计；1989年1月至2000年4月，历任沈阳市沙岭电缆厂、沈阳市沙岭电磁线厂会计；2000年4月至2018年12月，任宏远有限副总经理；2018年12月至今，任沈阳宏远电磁线股份有限公司副总经理。
高荣朋	副总经理	高荣朋先生，1973年12月出生，中国国籍，无境外永久居留权，本科学历。1992年1月至2000年4月，历任沈阳市沙岭电缆厂、沈阳市沙岭电磁线厂生产部部长、副总经理；2000年4月至2018年12月，任宏远有限生产部部长、副总经理；2018年12月至2021年3月，任沈阳宏远电磁线股份有限公司董事、副总经理；2021年9月至今，任沈阳宏远电磁线股份有限公司副总经理。
熊伟才	财务总监	熊伟才先生，1977年5月出生，中国国籍，无境外永久居留权，专科学历，注册会计师（非执业）、注册税务师（非执业）、中级会计职称。2001年4月至2018年12月，任宏远有限财务部长；2018年12月至2022年1月，任沈阳宏远电磁线股份有限公司董事；2018年12月至今，任沈阳宏远电磁线股份有限公司财务部长、财务总监。

数据来源：iFind，东吴证券研究所

1.4. 产品以核心特种电磁线和辅助组件及原材料为主，应用场景多元化

公司主要产品包括换位导线、纸包线、漆包线、漆包纸包线及组合导线等电磁线产

品，广泛应用于高压、超高压、特高压变压器及新能源车驱动电机等多元化场景。换位导线主要应用于高压至特高压领域，通过多根数、内屏蔽、阶梯状、超薄及耐高温自粘等组合结构，可大幅降低变压器涡流与负载损耗，提升抗突发短路能力；纸包线包含单根及组合纸包线，其中自主研发的“田字形组合导线”可减少油道、增加铁芯填充率，有效实现节约原材料并降低成本；漆包线主要应用于配电变压器及新能源领域，公司开发的耐电晕高 PDIV 漆包铜扁线，PDIV 达 1500V 以上，耐电晕达 300h 以上，未来将广泛应用于新能源高功率驱动电机；漆包纸包线通过“涂漆+多层纸绕”工艺，能有效隔离变压器油中腐蚀性硫，且已成功研发出宽度超过 15mm 的单面自粘漆包组合导线，可显著增强绕组机械强度，主要用于超高压、特高压、大容量电力变压器。

图4：公司主要产品

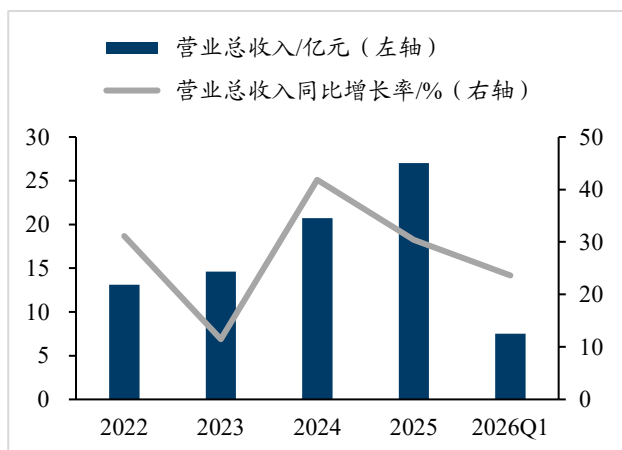
产品名称		图示	含义	应用领域
换位导线			换位导线是以一定根数的漆包扁线组合成宽面相互接触的两列，按技术要求在两列漆包扁线的上面和下面沿窄面作同一转向的换位，并用电工绝缘纸、绳或带作连续绕包或捆绑的绕组线	主要应用于高压、超高压、特高压变压器
纸包线	单根纸包线		纸包线是在铜扁线表面用绝缘纸带作多层连续绕包的绕组线	主要应用于高压及配电变压器
	组合导线(纸包线)		组合导线是指两根及以上的扁绕组线（如纸包铜扁线），组成宽面或窄面重叠的排列，按要求用绝缘纸带作多层连续绕包的绕组线	
漆包线			漆包线是指涂覆固化树脂绝缘的绕组线	1、配电变压器 2、新能源车驱动电机
漆包纸包线	单根漆包纸包线		漆包纸包线是指漆包线用绝缘纸进行多层连续绕包而成的绕组线	主要应用于超高压、特高压变压器
	组合导线(漆包纸包线)		是指两根及以上的漆包铜扁线组合成宽面或窄面相互接触的一列，按要求用绝缘纸带作多层连续紧密绕包的绕组线	

数据来源：公司招股说明书，东吴证券研究所

1.5. 营收持续稳步增长，盈利能力保持稳健

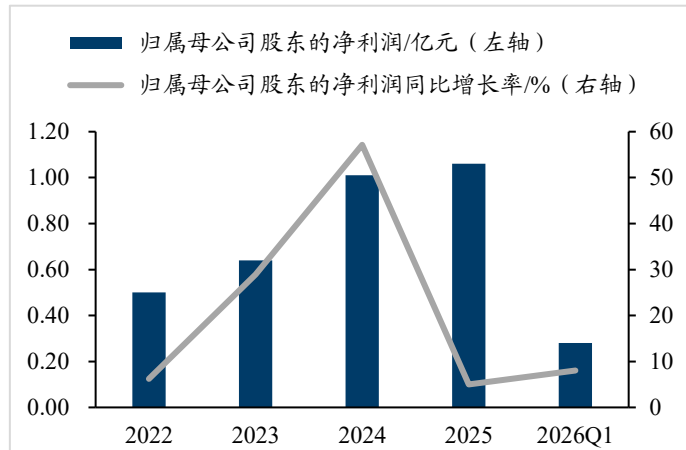
公司营收与净利润规模持续稳步增长。2022-2025 公司分别实现营业收入 13.11/14.61/20.72/27.03 亿元。其中 2024-2025 受益于市场需求增加，销量增加推动营收大幅增长，2025 年全年收入突破 27 亿，同增 30%+。2022-2025 公司归母净利润分别为 0.50/0.64/1.01/1.06 亿元，净利润亦呈逐年攀升态势，26Q1 公司保持稳健增长，实现营收/归母净利润为 7.5/0.28 亿元，同增 24%/8%。

图5: 2022-2026Q1 公司营业收入及同比增速



数据来源: iFinD, 东吴证券研究所

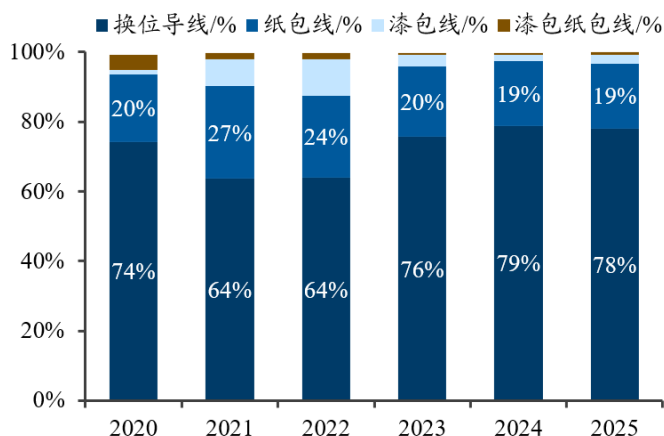
图6: 2022-2026Q1 公司归母净利润及同比增速



数据来源: iFinD, 东吴证券研究所

公司主营业务结构以换位导线为核心, 纸包线、组合导线及铜杆业务形成多元支撑。2022-2025 公司换位导线产品收入分别为 8.37、11.05、16.34、21.11 亿元, 占主营业务收入的比例分别为 63.86%、75.62%、78.84%、78.09%。2023 至 2024 年度, 公司换位导线收入实现大幅增长, 主要系国家电网、南方电网加大对特高压及清洁能源领域的投资力度, 下游特大型变压器厂对核心绕组材料需求激增, 相关特高压项目陆续验收确认所致。

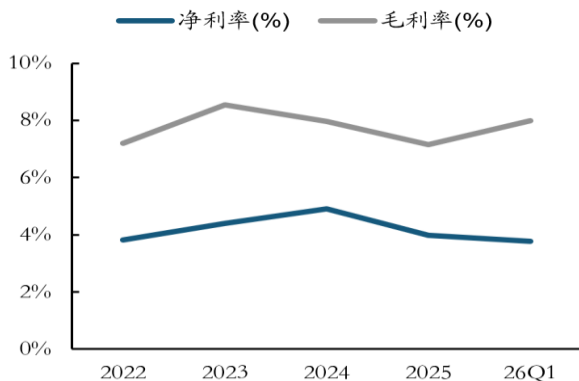
图7: 2020-2025 公司各业务营业收入占比



数据来源: iFinD, 东吴证券研究所

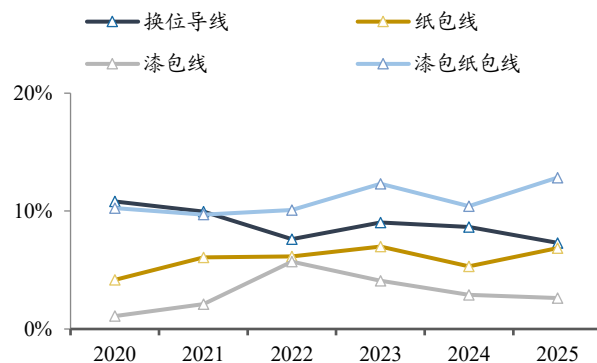
公司盈利能力保持稳健。公司盈利主要为收取加工费模式, 整体毛利率基本维持平稳波动, 2022-2026Q1 公司综合毛利率维持在 6-9% 之间, 26Q1 毛利率略有回升达 7.99%, 受信用减值损失影响, 销售净利率略有下滑约 3.8%。分业务看, 漆包纸包线毛利率最高, 随规模放量毛利率波动上行, 公司第一大业务换位导线毛利率稳中略降。

图8: 2022-2026Q1 公司盈利情况



数据来源: iFinD, 东吴证券研究所

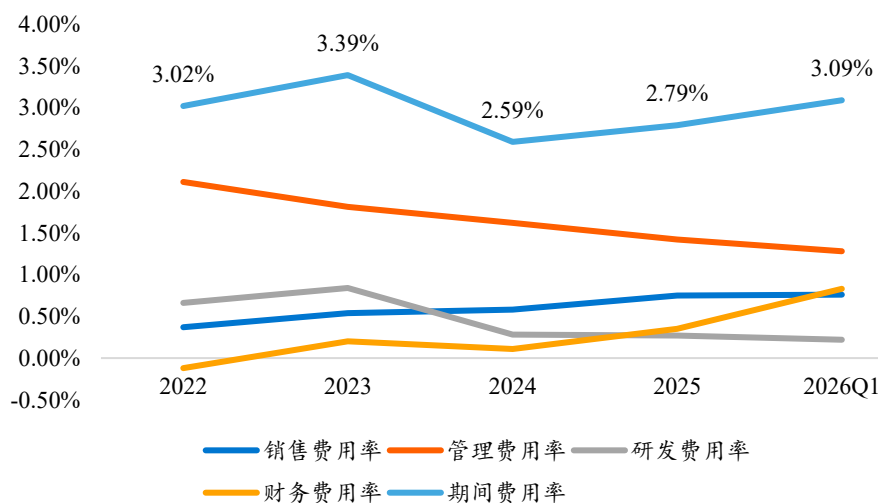
图9: 2020-2025 公司各业务毛利率情况



数据来源: iFinD, 东吴证券研究所

公司期间费用率整体保持较低水平,基本控制在3%附近。分费用看,公司持续拓展市场,销售费用率逐年上升,2022-2025年分别为0.37%、0.54%、0.58%、0.75%,26Q1为0.76%。管理费用率则呈现明显下降趋势,主要得益于收入规模增长带来的规模效应,以及内部管理效率提升,使得固定性管理费用被有效摊薄。研发费用率整体呈下降趋势,2022年至2026Q1分别为0.66%/0.84%/0.28%/0.27%/0.22%。财务费用率22-25年均维持低位小幅波动,分别为-0.12%、0.20%、0.11%、0.35%,26Q1上升至近几年最高点0.83%。总体来看,公司期间费用控制良好,小幅平稳波动。

图10: 2022-2026Q1 公司费用率情况



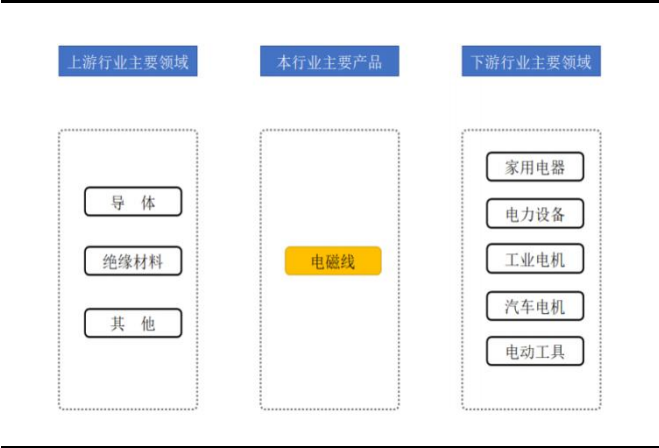
数据来源: iFinD, 东吴证券研究所

2. 海内外需求共振，电磁线需求空间广阔

2.1. 电磁线为工业电气产品基石，下游需求广泛

电磁线是一种集成了精细化产业链布局与多维产品体系的工业核心基础材料。电磁线又称绕组线，是指被绝缘层包裹、用以绕制电工产品线圈的导电金属电线，承担着电能与磁场相互转换的关键功能。从产业链协同来看，其上游主要依赖导体与绝缘材料的品质，下游则广泛渗透至家用电器、变压器及各类电机等制造领域。为了精准匹配各行业的差异化需求，电磁线已构建起多维度的产品种类划分体系，主要根据导体属性、形状、耐热等级以及绝缘材料与工艺、应用领域的不同进行精细化分类，共同构成现代工业电气化发展的产品基石。

图11：电磁线上下游领域情况



数据来源：公司招股说明书，东吴证券研究所

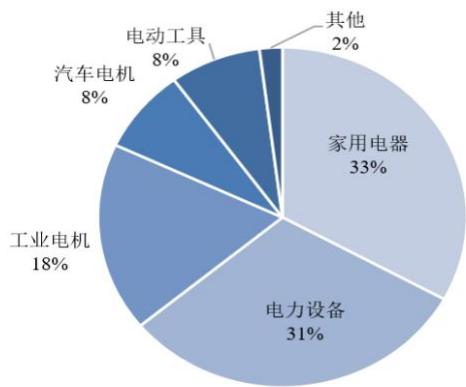
图12：电磁线具体类别

分类方式	具体类别
根据导体材料属性划分	可以分为铜线、铝线和合金线。
根据导体形状划分	可以分为圆线、扁线和异形线。
根据耐热等级划分	可以分为90级（Y级）、105级（A级）、120级（E级）、130级（B级）、155级（F级）、180级（H级）、200级（C级）、220级（C级以上）、240级（C级以上）等。
按绝缘层结构分类	可以分为单层、两层复合和三层复合。
按应用特性分类	可以分为漆包线、绕包线和无机绝缘线。
根据绝缘层材料划分	①漆包线是将绝缘漆涂在导电线上，经烘干形成的漆膜作为绝缘层的电磁线。漆包线的特性受原材料质量、工艺参数、生产设备和环境等因素影响而各不相同，是一种功能性材料； ②绕包线是用绝缘纸、玻璃丝、天然丝、合成丝或绝缘膜等紧密绕包在裸导线或漆包线上形成绝缘层的电磁线。由于绝缘厚度大，绝缘强度高，不适合应用在小型电机电器产品，主要应用于大中型电机和电器产品中； ③无机绝缘电磁线是用无机绝缘材料如陶瓷、玻璃膜、氧化膜等作绝缘层的电磁线。无机绝缘线耐热性能、耐腐蚀性能较好，常用于耐热等级超出有机材料限度的工作环境下。

数据来源：公司招股说明书，东吴证券研究所

电磁线的下游应用广泛延伸至各大电气制造领域，并形成了以家用电器和电力设备为主导的需求格局。家用电器（如空调、冰箱、彩电等）是电磁线最大的消耗市场，占比达33%；电力设备（主要为发电机和变压器）紧随其后，占比为31%。此外，作为各类机械设备动力源的工业电机占据了18%的市场份额。随着装备制造的升级，汽车电机（涵盖驱动电机、起动机、智能座舱及安全防撞等系统）与电动工具（如电钻、电锯等）的应用需求也日益凸显，分别占据8%的市场份额。其余2%则分布于其他零散的电气应用中，共同构成了电磁线多元化的下游消费版图。

图13：2023 年电磁线下游应用领域分布情况



数据来源：公司招股说明书、中国电器工业协会电线电缆分会，前瞻产业研究院，东吴证券研究所

图14：电磁线应用领域概况

电磁线应用领域	简介	代表性电磁线生产企业
家用电器用	家用电器三大行业——空调、冰箱、彩电全部应用电磁线	长城科技等
电力设备用	电力设备中主要为发电机和变压器使用电磁线。发电机从机械系统吸收机械能，向电力系统输出电能；变压器是利用电磁感应的原理来改变交流电压的设备	金杯电工、经纬辉开、公司等
工业电机用	电机是一种利用电和磁的相互作用实现能量转换和传递的电磁机械装置。电机从电力系统吸收电能，向机械系统输出机械能，主要作为驱动各种机械设备的动力	精达股份、长城科技等
汽车电机用	汽车电机需使用电磁线。除了电机以外，起动机、智能空调、神经元传感器、智能化座舱、自动驾驶和防撞等基础设备、安全设备和高端配置均需要使用电磁线	精达股份、长城科技等
电动工具用	电动工具包括电钻、电锯、切割机、割草机等，是日常生活中生产生活的设备。电动工具通常以小容量电动机或电磁铁为动力，通过传动结构来驱动工作头，是一种手持式或便携式的机械化工具	精达股份、长城科技等

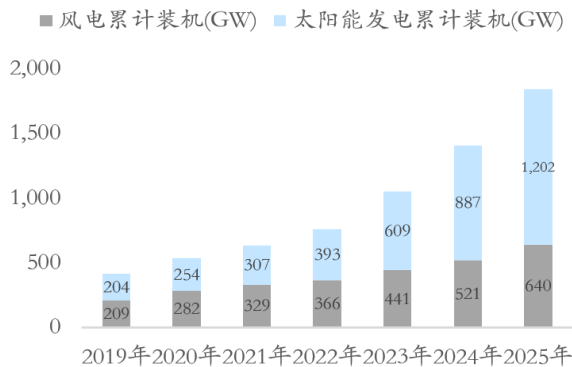
数据来源：公司招股说明书，东吴证券研究所

2.2 海内外市场双向共振，需求旺盛驱动产业扩张

2.2.1 新能源装机快速提升，电网投资加大拉动配套需求

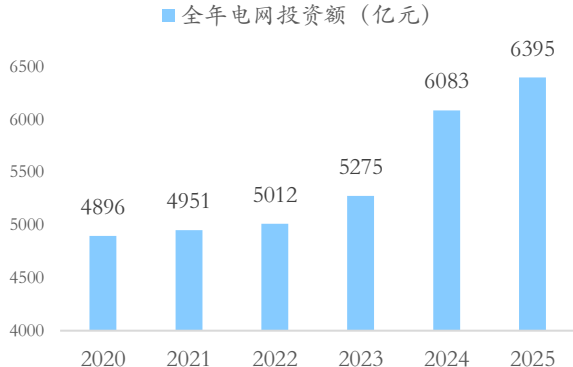
我国风电、太阳能等不稳定新能源装机容量的快速提升，导致电网消纳压力日益严峻，电网投资不断加大。截至2025 年底，我国风电累计装机容量已由2019 年的209GW 攀升至640GW，太阳能发电累计装机由204GW 升至1202GW。新能源装机的高速增长带来较大电网消纳压力，推动特高压等电网投资持续加大，2021-2025 年电网投资额从4951 亿元增至6395 亿元，进入“十五五”新发展阶段，新型电力系统的消纳能力面临更高要求，国家电网宣布在十五五期间将投资4 万亿元进行新型电力系统建设，较“十四五”大幅增长40%，重点推进特高压、智能配电网及数字化升级。

图15：我国2019-2025 年风光新能源装机量（GW）



数据来源：中电联，东吴证券研究所

图16：我国历年电网投资完成金额（亿元）

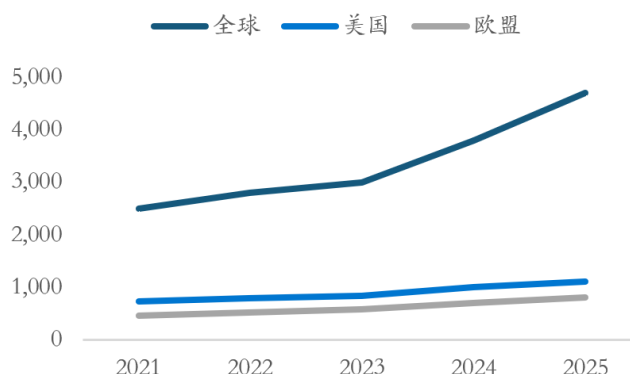


数据来源：iFind，东吴证券研究所

2.2.2 全球输配电迎来改造，变压器出海打开广阔空间

全球新能源装机的快速扩张与电力投资的持续加码，推动海外电网建设需求大规模放量，为我国变压器出海打开广阔市场。一方面，新能源大规模并网催生了全球电网升级的刚需。2021至2025年，全球风电、光伏装机迎来快速增长，高增长率带来电网改造的硬性需求。另一方面，全球电力总投资五年来大幅增长56.5%至14928亿美元，不仅亚太地区体量稳步扩张，欧洲与北美市场的电网建设投资增速同样亮眼。随着全球输配电网改造的持续落地，输变电设备的需求进一步扩大，变压器出海迎来新机遇。

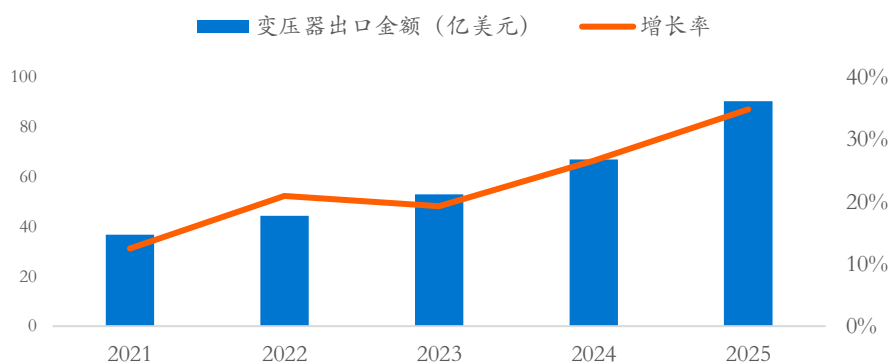
图17：2021-2025年全球、欧美电网投资金额（亿美元）



数据来源：国际能源署、东吴证券研究所

变压器出口实现大幅增长，电磁线需求空间广阔。2021-2025年，出口总额从36.72亿美元攀升至90.36亿美元，五年增长146%，增速逐年加快，2025年同比增速高达34.8%，未来随AI高速发展，欧美电网投资支出将持续加大进而拉动变压器需求提升，海外变压器高需求也将带动电磁线需求大幅增长。

图18：2021-2025年我国变压器出口总额及增速



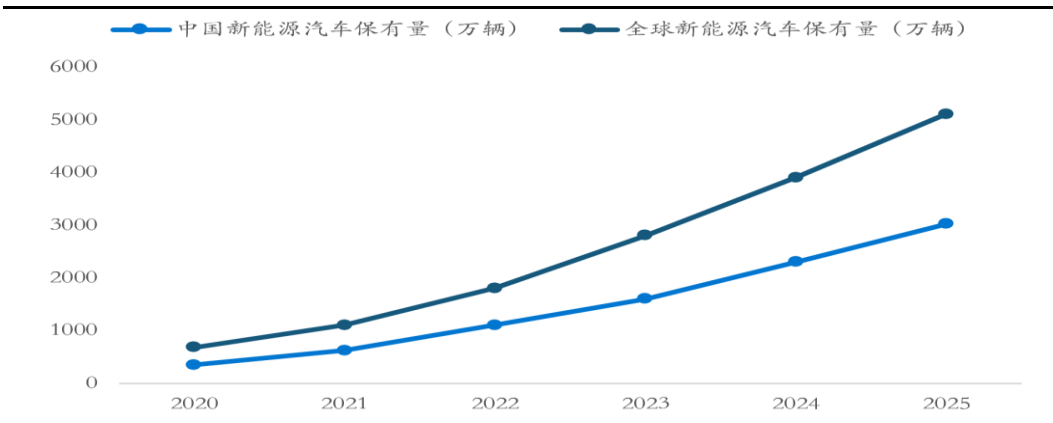
数据来源：iFind，东吴证券研究所

2.3 新能源汽车加速普及，驱动车用电磁线需求增长

新能源汽车驱动电机用电磁线行业市场需求持续增长。2017年国内纯电动汽车保有量仅93万辆，此后开启高速增长。2018至2025年，国内纯电动汽车保有量跨越式逐年攀升至170万、260万、350万、620万、1100万、1600万、2300万、3022万

辆，形成全球领先的规模优势。全球市场亦步调一致同步扩张，全球纯电动汽车保有量由 2017 年的 190 万辆增至 2025 年的 5100 万辆，中国占比达 59.25%，主导地位凸显。随着全球纯电动汽车的加速普及，电磁线作为驱动电机的核心关键材料，其需求随整车产销放量及存量更新的双重驱动持续共振，行业发展空间广阔。

图19：2020-2025 年我国及全球新能源汽车保有量（万辆）



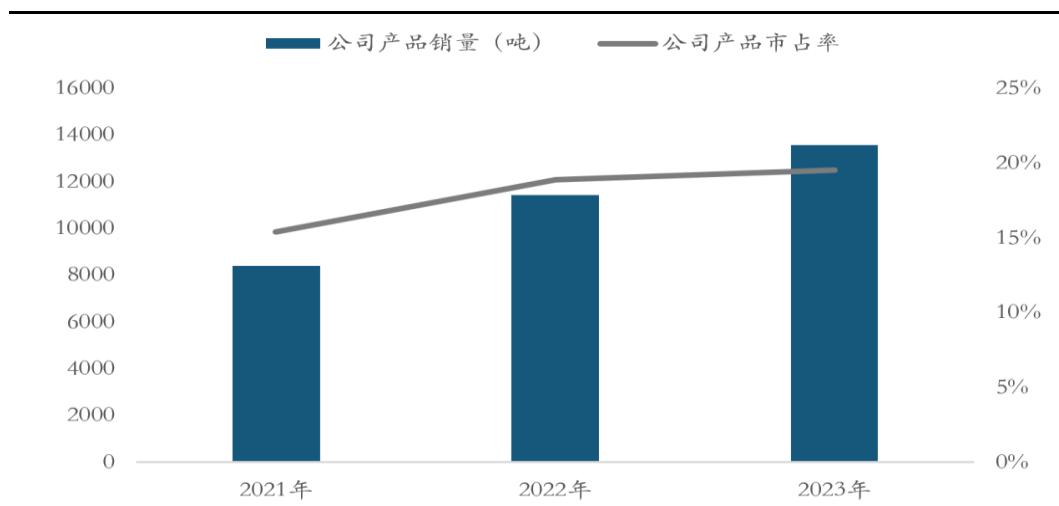
数据来源：iFind、国际能源署、中国政府网、东吴证券研究所

3. 技术优势巩固护城河，加大海外布局拓展新成长

3.1. 依托工艺优势深耕高压领域，市占率高企确立龙头地位

凭借深厚的工艺优势，公司成为特高压及高电压等级变压器用电磁线领域占据高市场份额的龙头企业。公司在硬化、涂漆及换位等核心工艺上沉淀了深厚的技术底蕴，率先完成了我国超/特高压变压器用电磁线从 $\pm 500\text{kV}$ 、 $\pm 800\text{kV}$ 到 $\pm 1100\text{kV}$ 应用的三大历史性跨越，有力打破了国外垄断，推动了特高压核心部件的自主可控进程。凭借领先的技术实力，在 2019–2023 年国家电网与南方电网特高压项目招标中，公司直流换流变压器与交流变压器的中标占比分别高达 24.43% 和 29.63%，并于 2020 年被认定为国家“制造业单项冠军示范企业”。同时，公司在 220kV 及以上高电压等级领域的渗透率与市占率持续双增：国内销量从 2021 年的 8393.93 吨强劲增长 2023 年的 13571.21 吨，占公司总销量比重由 55.97% 提升至 64.50%，对应的国内市场占有率也由 15.38% 显著跃升至 19.53%，行业主导地位与品牌影响力进一步扩大。

图20：公司在 220kV 及以上高电压等级领域的渗透率与市场占有率情况



数据来源：公司招股说明书，东吴证券研究所

3.2. 深度绑定海内外行业巨头，充分受益需求释放

与国内外龙头客户合作紧密、客户资源优质，有望充分受益变压器需求释放。2022 至 2025 年，前五大客户合计收入占比始终保持在 68%–80% 的高位，客户粘性极强。国内市场方面，特变电工股份有限公司始终为第一大核心客户（2025 年占比 36.21%），同时公司深度绑定中国电气装备集团、山东泰开、哈变公司等国内变压器龙头。海外市场方面，公司全球合作网络全面铺开，与土耳其 ASTOR（2025 年晋升为第三大客户）、埃及 ELSEWEDY、美国 VTC 等海外知名企业构建了长达数年的紧密合作体系。电磁线行业客户粘性强，随变压器需求提升，公司有望充分受益下游客户需求释放。

图21：公司历年境内前五大客户及占比

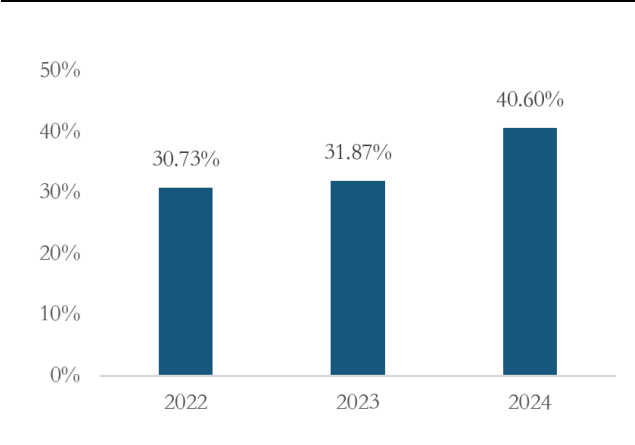
年份	境内前五大客户（按销售占比降序排列）	销售合计占比
2025	特变电工股份有限公司及关联企业、中国电气装备集团有限公司及关联企业、ASTOR ENERJI A.S.、哈尔滨变压器有限责任公司、山东泰开变压器有限公司	68%
2024	特变电工股份有限公司及关联企业、中国电气装备集团有限公司及关联企业、山东泰开变压器有限公司、哈尔滨变压器有限责任公司、埃及 ELSEWEDY	72%
2023	特变电工股份有限公司及关联企业、山东泰开变压器有限公司、中国电气装备集团有限公司及关联企业、哈尔滨变压器有限责任公司、ASTOR ENERJI A.S.	77%

数据来源：公司公告、公司招股说明书，东吴证券研究所

3.3. 产品结构优化，积极拓展境外布局助力新成长

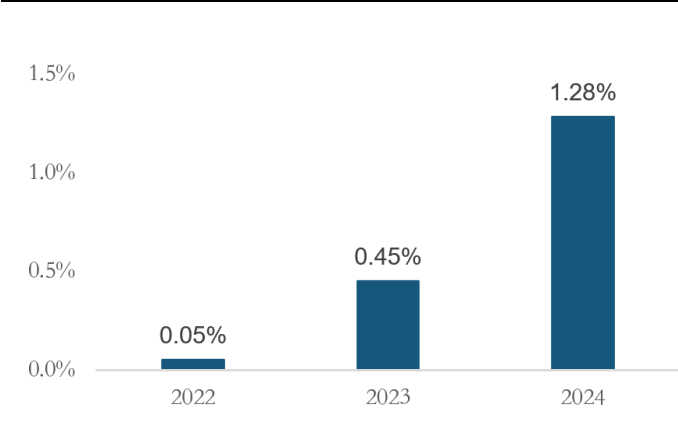
公司核心产品结构持续优化，传统高压优势板块与新能源车电磁线业务增长强劲。2022 至 2024 年，特高压与超高压产品合计营收占比由 30.73% 升至 40.60%，其中特高压产品营收增至 1.69 亿元（占比升至 8.17%），超高压产品营收激增至 6.71 亿元（占比升至 32.43%），高电压等级产品放量进一步巩固了公司在国家特高压建设背景下的主导地位。与此同时，作为新增长点的新能源车驱动电机用电磁线业务实现跨越式突破，营收从 2022 年 62.82 万元增至 2024 年 2651.58 万元，三年增幅超 41 倍，营收占比由 0.05%提升至 1.28%，实现向新能源领域的跨界延伸。公司已成为越南 Vinfast 合格供应商，出货有望大幅提升。

图22：公司 2022-2024 年超/特高压的营收占比



数据来源：公司招股说明书，东吴证券研究所

图23：公司 2022-2024 年新能源车驱动电机用营收占比

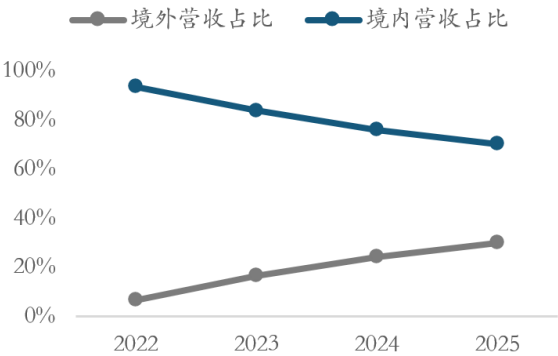


数据来源：公司招股说明书，东吴证券研究所

公司积极开拓境外业务，海外市场营收规模增长迅速。公司通过深耕国际头部客户，成功将产品切入欧洲、北美、中东及东南亚等多个全球重点主流输变电市场。具体而言，

公司不仅与土耳其 ASTOR、美国 VTC、埃及 ELSEWEDY、印尼 B&D 等海外知名变压器巨头建立了长期稳定的合作关系，海外客户粘性与订单体量实现双增，致使境外业务收入占比由 2022 年的 6.56%逐步提升至 2025 年 29.87%，公司亦有望充分受益于海外客户需求高增长。

图24：公司 2022-2025 年境内外营收占比



数据来源：公司招股说明书、公司 2025 年年报，东吴证券研究所

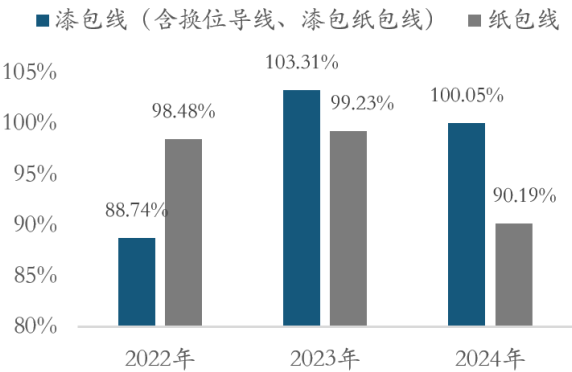
图25：公司历年境外主要客户及占比

年份	境外前五大客户（按销售占比降序排列）	合计占比
2024	埃及 ELSEWEDY、美国 VTC、土耳其 ASTOR、印尼 B&D、越南东安	15%
2023	土耳其 ASTOR、美国 VTC、埃及 ELSEWEDY、越南东安、印尼B&D	13%
2022	印尼 B&D、越南东安、HYOSUNG HEAVY INDUSTRIES CORPORATION（韩国晓星）、ASIA TRAF0 (AZIYA TRAF0) IIP 哈萨克斯坦亚洲变压器厂、P.T. XD SAKTI INDONESIA（印尼西电）	5%

数据来源：公司招股说明书，东吴证券研究所

积极推进公司全球化布局，中东建设海外产能满足特变配套需求同时满足海外市场需求。公司产能持续满产，公司积极扩产满足市场需求，公司以沙特工厂作为试点扩展海外产能，该工厂规划年产能 1.3 万吨，公司预计 2027 年 7 月投产，2027 年末满产。项目将满足特变电工 4000 吨配套需求，其余 9000 吨产能将全面辐射其他海外客户需求，充分助力公司业绩成长。

图26：公司历年分产品产能利用率



数据来源：公司招股说明书，东吴证券研究所

图27：公司海外扩产项目

项目地点	产能规划	预计投产情况
沙特阿拉伯	年产能 1.3 万吨（4000吨配套特变电工大单，其余9000 吨辐射中东及欧美市场）	预计 2026年6-7月开工，2027 年7月投产，2027年四季度或年末实现满产

数据来源：公司招股说明书，东吴证券研究所

4. 盈利拆分

4.1. 公司盈利拆分

换位导线：我们预计公司业务随变压器需求提升以及海外需求爆发，26 年考虑铜价上涨进一步推动营收上行，我们预计公司换位导线 26-28 年营收增速为 45%/25%/25%，毛利率有望维持平稳，分别为 7.5%/7.5%/7.5%。

纸包线：随变压器需求提升，我们预计 26-28 年营收增速为 40%/25%/25%，毛利率有望维持平稳，分别为 7.0%/7.0%/7.0%。

漆包线：该业务有望随越南 Vinfest 需求起量快速增长，我们预计 26-28 年营收增速为 100%/60%/50%，毛利率有望随规模提升有所增长，分别为 4.0%/5.0%/6.0%。

漆包纸包线：随变压器需求提升，我们预计 26-28 年营收增速为 30%/25%/25%，毛利率有望维持平稳，分别为 13.0%/13.0%/13.0%。

其他业务：我们预计保持略微平稳增长，我们预计 26-28 年营收增速为 5%/5%/5%，毛利率有望维持平稳，分别为 13.5%/13.5%/13.5%

图28：业务盈利拆分

整体	2025	2026E	2027E	2028E
销售收入（百万元）	2702.74	3928.38	4958.01	6251.52
yoy	30.41%	45.35%	26.21%	26.09%
销售成本（百万元）	2509.54	3639.74	4592.43	5788.05
平均毛利率	7.15%	7.35%	7.37%	7.41%
换位导线	2025	2026E	2027E	2028E
收入（百万元）	2,111	3,060	3,826	4,782
yoy	29%	45%	25%	25%
成本（百万元）	1956.4	2830.9	3538.7	4423.3
毛利率	7.3%	7.5%	7.5%	7.5%
纸包线	2025	2026E	2027E	2028E
收入（百万元）	505	707.5	884.4	1105.5
yoy	31%	40%	25%	25%
成本（百万元）	470.7	658.0	822.5	1028.1
毛利率	6.9%	7.0%	7.0%	7.0%
漆包线	2025	2026E	2027E	2028E
收入（百万元）	67.5	135.1	216.1	324.1
yoy	85%	100.00%	60.00%	50.00%
成本（百万元）	65.8	129.7	205.3	304.7
毛利（百万元）	1.8	5.4	10.8	19.4
毛利率	2.6%	4.0%	5.0%	6.0%
漆包纸包线	2025	2026E	2027E	2028E
收入（百万元）	16.8	21.9	27.3	34.1
yoy	23%	30%	25%	25%
成本（百万元）	14.7	19.0	23.8	29.7
毛利率	12.8%	13.0%	13.0%	13.0%
其他业务	2025	2026E	2027E	2028E
销售收入	2.35	2.47	2.59	2.72
yoy	-37%	5%	5%	5%
成本	2.02	2.13	2.24	2.35
毛利率	13.73%	13.50%	13.50%	13.50%

数据来源：wind，东吴证券研究所

4.2. 盈利预测及投资评级

首次覆盖，给予公司“增持”评级。我们选取电磁线业务相近的可比公司金杯电工、精达股份、长城科技等，2025 年可比公司平均 PE 为 21 倍，我们预计宏远股份 2026-2028 年归母净利润为 1.45/1.96/2.59 亿元，同增 36%/35%/32%，对应 PE 为 16/12/9 倍，考虑公司为电磁线领军龙头，积极出海推动业绩稳步上行，首次覆盖，给予“增持”评级。

图29：可比公司估值（截至 2026 年 7 月 9 日）

代码	公司	总市值（亿元）	归母净利润（亿元）				PE			
			2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
002533.SZ	金杯电工	76.84	6.00	6.82	7.69	8.93	12.81	11	10	9
600577.SH	精达股份	186.60	5.99	-	-	-	31.14	-	-	-
603897.SH	长城科技	58.46	3.15	-	-	-	18.53	-	-	-
平均值							20.83			
920018.BJ	宏远股份	22.96	1.06	1.45	1.96	2.59	22	16	12	9

数据来源：Wind，东吴证券研究所（可比公司盈利来自 wind 一致预期，截至 2026 年 7 月 9 日）

5. 风险提示

1) 下游行业需求波动及政策导向风险。 公司主要产品高端电磁线(如换位导线、纸包导线等)深度服务于特高压及超高压输变电工程、大型发电机组及新能源汽车领域。电力工业受国家宏观政策、能源结构转型及电网基建投资规模影响较大。若未来国家对特高压线路的核准进度放缓,或新型电力系统建设节奏不及预期,将直接导致下游变压器厂商对公司导线产品的需求增速放缓。同时,公司正积极布局新能源汽车驱动电机用特种线材,若该领域渗透率提升速度或技术路径发生重大变化,且公司未能及时调整产品结构,可能存在收入增长承压或业绩波动的风险。

2) 客户集中度较高及主要客户经营变动风险。 公司主要客户群体集中于变压器行业的头部企业,如特变电工、中国电气装备集团、保变电气等,前五大客户的销售占比相对较高。这一特征是由下游特高压输变电装备行业高度集中的市场格局决定的。如果未来上述核心客户因产业政策调整、自身经营状况恶化或重大突发事件导致生产计划缩减,减少对公司换位导线或组合导线的采购,而公司短期内又无法通过拓展新客户或其他应用领域(如海外市场、新能源汽车市场)来抵消相关缺口,将对公司的经营业绩及财务状况产生不利影响。

3) 技术迭代及新产品开发风险。 随着电力系统向高电压、大容量、智能化方向发展,下游客户对电磁线的损耗率、绝缘强度及散热性能提出了更高的定制化要求。同时,新能源汽车 800V 高压平台的普及,对驱动电机线材的耐电晕、耐高温性能提出了新的技术挑战。公司需持续投入研发以保持换位导线(CTC)领域的领先地位,并加速特种漆包扁线等新技术的商业化。若公司未来未能准确预判行业技术发展趋势,或在新产品(如高性能耐电晕线材)的研发节奏上落后于竞争对手,可能面临核心产品竞争力下降、市场份额被替代或新业务开拓受阻的风险。

4) 主要原材料价格波动风险。 公司产品的主要原材料为铜材,铜材成本占主营业务成本的比重通常在 90%以上。公司主要采取“铜价+加工费”的定价模式,虽然能在一定程度上转嫁原材料价格波动的风险,但由于铜价易受全球宏观经济、供需关系及金融市场波动影响,若短期内铜价出现剧烈震荡,仍可能导致公司流动资金占用增加,或因定价机制调整的滞后性对毛利率产生不利影响。此外,若未来铜价持续高位运行,可能抑制下游电力建设的整体成本承受力,进而传导至公司订单规模。

宏远股份三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2,005	2,511	3,025	3,591	营业总收入	2,703	3,928	4,958	6,252
货币资金及交易性金融资产	782	1,168	1,328	1,558	营业成本(含金融类)	2,510	3,640	4,592	5,788
经营性应收款项	677	541	700	880	税金及附加	5	8	10	13
存货	444	648	818	951	销售费用	20	29	35	41
合同资产	0	0	0	0	管理费用	38	51	62	75
其他流动资产	101	153	180	201	研发费用	7	10	12	16
非流动资产	226	235	261	266	财务费用	10	24	24	23
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	20	20	20	21
固定资产及使用权资产	148	164	176	184	投资净收益	0	0	0	1
在建工程	29	23	20	18	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	36	34	33	31	减值损失	(7)	(15)	(10)	(10)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(1)	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	125	172	233	308
其他非流动资产	12	12	32	32	营业外净收支	1	2	1	1
资产总计	2,231	2,745	3,286	3,856	利润总额	127	173	234	309
流动负债	1,229	1,545	1,836	2,093	减:所得税	19	27	36	48
短期借款及一年内到期的非流动负债	117	317	417	467	净利润	107	146	198	261
经营性应付款项	820	1,027	1,170	1,316	减:少数股东损益	1	1	2	3
合同负债	165	36	46	58	归属母公司净利润	106	145	196	259
其他流动负债	127	165	204	252	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.64	0.87	1.18	1.56
非流动负债	37	87	137	187	EBIT	135	190	247	320
长期借款	12	62	112	162	EBITDA	160	212	270	345
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	7.15	7.35	7.37	7.41
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	3.94	3.69	3.95	4.14
其他非流动负债	25	25	25	25	收入增长率(%)	30.41	45.35	26.21	26.09
负债合计	1,266	1,632	1,973	2,280	归母净利润增长率(%)	5.00	36.16	35.25	32.08
归属母公司股东权益	960	1,107	1,305	1,566					
少数股东权益	5	6	8	11					
所有者权益合计	965	1,113	1,313	1,576					
负债和股东权益	2,231	2,745	3,286	3,856					

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	0	157	73	178	每股净资产(元)	7.54	8.69	10.25	12.30
投资活动现金流	(60)	26	(48)	(28)	最新发行在外股份(百万股)	166	166	166	166
筹资活动现金流	187	255	133	78	ROIC(%)	11.72	12.45	12.50	13.35
现金净增加额	129	440	159	230	ROE-摊薄(%)	11.08	13.08	15.01	16.52
折旧和摊销	25	22	24	26	资产负债率(%)	56.74	59.45	60.04	59.12
资本开支	(60)	(29)	(49)	(29)	P/E(现价&最新股本摊薄)	21.80	16.01	11.84	8.96
营运资本变动	(143)	(34)	(174)	(139)	P/B(现价)	1.86	1.61	1.37	1.14

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>