下载日志已记录，仅供内部参考



北交所研究

公司深度

证券研究报告

无评级

# 特高压绝缘材料隐形冠军，量利齐升开启高成长

风险评级：中高风险

北交所公司广信科技（920037）深度报告

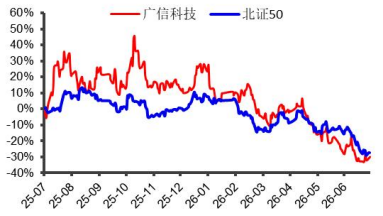
2026 年 7 月 29 日

李嘉俊
SAC 执业证书编号：
S0340525040001
电话：0769-23320072
邮箱：
lijiajun@dgzq.com.cn

分析师：黄秀瑜
SAC 执业证书编号：
S0340512090001
电话：0769-22119455
邮箱：hxy3@dgzq.com.cn

| 主要数据 2026 年 7 月 28 日 | |
|---|---|
| 收盘价（元） | 37.94 |
| 总市值（亿元） | 48.58 |
| 总股本（百万股） | 128.05 |
| 流通股本（百万股） | 78.29 |
| ROE(TTM) | 23.29% |
| 12 月最高价（元） | 78.81 |
| 12 月最低价（元） | 34.72 |

## 股价走势




资料来源：东莞证券研究所，iFinD

## 投资要点：

- **二十余年深耕绝缘材料，央企国资战投背书。**公司始创于2004年，系国家级专精特新“小巨人”，2025年6月登陆北交所。实控人魏冬云、魏雅琴父女合计持股45.51%，深创投系及中国电气装备集团（央企）战配入股，股权结构稳定且具有产业协同。

- **业绩持续高增长，盈利能力显著提升。**公司2023—2025年收入CAGR约37.8%，2025年实现收入7.96亿元，同比增长37.7%，实现归母净利润1.98亿元，同比增长70.3%；2026Q1扣非净利润同比增长37.9%，延续高增。公司产品结构持续升级，高毛利成型件占比升至42%，毛利率由2023年26.14%提升至2025年38.99%，费用率整体可控，研发投入持续加码。

- **技术与认证双壁垒，深度绑定头部客户。**公司为国内少数具备特高压绝缘材料配套能力的厂商，产品已覆盖包括高压、超高压和特高压交直流电在内的全电压等级的输变电设备配套产品，产品结构从单一板材供应商升级为“板材+成型件”一体化解决方案商。公司深度绑定特变电工、正泰电气、山东泰开等下游头部变压器厂商。2026Q1公司实现境外收入超600万元，占当期营收约2.64%，实现境外收入的放量突破。

- **电网投资长周期上行，绝缘材料需求高景气。**“十五五”期间两大电网公司合计规划投资规模约5万亿元，较“十三五”“十四五”期间实现显著增长，以扩大有效投资带动新型电力系统产业链供应链高质量发展。绝缘纤维材料及其成型制品的下游市场主要为电力变压器、电抗器、电机等电力设备的核心材料和部件，是电网建设的重要组成部分，在“十五五”期间变压器、电机等电力设备整体规模有望持续增长，国内超/特高压用绝缘纤维材料国产化率的快速提升，将为绝缘纤维材料及成型制品市场的持续增长奠定坚实基础。

- **风险提示：**下游行业投资放缓的风险、原材料价格波动的风险、行业竞争加剧的风险、募投项目建设及投产不及预期的风险。

本报告的风险等级为中高风险。
本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。
请务必阅读末页声明。

下载日志已记录，仅供内部参考



# 目录

1. 公司是国内高性能绝缘纤维材料及成型件龙头 . . . 3
1.1 二十余年深耕绝缘材料，新三板到北交所的资本跃迁 . . . 3
1.2 量利齐升兑现成长，盈利能力延续提升 . . . 3
1.3 特高压技术与认证双壁垒，深度绑定头部客户 . . . 5
2. 电网投资周期上行，绝缘材料需求高景气 . . . 6
2.1 电网投资开启长周期上行，特高压建设提速 . . . 6
2.2 绝缘材料国产替代加速 . . . 7
3. 风险提示 . . . 8

# 插图目录

图 1 ：公司 2023—2026Q1 营业收入 . . . 4
图 2 ：公司 2023—2026Q1 归母净利润 . . . 4
图 3 ：公司 2023—2026Q1 销售毛利率 . . . 4
图 4 ：公司 2023—2026Q1 销售净利率 . . . 4
图 5 ：公司 2023—2026Q1 期间费用拆分 . . . 5
图 6 ：公司 2023—2026Q1 研发开支概况（亿元） . . . 5

# 表格目录

表 1 ：公司前十大股东情况 . . . 3
表 2 ：2025 年公司前五大客户情况 . . . 5
表 3 ：近几年我国出台的涉及电网投资的部分政策 . . . 6

下载日志已记录，仅供内部参考



# 1.公司是国内高性能绝缘纤维材料及成型件龙头

## 1.1 二十余年深耕绝缘材料，从新三板到北交所的资本跃迁

湖南广信科技股份有限公司始创于 2004 年 8 月，二十余年专注于绝缘纤维材料及成型制品，从地方材料工厂成长为国家专精特新“小巨人”，公司于 2025 年 6 月在北交所上市。

公司实际控制人为魏冬云与魏雅琴父女，截至 2026 年一季报，魏冬云持股 34.17%、魏雅琴持股 11.34%，合计持股 45.51%。魏雅琴任公司董事长、法定代表人，家族经营稳定、战略连续性强。此外，深创投产业资本及央企国资均为公司前十大股东之一，股权结构呈现“家族控股+产业资本+国资战投”特征。

表 1：公司前十大股东情况

| 股东名称 | 持股比例 | 股东性质 |
|---|---|---|
| 魏冬云 | 34.17% | 实际控制人 |
| 魏雅琴 | 11.34% | 实际控制人、法定代表人 |
| 深创投制造业转型升级新材料基金（有限合伙） | 7.95% | 深创投系产业资本 |
| 湖南红土瑞锦创业投资合伙企业（有限合伙） | 1.49% | 深创投系产业资本 |
| 中国电气装备集团投资有限公司 | 1.34% | 国有法人、央企国资战略投资者 |
| 其余前十大股东 | 9.62% | - |
| 合计 | 65.91% | - |

资料来源：公司 2026 年一季报，东莞证券研究所

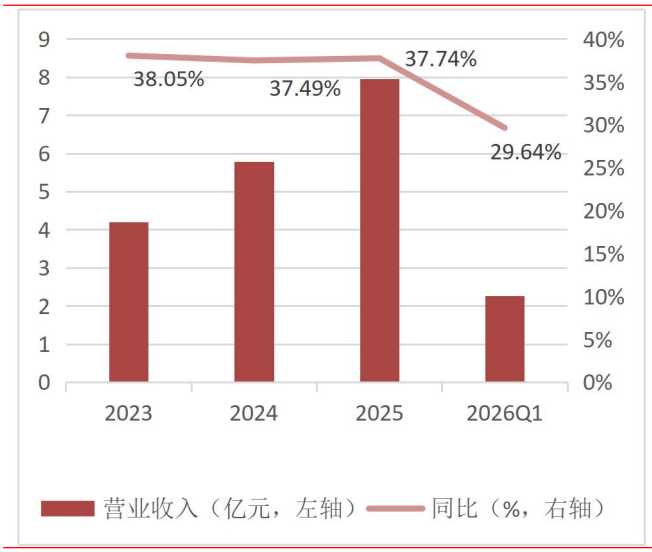
## 1.2 量利齐升兑现成长，盈利能力延续提升

**收入规模保持高增长，利润弹性大于收入。**公司是绝缘纤维材料及其成型制品的专业供应商，产品主要应用于电力设备、轨道交通、新能源、工业电机和特种装备等领域，产品覆盖中低压、高压、超高压和特高压交直流电等全电压等级输变电设备配套应用。营收方面，公司营业收入从 2023 年的 4.20 亿元增长至 2025 年的 7.96 亿元，三年 CAGR37.8%。归母净利润方面，从 2023 年的 0.49 亿元增长至 1.98 亿元，三年 CAGR100.11%。2026Q1 实现营收 2.27 亿元，同比+29.64%，实现归母净利润 0.57 亿元，同比+30.85%。

下载日志已记录，仅供内部参考

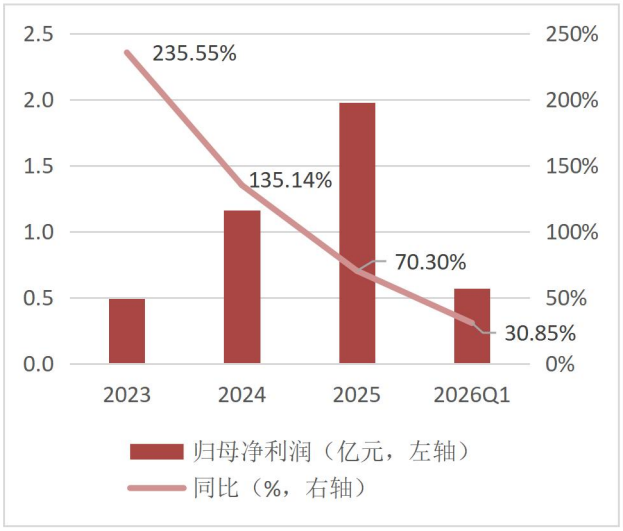


图 1：公司 2023—2026Q1 营业收入




资料来源：iFind，东莞证券研究所

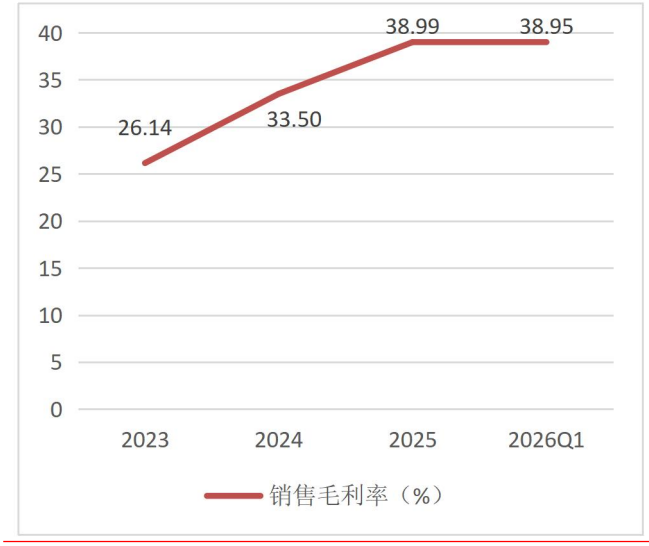
图 2：公司 2023—2026Q1 归母净利润




资料来源：iFind，东莞证券研究所

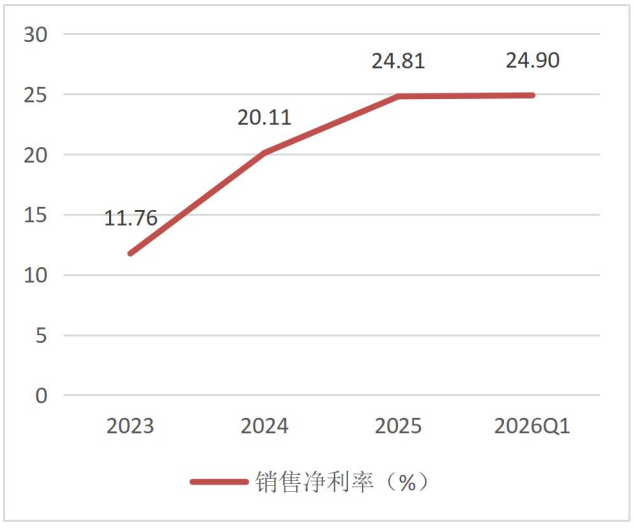
**公司优化产品结构，高毛利成型件占比提升。**公司毛利率自 2023 年 26.14%跃升至 2025 年的 38.99%，净利率从 2023 年的 11.76%提升至 2025 年的 24.81%，主要由于下游需求旺盛叠加高毛利的成型件营收占比从 28.14%提升至 41.95%，整体实现量价齐升。2026Q1 毛利率和净利率分别为 38.95%和 24.90%，基本与 2025 年末持平。此外，公司资产负债率 18.31%，货币资金及理财约 3.72 亿元，偿债压力整体可控。

图 3：公司 2023—2026Q1 销售毛利率




资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 4：公司 2023—2026Q1 销售净利率




资料来源：iFind，东莞证券研究所

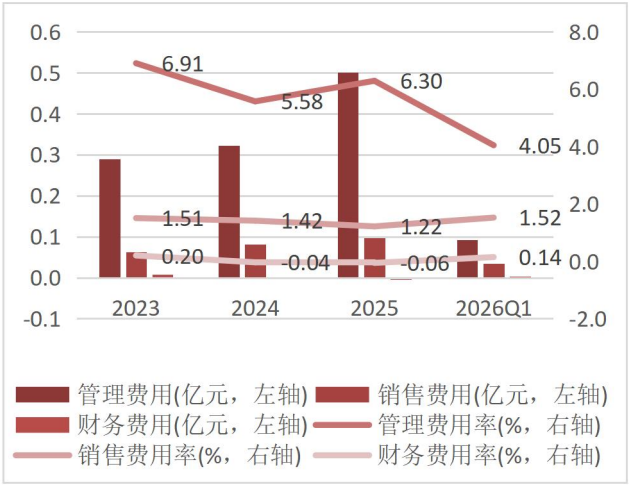
**费用率整体可控，研发投入持续加码。**2023—2025 年，公司期间费用占营收比例分别为 8.61%、6.96%、7.45%，费用率整体可控。其中，管理费用 2025 年同比增长 55.47%，公司表示主要系公司员工人数增加及奖金计提，导致职工薪酬相应增长，

下载日志已记录，仅供内部参考



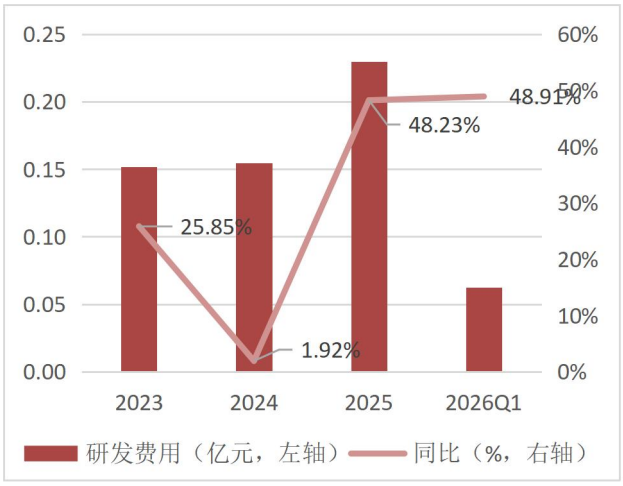
2026Q1 已回落至 4.05%；销售费用率近三年维持在 1.60%以下，公司销售模式以直销为主，与下游客户合作稳定，销售费用可控；2025 年公司研发费用同比增长 48.23%，2026Q1 同比再增 48.91%，研发投入持续加码，有望巩固公司产品技术护城河。

图 5：公司 2023—2026Q1 期间费用拆分




资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 6：公司 2023—2026Q1 研发开支概况（亿元）




资料来源：iFind，东莞证券研究所

## 1.3 特高压技术与认证双壁垒，深度绑定头部客户

公司是国内少数具备特高压绝缘材料配套能力的厂商。资质认定方面，公司系国家级专精特新“小巨人”企业，拥有“省认定企业技术中心”“湖南省特种纸及纸板工程技术研究中心”和“湖南省工业设计中心”三个省级科研技术平台。公司产品已覆盖包括高压、超高压和特高压交直流电在内的全电压等级的输变电设备配套产品，产品结构从单一板材供应商升级为“板材+成型件”一体化解决方案商。

公司深度绑定下游头部变压器厂商。2025 年公司前五大客户分别为特变电工股份有限公司、正泰电气股份有限公司、山东泰开变压器有限公司、中国电气装备集团供应链科技有限公司和常州市丰宝绝缘材料有限公司等变压器大企业，销售占比相对分散。由于变压器的使用寿命取决于绝缘材料，为保障电力系统和电网运行的安全性和稳定性，变压器制造企业会对绝缘材料供应商进行严苛的评估和认证。因此，绝缘材料供应商一旦进入供应链将形成较强销售黏性。

表 2 ：2025 年公司前五大客户情况

| 客户名称 | 销售金额（万元） | 销售占比 |
|---|---|---|
| 特变电工股份有限公司 | 11465.72 | 14.41% |
| 正泰电气股份有限公司 | 7164.13 | 9.01% |
| 山东泰开变压器有限公司 | 7088.66 | 8.91% |
| 中国电气装备集团供应链科技有限公司 | 7014.33 | 8.82% |
| 常州市丰宝绝缘材料有限公司 | 3575.09 | 4.49% |

资料来源：广信科技 2025 年报，东莞证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考



新客拓展方面，公司绝缘材料和整台套绝缘件均已通过德国西门子总部验证测试，并获得国内西门子厂商少量订单。2026Q1 公司实现境外收入超 600 万元，占当期营收约 2.64%，实现境外收入的放量突破。

# 2. 电网投资周期上行，绝缘材料需求高景气

## 2.1 电网投资开启长周期上行，特高压建设提速

根据国家电网，“十五五”期间，国家电网公司固定资产投资预计达到 4 万亿元，较“十四五”投资增长 40%。根据南方电网，2026 年固定资产投资计划安排 1800 亿元，近五年年均复合增速约 9.5%，预计“十五五”期间总投资达 1 万亿元左右。据此测算，“十五五”期间两大电网公司合计规划投资规模约 5 万亿元，较“十三五”“十四五”期间实现显著增长，以扩大有效投资带动新型电力系统产业链供应链高质量发展。

我国新能源资源与用电负荷呈现逆向分布特征，新能源基地主要分布在西部及北部，而用电负荷中心却主要集中在东中部和南部。西北风光大基地电力需跨区输送至中东部负荷中心，特高压作为远距离、大容量、低损耗的核心输电方式，发展特高压电网，不仅可以有力推动西部、北部清洁能源大规模开发外送，从而推动大能源基地的建设，促进当地资源优势转化为经济优势，还可以有力推动中东部地区提高接受外输电比例，增加清洁能源供应，缓解能源供应紧张状况，特高压输电网络对我国的电力建设发展具有重大意义，是新型电力系统的骨干支撑。“十五五”期间，围绕做强电网平台、构建新型电力系统，国家电网将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”末提升超过 30%。随着特高压项目陆续核准开工、设备招标落地，特高压变压器、换流阀、电抗器等核心设备厂商将持续受益，行业订单周期明确。

表 3：近几年我国出台的涉及电网投资的部分政策

| 时间 | 部门 | 政策文件或计划名称 | 主要内容 |
|---|---|---|---|
| 2026 年 1 月 15 日 | 国家电网 | “十五五”固定资产投资计划 | “十五五”期间国网固定资产投资预计 4 万亿元，较“十四五”增长 40%；服务经营区风光新能源年均新增装机 2 亿千瓦左右，推动非化石能源消费占比 25%、终端电能消费比重 35%。加快特高压直流外送通道建设，跨区跨省输电能力较“十四五”末提升 30%以上；统筹主干电网、城乡配网、微电网建设，推进电网数字化智能化升级，依托大规模电网投资带动新型电力系统全产业链发展。 |
| 2025 年 12 月 31 日 | 国家发改委、国家能源局 | 《关于促进电网高质量发展的指导意见》 | 着力构建主配微协同的新型电网平台，优化全国主干网架，有序推进跨省跨区输电通道建设，完善城乡配电网络，因地制宜发展智能微电网；健全新型电力调度运行体系，强化电网安全保障；推动电网数字化、智能化转型，鼓励电力装备技术创新升级；理顺电网投资与价格机制，持续加大电网有效投资，支撑新能源大规模并网消纳，加快新型电力系统落 |

下载日志已记录，仅供内部参考



| | | | |
|---|---|---|---|
| | | | 地建设。 |
| 2025 年 1 月 5 日 | 国家发改委、财政部 | 《关于 2025 年加力扩围实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》 | 加大重点领域设备更新项目支持力度。增加超长期特别国债支持重点领域设备更新的资金规模，在继续支持工业、用能设备、能源电力、交通运输、物流、环境基础设施、教育、文旅、医疗、老旧电梯等设备更新基础上，将支持范围进一步扩展至电子信息、安全生产、设施农业等领域，重点支持高端化、智能化、绿色化设备应用。 |
| 2024 年 8 月 3 日 | 国家发改委、国家能源局 | 《能源重点领域大规模设备更新实施方案》 | 到 2027 年，能源重点领域设备投资规模较 2023 年增长 25%以上，重点推动实施煤电机组节能改造、供热改造和灵活性改造“三改联动”，输配电、风电、光伏、水电等领域实现设备更新和技术改造 |

资料来源：国新网、国家发改委官网，东莞证券研究所

## 2.2 绝缘材料国产替代加速

绝缘纤维材料及其成型制品的下游市场主要为电力变压器、电抗器、电机等电力设备的核心材料和部件，是电网建设的重要组成部分，在“十五五”期间变压器、电机等电力设备整体规模有望持续增长，国内超/特高压用绝缘纤维材料将提升国产化率的快速推进，将为绝缘纤维材料及成型制品市场的持续增长奠定坚实基础。

绝缘纤维材料及其成型制品为电力工业中的细分核心产品，制造优质、大尺寸的材料以及成型件不仅一次性投资大，投资回收周期较长，而且需要具备绝缘纤维材料、绝缘纤维制品和电气设备设计等复合专业技术，具有较高的技术壁垒。和国外领先企业相比，我国绝缘纤维材料的发展起步较晚，国内超高压输电设备使用的优质、大幅面绝缘纤维材料仍主要依赖国外进口。近年来，国内企业先后取得一系列材料及设备研发成果，逐步缩小了与世界先进技术水平的差距，产能规模和市场占有率逐步提高，已基本能有效满足国内 750kV 超高压及以下绝缘纤维材料及其成型制品的市场需求。但在特高压输变电设备用绝缘纤维材料及其成型制品领域，目前仍基本由以瑞士魏德曼、ABB 为代表的国外企业垄断。以广信科技为代表的国内企业凭借多年积累的技术、市场、品牌优势，已对相关领域市场实现初步突破。受近年来贸易摩擦等因素影响，国内超/特高压用绝缘纤维材料及其成型制品的国产化需求明显。未来，随着国产厂商在超/特高压用绝缘纤维材料及其成型制品的技术水平进一步突破，产品质量逐渐受到下游客户的认可，国产超/特高压用产品的市场将会得到进一步提升。

下载日志已记录，仅供内部参考



# 3.风险提示

**（1）下游行业投资放缓的风险。**绝缘纤维材料主要应用于变压器等输变电设备领域，如果国家宏观经济以及产业投资规模发生调整，可能会使电网基本建设投资规模减少或增速放缓，将直接影响绝缘纤维材料行业需求。

**（2）原材料价格波动的风险。**公司原材料成本占生产成本的比重约为 60%，占比较高。公司的议价能力较弱，主要原材料价格波动将直接影响公司盈利水平。

**（3）行业竞争加剧的风险。**近年来国内同行在扩张绝缘材料产能，若行业供给集中释放，可能引发价格竞争，导致公司难以维持现有毛利率水平，进而对公司盈利能力产生不利影响。

**（4）募投项目建设及投产不及预期的风险。**公司 IPO 募集资金主要投向绝缘纤维材料及成型件扩产项目，若项目建设进度、产能爬坡或下游需求消化不及预期，新增产能可能无法及时转化为收入与利润，将对公司短期盈利能力产生一定压力。

下载日志已记录，仅供内部参考



## 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。本报告清晰准确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.dgzq.com.cn