下载日志已记录，仅供内部参考

华创证券 HUA CHUANG SECURITIES

证券研究报告

输变电设备 2026 年 08 月 13 日

长缆科技（002879）深度研究报告

高压电缆附件国产替代先锋，产业链延伸卡位浸没式液冷

推荐（首次）

当前价：17.45 元

- **深耕电缆附件行业，产业延伸打开成长空间。**公司作为国内电缆附件行业的领军企业，是一家集电力电缆附件及配套产品研发、生产、销售与服务于一体的国家级高新技术企业。凭借 70 余年的深厚技术积淀，公司已建立起覆盖 750kV 及以下全电压等级的交直流电缆附件产品体系，具备超高压、高压及中低压全规格电缆附件及配套产品的研发制造能力。近年来，公司持续通过收并购延伸业务板块，2024 年控股双江能源，正式进军变压器绝缘油行业，2026 年参股杭州云酷，实现绝缘材料业务的协同及 AI 数据中心浸没式液冷业务的前瞻性布局。2026 年 7 月，公司先后发布回购 1.8~2.2 亿和董事长增持不低于 3000 万元的公告，彰显公司管理层及实控人对公司后续发展的信心。
- **“十五五”电力投资目标落地，高端化持续改善公司经营质量。**公司主营业务电缆附件充分受益于电网投资建设，近年来新能源装机、高压输电建设、AI 等新耗能产业的兴起，推动国内电力投资进入新的一轮景气区间。据国家发展改革委、国家能源局相关通知，“十五五”期间，全国电网固定资产投资预计达到 5 万亿元以上。公司是国内电缆附件细分赛道领先企业，近年来陆续突破高压、特高压等级，是国内少数可以承接 750kV 超高压电缆附件项目的公司。高压产品竞争格局好、盈利性较好，预计随着公司高端产品份额提升，产品结构优化助力公司盈利能力持续向上。
- **产业延伸加速，绝缘油业务受益于产业升级转型。**公司深耕的业务电缆附件主要起到连接电缆与变压器、变电箱等的作用，兼具连接和绝缘功能。在主业向高电压等级延伸的同时，公司于 2024 年控股了双江能源，切入变压器绝缘油领域，依托双江能源在行业内良好的产品口碑和客户绑定，公司快速实现了变压器绝缘油业务的放量。当前绝缘油行业受环保法规调整影响，天然酯绝缘油加速替代矿物绝缘油，双江能源是国内较早一批布局天然酯绝缘油的企业，有望充分受益于产业升级带来的机遇。
- **全面拥抱科技，前瞻性卡位浸没式液冷。**近年来，AI 数据中心的兴起对算力服务器及其配套设施带来了显著的拉动，芯片功耗大幅提升使得液冷由“可选项”转变为“必选项”。浸没式液冷因其散热能力更优，被认为是面向未来的重要芯片散热解决方案。2026 年公司参股杭州云酷，正式进入浸没式液冷赛道。未来双方将在产品、客户等方面实现全方位协同，为公司未来发展锚定方向。
- **投资建议：**我们预计公司 2026~2028 年营业总收入分别为 16.1、17.9、19.6 亿元，分别同比增长 12.0%、11.0%、9.5%，归母净利润分别为 1.1、1.5、1.9 亿元，分别同比-19.7%、+38.3%、+30.2%，EPS 分别为 0.6、0.8、1.0 元。公司是国内电缆附件领先企业，是全球范围内为数不多可承接超高电压等级电缆附件的公司，有望充分受益于国内电网投资扩张、高端产品份额提升带来的全面经营质量提升。首次覆盖，给予“推荐”评级。
- **风险提示：电缆附件市场竞争加剧；原材料价格大幅波动风险；特高压、新能源装机、城市电网建设不及预期；浸没式液冷进展不及预期。**

主要财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万)	1,440	1,614	1,791	1,961
同比增速(%)	16.0%	12.0%	11.0%	9.5%
归母净利润(百万)	134	107	149	194
同比增速(%)	79.1%	-19.7%	38.3%	30.2%
每股盈利(元)	0.69	0.56	0.77	1.00
市盈率(倍)	25	31	23	17
市净率(倍)	1.9	1.9	1.9	1.8

资料来源：公司公告，华创证券预测　　注：股价为 2026 年 8 月 13 日收盘价

华创证券研究所

证券分析师：范益民

电话：021-20572562
邮箱：fanyimin@hcyjs.com
执业编号：S0360523020001

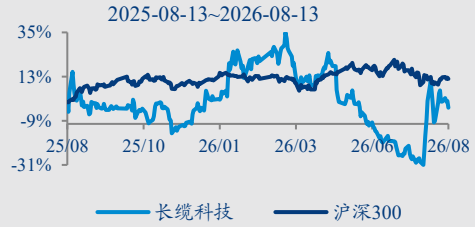
证券分析师：陈宏洋

邮箱：chenhongyang@hcyjs.com
执业编号：S0360524100002

公司基本数据

总股本(万股)	19,310.76
已上市流通股(万股)	13,713.90
总市值(亿元)	33.70
流通市值(亿元)	23.93
资产负债率(%)	23.09
每股净资产(元)	9.22
12 个月内最高/最低价	24.74/12.33

市场表现对比图(近 12 个月)



下载日志已记录，仅供内部参考

投资主题

报告亮点

报告详细梳理了公司传统主业、收并购公司所处行业的近况，借助相关的行业数据分析了各下游的需求情况及行业发展趋势，并分别阐述了公司和被收并购公司的核心竞争优势。

投资逻辑

公司是国内电缆附件领先企业，电压等级可覆盖 750kV 超高压等级。公司通过产业链延伸，目前已实现电缆附件主业+变压器绝缘油新增量+浸没式液冷前瞻性的战略布局。

1）电缆附件：公司是国内稀缺的超高压等级电缆附件供应商，历经近 70 年的深耕，在产品、技术等方面均有较强的竞争力，后续主要受益于“十五五”电网投资趋势向上以及公司在高压、超高压等级对外资品牌的国产替代，有助于公司综合盈利能力提升；

2）变压器绝缘油：该业务是公司基于自身主业做的产业链延伸，是公司营收规模再上一个台阶的重要增量。绝缘油行业受环保法规推动，正处于植物油替代矿物油的行业转型初期。公司控股的双江能源是国内较早布局天然酯绝缘油的企业，在产品和客户层面有较好的先发优势。

3）浸没式液冷：该业务是公司面向未来、拥抱科技的重要前瞻性布局。浸没式液冷散热能力优于当前主流的冷板式液冷，由于芯片功耗持续提升，浸没式液冷未来可能成为行业主流，公司参股杭州云酷，切入浸没式液冷赛道。双方可实现产业链、客户等多方面协同，有望受益于未来浸没式液冷大规模应用。

关键假设、估值与盈利预测

2026 年上半年，国家电网完成固定资产投资超 3100 亿元，同比增长 12.6%，进入“十五五”，在新能源装机提升、特高压输电加大规划、AI 数据中心兴起的多重助力下，国内电网投资有望进入新一轮景气周期。我们假设公司电缆附件业务与行业投资趋势接近，其中高压、特高压方面，得益于公司产品拓展和客户拓展，有望获得更高收入增速表现。基于以上假设，我们预计公司 2026~2028 年营业总收入分别为 16.1、17.9、19.6 亿元，分别同比增长 12.0%、11.0%、9.5%，归母净利润分别为 1.1、1.5、1.9 亿元，分别同比-19.7%、+38.3%、+30.2%，EPS 分别为 0.6、0.8、1.0 元。公司是国内电缆附件领先企业，是全球范围内为数不多可承接超高电压等级电缆附件的公司，有望充分受益于国内电网投资扩张、高端产品份额提升带来的全面经营质量提升。首次覆盖，给予“推荐”评级。

下载日志已记录，仅供内部参考

目 录

一、 深耕行业近 70 年，内生外延经营重回上升通道 6
（一） 国内电缆附件领先企业，向高端化快速推进 6
（二） 内生外延推动收入规模再上一个台阶，强化管理促进资产质量持续优化 9
二、 电力设备需求蓬勃发展，高端化助力公司持续突破 13
（一） 新型电力系统建设提速，电缆附件行业景气向上 13
（二） 超高压电缆附件国产替代先锋，多维度构建核心壁垒 17
三、 数据中心建设推动液冷需求高涨，前瞻性布局浸没式液冷赛道 20
（一） 数据中心蓬勃发展，AI 推动智算中心需求 20
（二） 浸没式液冷方案突破物理极限，极致 PUE 适配智算 23
1、 浸没式液冷崭露头角，极致能效降低 PUE 23
2、 两相相变效能更为卓越，机柜由卧式向立式演进优化 23
3、 冷却液决定散热性能，油类和氟化液是当前主流 24
（三） 精准布局实现产业协同，拥抱科技打开成长空间 25
1、 控股双江：迈出产业延伸第一步，布局绝缘材料领域 25
2、 参股云酷：前瞻性布局浸没式液冷，卡位未来行业发展方向 28
四、 投资建议：首次覆盖，给予“推荐”评级 31
五、 风险提示 33

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图表 1 公司发展历程 6
图表 2 公司股权结构 7
图表 3 公司部分主要产品 7
图表 4 公司分产品收入（亿元） 9
图表 5 公司分产品收入结构 9
图表 6 公司营业总收入及同比变化 9
图表 7 公司归母净利润及同比变化 9
图表 8 公司销售毛利率和净利率 10
图表 9 公司期间费用率 10
图表 10 公司 ROE 10
图表 11 公司 ROE 杜邦三因子拆分 10
图表 12 公司经营性现金流与净现比 11
图表 13 公司资产、应收账款周转率 11
图表 14 公司收现比 11
图表 15 公司资产负债率 12
图表 16 公司流动比率、速动比率、现金比率 12
图表 17 全球用电量及同比变化 13
图表 18 中国全社会用电量及同比变化 14
图表 19 中国发电新增设备容量（万千瓦） 14
图表 20 中国发电新增设备容量结构占比 14
图表 21 中国电网基本建设投资完成额及同比变化 15
图表 22 中国历年新增 220 千伏及以上线路长度 15
图表 23 中国历年新增 220 千伏及以上变电设备容量 15
图表 24 电缆线路构成 16
图表 25 电缆附件行业竞争格局 16
图表 26 公司季度收入占比 17
图表 27 公司主要事业部分布 17
图表 28 ±535kV 张北柔性直流输电科技示范工程 18
图表 29 哈尔滨一次变—工大 220 千伏线路工程 18
图表 30 2025 年公司电缆附件产品分电压等级收入占比和毛利率 18
图表 31 公司研发费用 19
图表 32 公司研发人员数量及同比变化 19
图表 33 公司营销分布 19

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 34 数据中心构造及服务器机房内部示意图 20
图表 35 我国数据中心市场规模 21
图表 36 我国数据中心标准机架数 21
图表 37 北美头部云服务商资本开支（亿美元） 21
图表 38 数据中心冷却技术分类 22
图表 39 数据中心不同散热技术对应 PUE 22
图表 40 采用浸没式液冷技术的服务器 23
图表 41 单相浸没式液冷系统结构图（卧式） 24
图表 42 单相浸没式液冷系统结构图（立式） 24
图表 43 两相浸没式液冷系统结构图（卧式） 24
图表 44 两相浸没式液冷系统结构图（立式） 24
图表 45 常见浸没式液冷冷却液分类 25
图表 46 浸没式液冷冷却液主要类型与特性比较 25
图表 47 双江能源发展历程 26
图表 48 双江能源主要产品 27
图表 49 双江能源部分战略合作伙伴 28
图表 50 杭州云酷主要产品 29
图表 51 杭州云酷浸没式液冷项目案例 30
图表 52 公司电缆附件相关业务盈利预测 31
图表 53 公司变压器绝缘油业务盈利预测 32
图表 54 可比公司估值 32

下载日志已记录，仅供内部参考

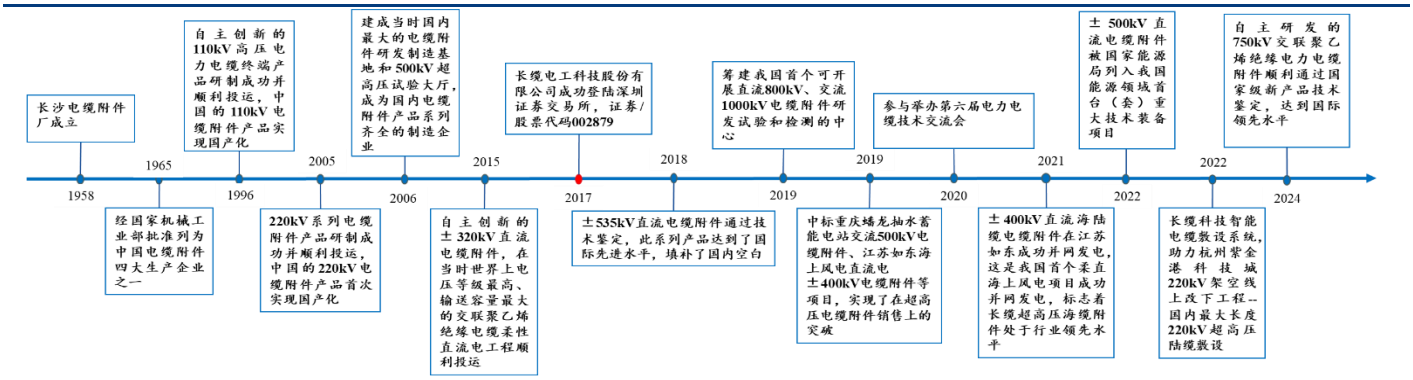
一、深耕行业近 70 年，内生外延经营重回上升通道

（一）国内电缆附件领先企业，向高端化快速推进

近 70 年沉淀，造就行业领先地位。长缆科技集团股份有限公司始创于 1958 年，公司拥有多元化产业发展格局，覆盖 6 大产业板块，包括高压超高压电缆附件、中低压电缆附件、电气设备、电力施工材料、智能在线监测、机电设施等，产品广泛应用于电网、新能源、轨道交通、冶金石化、核电等领域。历经 60 余年的专注与突破，公司从地方电缆附件生产厂，发展成为覆盖全电压等级交直流电缆附件研发、制造与工程解决方案的行业领军企业，持续攻坚核心技术、填补国内空白，不断推动我国电缆附件产业向全球顶尖水平迈进。

多款产品打破海外技术垄断，竞争优势日益突显。1996、2005 年，公司自主创新的 110kV、220kV 高压电力电缆终端产品研制成功并顺利投运，实现了对应电压等级的电缆附件产品的国产化，打破海外技术垄断。2015 年，公司自主创新的±320kV 直流电缆附件在当时世界上电压等级最高、输送容量最大的交联聚乙烯绝缘电缆柔性直流工程顺利投运。2018 年，±535kV 直流电缆附件通过技术鉴定。2019 年，公司在研发平台与市场拓展双线突破：筹建我国首个可开展直流 800kV、交流 1000kV 电缆附件研发试验和检测的中心；同时中标重庆蟠龙抽水蓄能电站交流 500kV 电缆附件、江苏如东海上风电直流±400kV 电缆附件等项目，实现超高压电缆附件销售领域的重大突破。2021 年，±400kV 直流海陆缆电缆附件在江苏如东成功并网发电。2022 年，公司技术成果与工程应用再创佳绩，±500kV 直流电缆附件被国家能源局列入我国能源领域首台（套）重大技术装备项目；长缆科技智能电缆敷设系统助力杭州紫金港科技城 220kV 架空线上改下工程，完成国内最大长度 220kV 超高压陆缆敷设。2024 年，自主研发的 750kV 交联聚乙烯绝缘电力电缆附件顺利通过国家级新产品技术鉴定，技术水平达到国际领先水准。

图表 1　公司发展历程

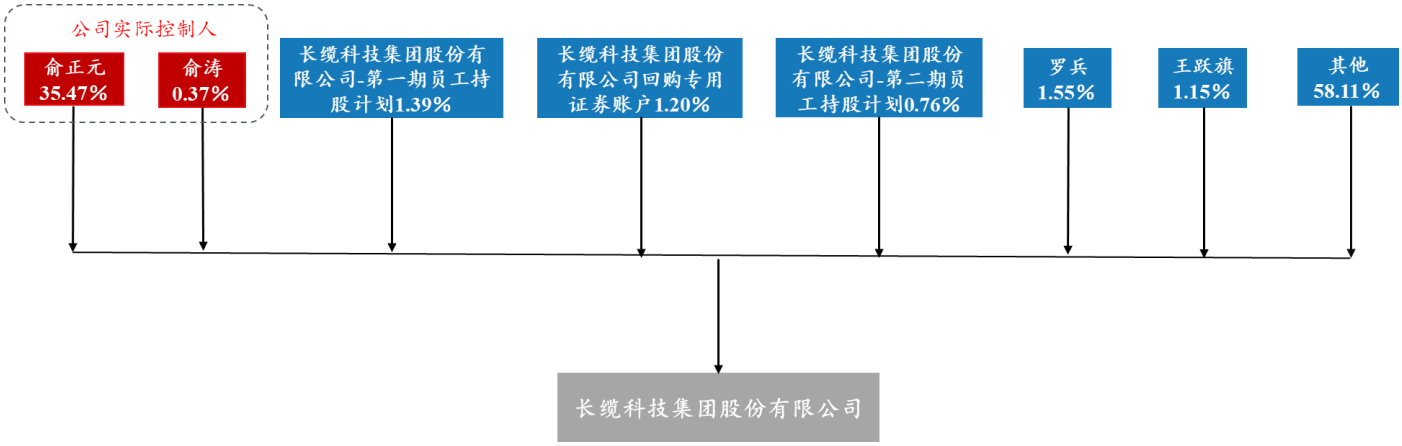


资料来源：公司官网，华创证券

公司股权结构清晰稳定。公司的实际控制人为俞正元、俞涛父子，其中俞正元直接持有公司 35.47%的股份，是公司第一大股东。俞正元曾任公司董事长，现任公司董事，具备高级工程师职称，为公司核心技术人员，先后牵头组织公司多系列电缆产品的研发工作，主持研发的技术与产品多次入选国家火炬计划、国家重点新产品，多次斩获省级、市级科技进步奖项，是享受国家特殊津贴的工程技术专家。公司现任董事长俞涛直接持有公司 0.37%的股份，其为南开大学理学硕士、中国科学院理学博士，曾就职于中国科技国际信托投资有限责任公司、富国基金、新华基金，历任公司董事会秘书、副总经理、副董事长等职务。公司股东构成多元，集中度相对较低，覆盖自然人、员工持股平台、机构投资者等多类主体。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 2 公司股权结构



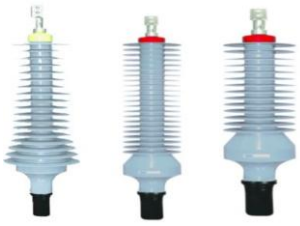
资料来源：Wind，华创证券 注：截至 2026 年 7 月 31 日

产业体系完善，绝缘材料行业地位领先。公司深耕高性能特种绝缘材料领域，专注于电缆附件及电力绝缘油的研发与生产，是国家级高新技术企业。依托自主掌握的核心绝缘材料技术优势，公司在 750kV 及以下全电压等级交直流电缆附件、超高压与特高压变压器绝缘油等核心领域积累了深厚技术底蕴。产品矩阵覆盖电力电缆附件、电力设备、电工材料、智能在线监测、机电设施及变压器绝缘油等六大模块，主要产品包括超高压、高压、中低压电缆附件，电力金具、电工器材、电缆敷设成套设备、电工材料，以及电力设备在线监测平台、矿物绝缘油、天然酯绝缘油及合成酯绝缘油等。

图表 3 公司部分主要产品

分类	细分产品	实物图片
超高压电缆附件、高压电缆附件	瓷套式终端	
	产品特点：瓷套采用高强度的无机电磁材料制成，具有良好的耐气候性、抗漏痕、电蚀能力和憎水能力，提高了产品使用寿命。	
	复合套管终端	
	产品特点：采用绝缘硅橡胶雨裙加增强玻璃钢管的形式，具有优越的抗老化性能和抗污秽性能，同时具备较高的机械强度和韧性。	
	GIS 终端	

下载日志已记录，仅供内部参考

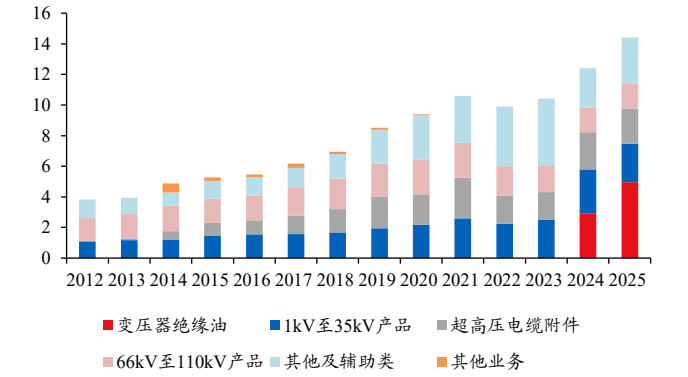
	产品特点：全干式结构，无需添加任何绝缘浇注剂，提高了产品的使用寿命并解决了终端在运行过程中出现的泄漏现象。	
	整体预制式终端	
	产品特点：采用无模缝制造工艺，提高了终端表面的机械和电气性能。产品安装位置及方向灵活，可倾斜安装于架空线塔上。	
	高压整体预制中间接头	
	产品特点：壳体采用高强度铜材制造，壳内浇注高性能的防水绝缘密封双组份胶，最外层可配玻璃钢外保护盒，具有较好的机械保护和良好的密封性能。	
中低压电缆附件	主要包括 35kV 及以下的冷缩式户外终端、冷缩式户内终端和冷缩式中间接头	
	产品特点：产品以高弹性特种优质硅胶为材料，附件主体材质柔软，意外破坏时无尖锐的飞溅物。安装时只需抽出内衬塑条，橡胶件在常温下迅速收缩在被包覆的物体上，形成一个整体，无需动火及特殊工具，安装方便。	

资料来源：公司官网，华创证券

电缆附件全电压等级布局完善，变压器绝缘油快速崛起，产品结构持续优化升级。2012 年，公司主营业务收入约 3.82 亿元，收入结构以 66kV 至 110kV 高压电缆附件为主，占比 38.0%，此外，1kV 至 35kV 中低压产品占比约 28.5%，超高压电缆附件业务尚处于起步阶段。随着公司持续推进产品技术升级与市场拓展，各电压等级电缆附件业务稳步发展，超高压电缆附件占比逐步提升，2017 年公司主营业务收入突破 6.17 亿元。2020 年起，公司收入规模迈上新台阶，主营业务收入突破 9.41 亿元。2024 年，公司完成对双江能源的收购后，变压器绝缘油业务正式贡献收入，成为公司重要业务板块。2025 年，公司主营业务收入进一步增长至 14.40 亿元，产品结构持续改善，变压器绝缘油占比已达 34.4%，一跃成为公司第一大收入来源。66kV 至 110kV 产品占比 11.1%，1kV 至 35kV 产品占比约 17.3%，其他及辅助类占比约 21.2%，形成了多元化、均衡化的产品布局。未来，随着公司在绝缘材料领域的持续深耕，变压器绝缘油等新兴业务有望持续放量，全电压等级电缆附件业务稳步增长，产品多元化战略将为公司带来更广阔的成长空间与营收增量。

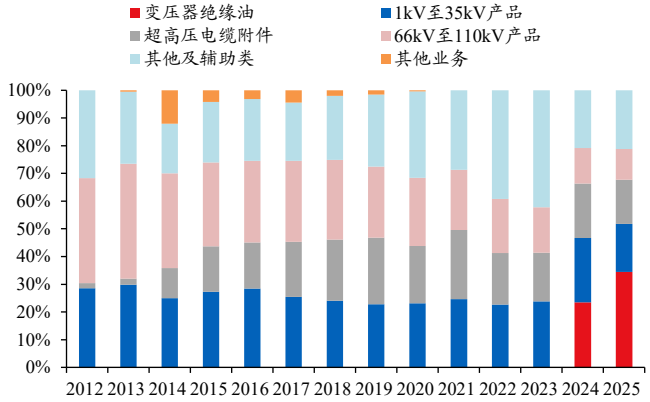
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 4 公司分产品收入（亿元）



资料来源：Wind，华创证券

图表 5 公司分产品收入结构



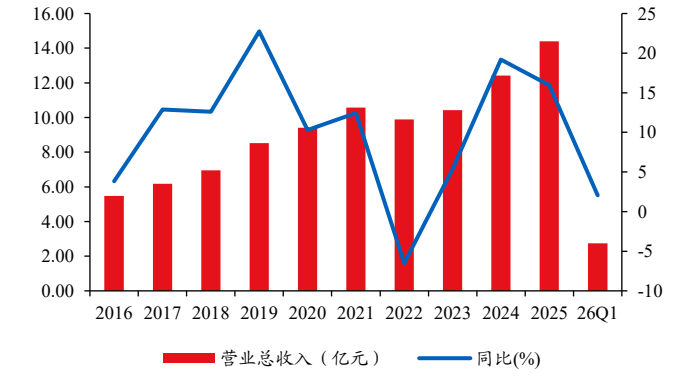
资料来源：Wind，华创证券

（二）内生外延推动收入规模再上一个台阶，强化管理促进资产质量持续优化

收入重回上升通道，外延并购贡献主要增量。2016~2025 年公司营业收入从 5.47 亿元增长至 14.40 亿元，十年复合增速为 11.4%。分阶段来看，2016-2021 年依托传统电缆附件业务实现稳健增长，2022 年受行业需求疲软影响，营收同比下滑 6.51%。2024 年下半年，变压器绝缘油业务并表后新增业绩增量，2025 年进一步拉动整体营收增长 15.97%，达到 14.40 亿元。2026 年一季度，受行业季节性因素影响，公司实现收入 2.7 亿元，同比增长 2.04%，增速较 2025 年全年有所放缓。

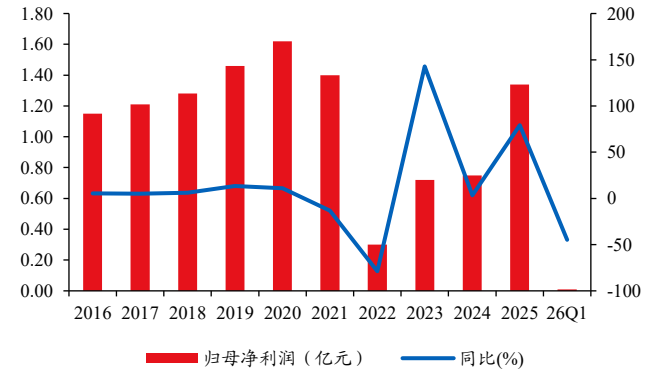
归母净利润波动性远高于营收，盈利端弹性更大。2016~2021 年净利润随营收稳步增长，2022 年受原材料价格上升导致盈利下滑和费用刚性影响，归母净利润同比下滑 78.80%。2023 年，通过积极调整，归母净利润同比大幅反弹 142.79%。2025 年在非经常性费用冲回的背景下，公司归母净利润同比增长 79.11%。2026 年一季度，由于原材料持续维持高位，公司业绩短期承压，归母净利润同比下滑 44.86%。

图表 6 公司营业总收入及同比变化



资料来源：Wind，华创证券

图表 7 公司归母净利润及同比变化



资料来源：Wind，华创证券

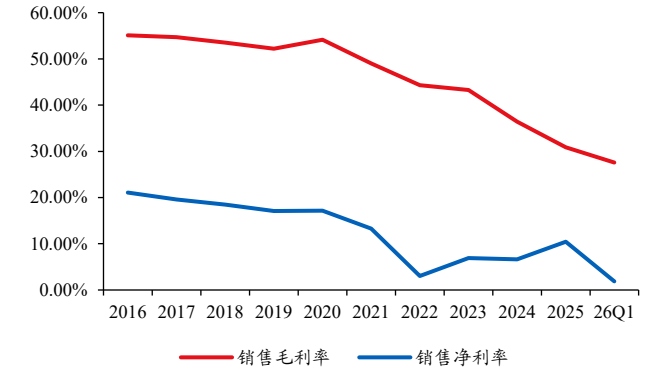
产品结构和原材料价格对毛利率影响显著，强化管理提质增效。2016~2020 年公司传统电缆附件业务占主导，毛利率稳定维持在 52%~55%区间，2021 年起行业竞争加剧叠加产品结构改变，毛利率持续回落；2024 年变压器绝缘油业务并表后，相对低毛利业务占比提升，综合毛利率持续下行，2025 年降至 30.90%，2026 年一季度进一步下探至 27.58%。2016 年公司净利率达 21.08%，随后随盈利中枢下移逐步回落。2022 年受收入下滑、股

下载日志已记录，仅供内部参考

份支付计提双重影响，净利率跌至 3.01%的底部。2023~2025 年，公司通过加强管理，实现了期间费用的下行，进而净利率实现小幅修复。2026 年一季度净利率回落至 1.87%，盈利端短期承压。

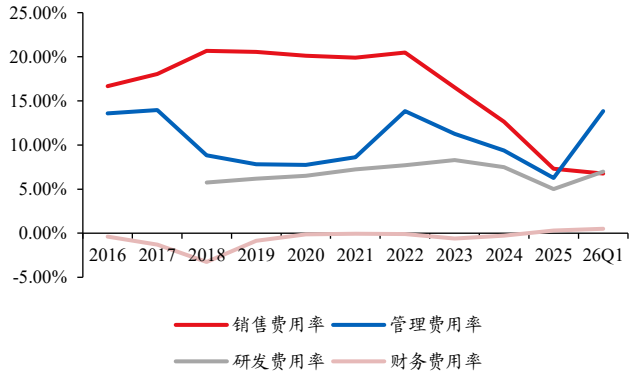
2022 年以来期间费用率不断改善。2016~2022 年公司持续加大市场拓展与研发投入，叠加股份支付费用计提，合计期间费用率从 29.88%提升至 41.89%。2023 年起费用管控见效，费率逐步回落。2025 年由于前期计提费用冲回，合计期间费用率降至 18.86%。分项目来看，销售费用率是费用端的核心组成，2016~2022 年常年维持在 16%~20%区间，2023 年后随管控加强逐步下行，2025 年降至 7.31%。研发费用率在 2023 年前均保持小幅上涨，随后有所回落。财务费用长期为净收益状态，2025 年随有息负债增加首次转正，费率为 0.29%。

图表 8 公司销售毛利率和净利率



资料来源：Wind，华创证券

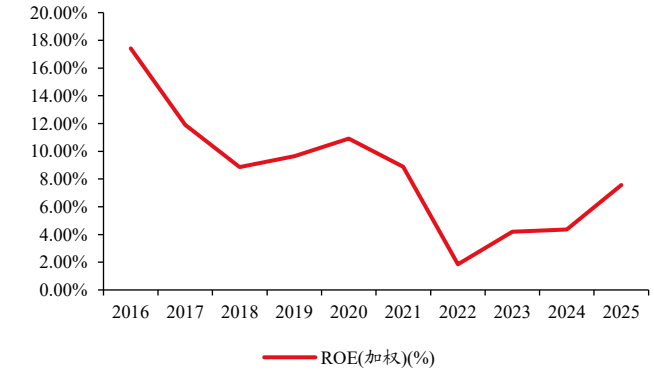
图表 9 公司期间费用率



资料来源：Wind，华创证券

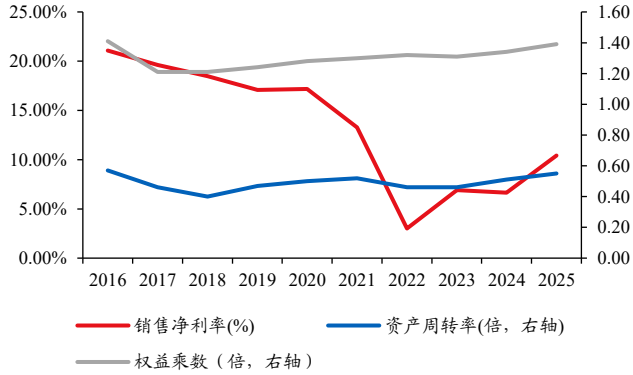
ROE 与净利率走势高度一致，资产周转与杠杆水平长期保持稳定。2016 年公司加权 ROE 为 17.42%，随后有所下滑，2022 年下滑至最低点 1.85%，后逐步修复，2025 年达 7.56%。从杜邦拆解来看，净利率波动是 ROE 变化的核心驱动因素。此外，总资产周转率常年维持在 0.4~0.6 次区间，权益乘数长期稳定在 1.2~1.4 倍区间，对 ROE 的影响均相对有限。

图表 10 公司 ROE



资料来源：Wind，华创证券

图表 11 公司 ROE 杜邦三因子拆分



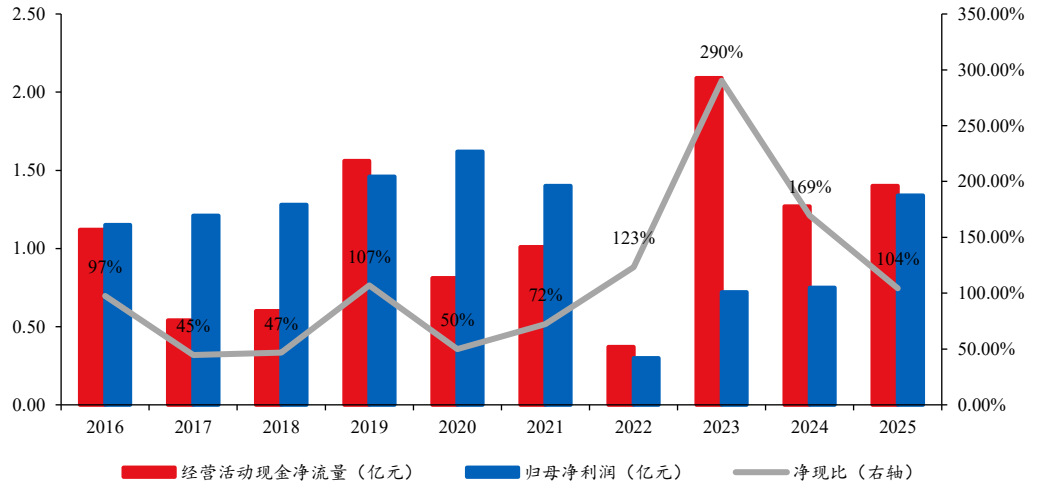
资料来源：Wind，华创证券

经营现金流优异，净现比近年来维持高位。公司经营性现金流净额长期处于净流入状态，表明公司所处行业的客户付款能力和合同履约情况较好，同时由于客户粘性相对较强，公司经营具有较强的延续性。近 4 年公司净现比始终大于 1，表明公司利润质量较高、经

下载日志已记录，仅供内部参考

营管理较好，同时，公司在产业链中具有重要地位，现金回款情况较好。

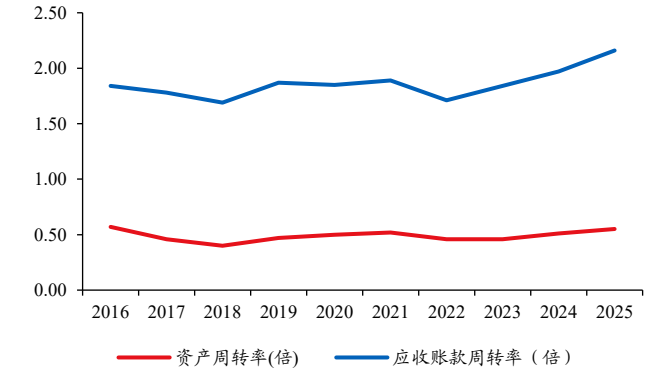
图表 12 公司经营性现金流与净现比



资料来源：Wind，华创证券

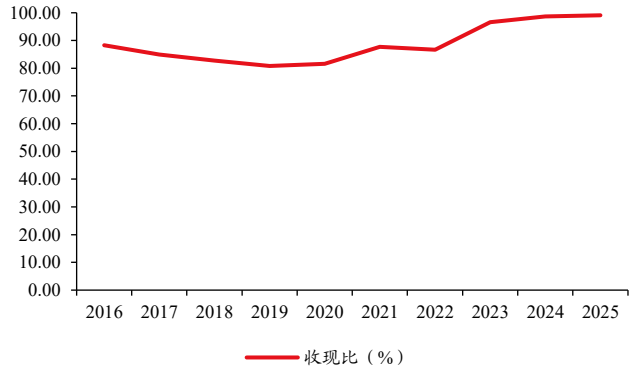
资产周转率相对稳健，收现比稳步回升。公司经营整体相对稳健，总资产周转率从 2016 年的 0.57 倍降至 2018 年的 0.40 倍，后回升至 2025 年的 0.55 倍。应收账款周转天数从 2016 年的 196 天降至 2025 年的 167 天，同期，收现比从 88%升至 99%，回款能力持续改善。

图表 13 公司资产、应收账款周转率



资料来源：Wind，华创证券

图表 14 公司收现比

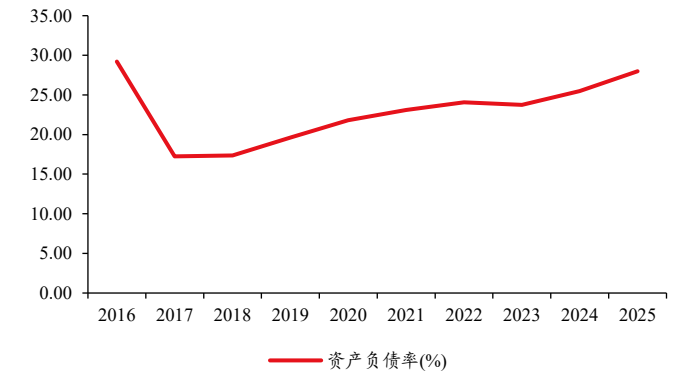


资料来源：Wind，华创证券

资产负债率低，偿债能力出色。公司资产负债率始终处于相对较低水平，2025 年末 27.98%。公司偿债能力优秀，2025 年流动比率、速动比率、现金比率分别为 3.00、2.59、1.16 倍，公司债务风险小，经营质量高。

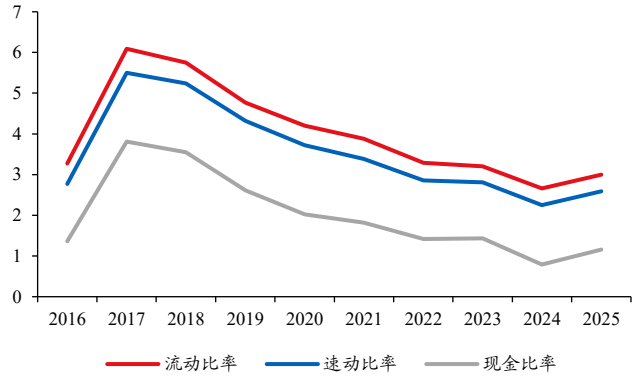
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 15 公司资产负债率



资料来源：Wind，华创证券

图表 16 公司流动比率、速动比率、现金比率



资料来源：Wind，华创证券

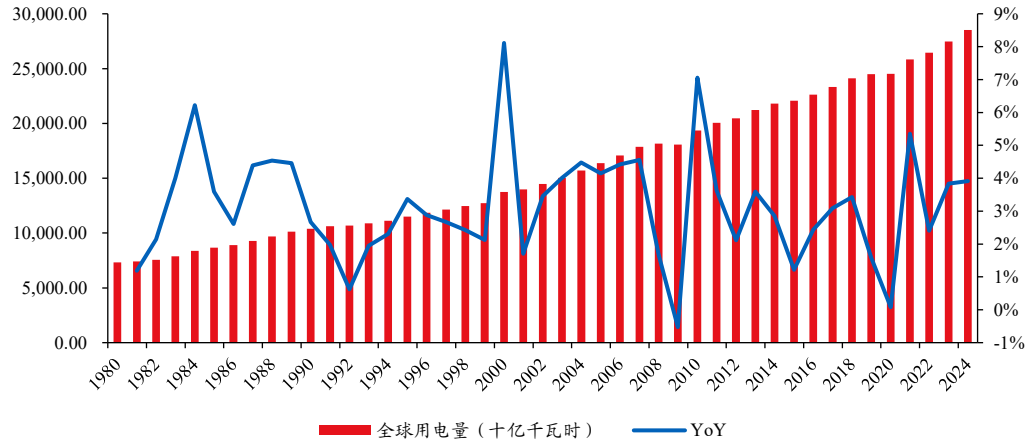
下载日志已记录，仅供内部参考

二、电力设备需求蓬勃发展，高端化助力公司持续突破

（一）新型电力系统建设提速，电缆附件行业景气向上

全球电力消费长期保持稳定增长态势，AI 兴起电力需求有望进入新一轮增长周期。据 IEA 数据，全球用电量从 1980 年的约 7.3 万亿千瓦时增长至 2024 年的约 28.5 万亿千瓦时，累计增长近 2.9 倍，CAGR 为 3.14%。2000 年全球用电量增速跃升至 8%，2010 年再次达到 7%的次高点，此后增速逐步回归 3%左右的常态化水平。2020 年受疫情影响电力需求同比持平，2021 年起逐步恢复同比增长，2023 年及 2024 年全球用电量增速连续两年维持在 4.0%的较高水平，预计随着 AI 兴起，全球电力需求将持续增长。另据 IEA《电力 2026》报告，2025 年全球电力消费同比增长 3%，其中工业、电动汽车、空调及数据中心用电量的持续攀升，预计 2026~2030 年全球电力需求年均增速超过 3.5%。全球用电量的持续攀升，直接对应着发电装机扩容与电网建设的刚性需求，电缆附件作为电力传输与分配的关键连接器件，其市场需求有望伴随用电规模的扩张而稳步放大。

图表 17　全球用电量及同比变化

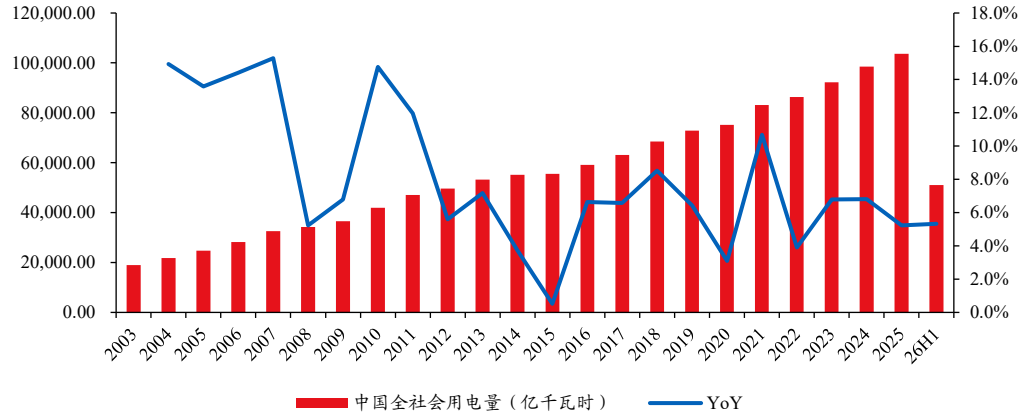


资料来源：Wind，华创证券

我国用电量增速高于全球，电力需求持续增长拉动电网投资提升。2003~2025 年间，我国社会用电量持续增长，从 2003 年约 1.9 万亿千瓦时到 2025 年达到约 10.4 万亿千瓦时，CAGR 达 8%。2003~2011 年间，多数年份用电量增速保持在 10%以上；2011 年以后增速虽有回落，大多维持在 5%~8%之间。2026 年上半年，我国社会用电累计量达到近 5.1 万亿千瓦时，同比增长 5.33%，延续了增长态势。我国电力消费规模的不断扩大要求电网持续扩容和升级，为电缆附件行业提供了稳定的下游需求支撑。

下载日志已记录，仅供内部参考

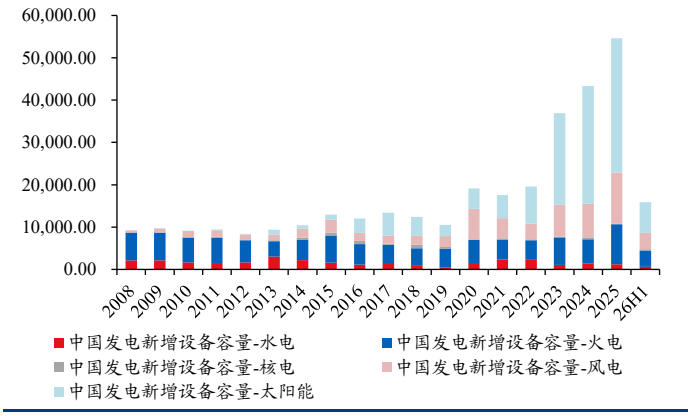
图表 18 中国全社会用电量及同比变化



资料来源：Wind，国家能源局，华创证券

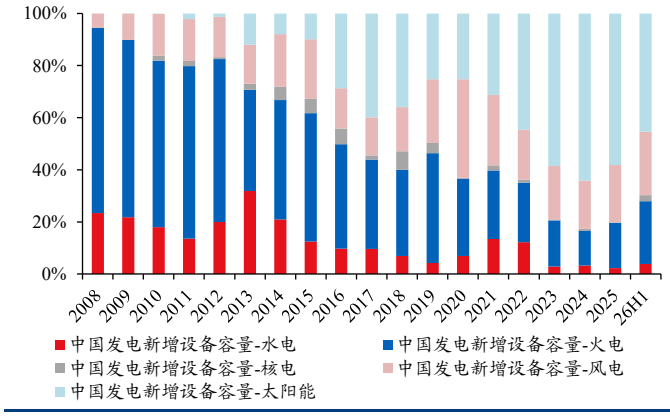
国内电源结构正经历深度转型，电网投资有望维持高景气。从新增装机绝对规模来看，2008~2019 年我国新增发电装机总量保持相对平稳，火电长期占据重要席位。自 2020 年起，风电、太阳能装机进入快速扩张阶段，带动全国新增装机总量大幅攀升，2025 年新增装机规模达到阶段性高点。从结构占比观察，传统火电、水电新增装机占比呈下行趋势，光伏与风电占比大幅提升，新能源逐步取代传统电源，成为新增装机的核心构成。风光新能源具有间歇性、波动性特征，大规模并网对跨省跨区输电通道、城市配网建设提出更高要求，持续拉动电缆附件等输变电配套设备需求。

图表 19 中国发电新增设备容量（万千瓦）



资料来源：Wind，华创证券

图表 20 中国发电新增设备容量结构占比

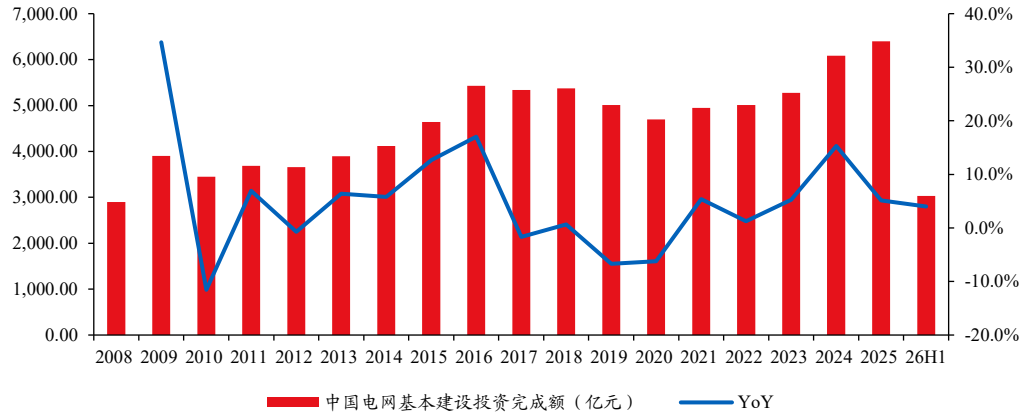


资料来源：Wind，华创证券

新能源装机持续高增，电网投资再上新台阶。2008 年，我国电网基本建设投资完成额达 2895 亿元，此后经历多轮跃升，2015 年突破 4000 亿元，2016 年突破 5000 亿元，2016~2023 年稳定在 4600~5500 亿元区间。2024 年投资额历史性突破 6000 亿元，2025 年进一步达到 6395 亿元的历史最高值。本轮加速的核心驱动力来自新能源大规模并网带来的送出线路需求以及新一轮特高压工程密集开工，电网投资中枢完成从 5000 亿元量级向 6000 亿元量级的系统性上移。

下载日志已记录，仅供内部参考

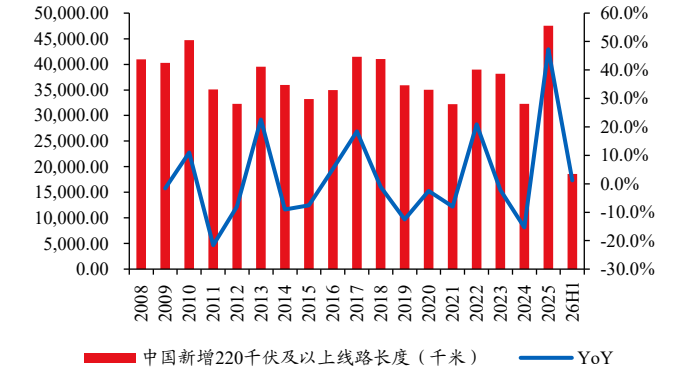
图表 21 中国电网基本建设投资完成额及同比变化



资料来源：Wind，华创证券

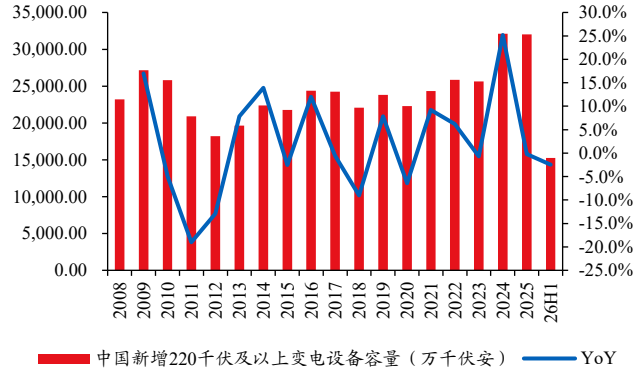
高压线路长度和变电设备持续增长。2025 年全国新增 220 千伏及以上输电线路长度 47529 千米，同比增长 47.29%，新增 220 千伏及以上变电设备容量较往年亦有大幅提升，在 2025 年达到 32043 万千伏安。输电线路的每一次延伸均需配套相应数量的电缆终端与接头，电缆附件作为线路中的“关节”部件，需求量与相关输电线路建设规模具有较强相关性。

图表 22 中国历年新增 220 千伏及以上线路长度



资料来源：Wind，华创证券

图表 23 中国历年新增 220 千伏及以上变电设备容量



资料来源：Wind，华创证券

电缆附件是连接电缆、变压器等设备的关键部件，在电网安全稳定运行中起到不可或缺的作用。电缆附件是电缆系统中实现延伸功能的配套部件，包括电缆终端和接头两类核心产品，是电缆线路必不可少的组成部分。其中电缆终端用于电缆与变压器、开关柜等线路末端设备的连接，确保导电连续性；中间接头用于电缆之间的相互连接，使电缆联通以实现电能输送。电缆附件在电网安全运行中发挥重要作用，在终端和接头处，电缆附件使电缆的导体、绝缘层、屏蔽层和护套层四个结构层保持完整延续，实现导体连续、绝缘可靠、密封良好。用电量的持续增长、电网投资的扩大、新能源装机的大规模并网，最终都体现为输电线路的延伸与加密，进而转化为对电缆附件的刚性需求。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 24　电缆线路构成



资料来源：新合电力官网

电缆附件行业呈现显著的金字塔式竞争结构，技术壁垒与电压等级高度正相关。中低压领域准入门槛较低，参与者众多，市场竞争激烈。在高压电缆附件领域，较高的技术壁垒使得行业集中度提升，市场竞争相对缓和，主要竞争者包括长园集团、汉缆股份、特变电工、沃尔核材、安靠智电等国内企业，以及少数外资或合资厂商。在超高压电缆附件领域，公司凭借强大的技术实力，成为全球少数能够自主研发并生产 750kV 及以下交直流超高压电缆附件的企业之一，技术水平与国际知名企业处于同一梯队，确立了行业领先地位。

图表 25　电缆附件行业竞争格局

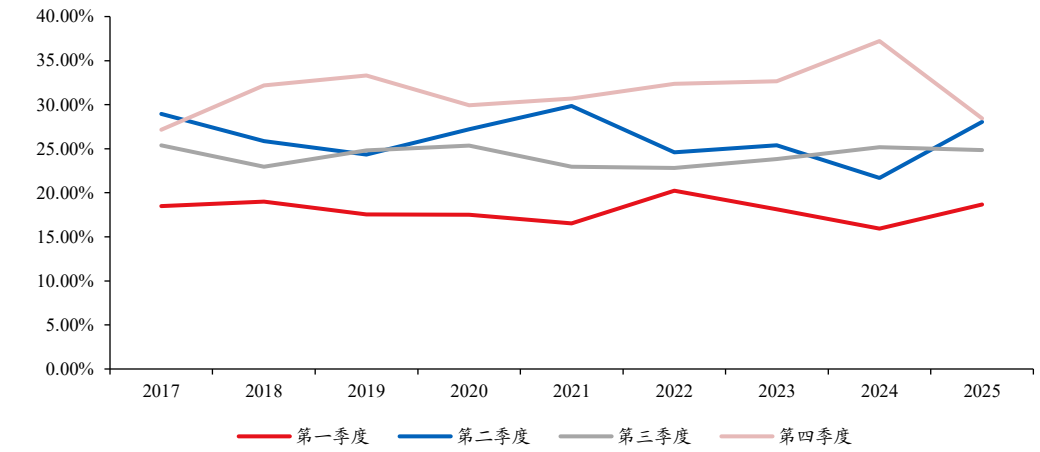
电压等级	竞争格局
中低压	准入门槛较低，参与者众多，市场竞争激烈
高压	长缆科技、长园集团、汉缆股份、特变电工、沃尔核材、安靠智电等国内企业，以及少数外资或合资厂商
超高压	长缆科技、日本住友等少数企业

资料来源：公司公告，华创证券

电缆附件行业属于典型的基建投资驱动型赛道，周期性、区域性与季节性特征较为突出。行业景气度通常与国内电网投资、风光装机、特高压建设及设备更新等政策导向和资本开支高度关联，当前受益于“十五五”新型电力系统建设，行业整体维持高景气。区域分布上，用电负荷集中、风光项目密集的华东、华北、华中及沿海省份是主要市场。季节性特征主要由电网施工节奏决定，电缆附件出货集中于二、三、四季度，营收与利润的季节性波动较为明显。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 26 公司季度收入占比



资料来源：Wind，华创证券

（二）超高压电缆附件国产替代先锋，多维度构建核心壁垒

电缆附件专家，业务覆盖面广。公司深耕电缆附件领域近 70 年，产品线已实现 750kV 及以下全电压等级交直流电缆附件的完整覆盖。产品矩阵涵盖电缆终端、接头、电力金具、敷设成套设备及智能在线监测系统，主要产品包括超高压电缆附件、高压电缆附件、中低压电缆附件、电力金具、电工器材等，应用于电网系统、新能源、轨道交通、冶金石化、核电五大领域，贯穿发电、输电、变电、配电、储能、微电网及检测全环节。在发电侧，公司产品广泛应用于光伏、陆上风电、海上风电及核电领域，覆盖秦山、岭澳、红沿河等十余个核电站及华龙一号机组。在输电侧，深度参与±535kV 张北柔性直流输电科技示范工程、500kV 抽水蓄能电站等国家级重点项目。

图表 27 公司主要事业部分布

产品部门	主要产品
高压超高压产品事业部	瓷套式终端、复合套管终端、GIS 终端、预制式终端、分支接头、组合预制式直通/绝缘中间接头等
中低压产品事业部	35kV 内锥插拔式终端、35kV 可分离连接器、10-35kV 冷缩式中间接头等
机电产品事业部	包括电缆施工机具、接地装置类、固定夹类、金具类、核电产品
长缆智能子公司	高压电缆智能接地箱、通道防外破地标可视化系统、智能环流监控装置等智能产品
长缆材料子公司	通信用硅橡胶冷缩套管、WSJ-18 阻燃型绝缘防水包覆片、电缆用绝缘防水密封胶等
长缆电气子公司	CLDFW1-12D 型地埋式电缆对接箱、CLDFW1-40.5 型户外交流高压电缆分支箱等箱柜类产品

资料来源：公司官网，华创证券 注：仅列举部分重要事业部和子公司

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 28 ±535kV 张北柔性直流输电科技示范工程



资料来源：长缆科技公司官网

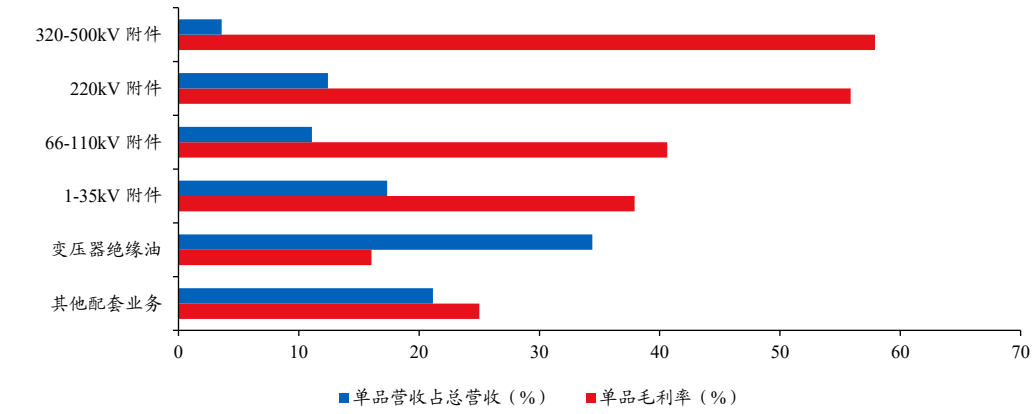
图表 29 哈尔滨—次变—工大 220 千伏线路工程



资料来源：长缆科技公司官网

高压等级盈利性较好，特高压附件仍处于起步阶段成长空间大。电缆附件行业技术壁垒随电压等级指数级上升，此前，500kV 及以上产品的绝缘设计、材料配方、制造工艺长期被海外少数企业垄断。公司多年持续攻关，在 750kV、±535kV 等尖端领域率先实现国产化突破，全球少数能够自主研发并生产 750kV 及以下交直流超高压电缆附件的企业之一，由此构筑起高端市场的定价权与盈利壁垒。2025 年，320kV~500kV 超高压产品收入达 5177 万元，同比增长 25.5%，收入占比为 3.59%，毛利率高达 57.9%。220kV、66~110kV 产品收入分别为 1.8 亿、1.6 亿，分别同比-11.5%、-0.37%，收入占比分别为 12.4%、11.1%。随着公司高压、特高压产品不断突破，相对低毛利率的 1kV~35kV 中低压产品收入呈逐年收缩态势，反映公司主动调整产品结构、聚焦高附加值领域的战略导向。

图表 30 2025 年公司电缆附件产品分电压等级收入占比和毛利率

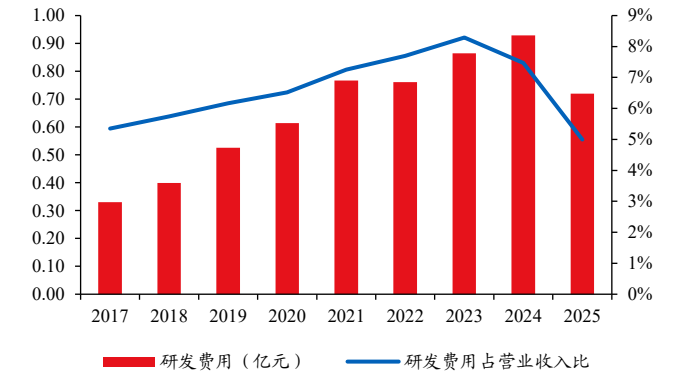


资料来源：Wind，华创证券

公司坚持技术创新驱动发展，持续保持高强度的研发投入。2025 年，公司研发费用达到 7197 万元，近三年研发费用平均占营业收入 5%以上，研发团队规模达 311 人，占员工总数 18.5%。公司建有国内一流的电缆附件试验检测中心，拥有交流 1000kV 和直流±800kV 及以下电压等级的研发检测能力，具备 800kV 及以下甚至更高电压等级的电缆附件产品开发试验、型式试验、抽样试验及出厂试验能力。公司还与国网电科院以及多家省电力公司进行合作，与西安交通大学合作成立联合研究中心，持续提升技术创新能力。

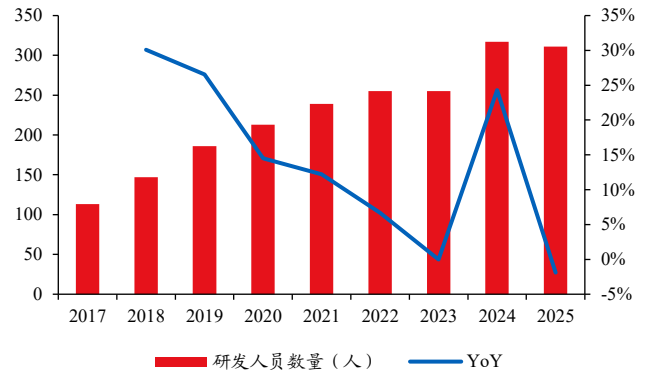
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 31 公司研发费用



资料来源：Wind，华创证券

图表 32 公司研发人员数量及同比变化



资料来源：Wind，华创证券

公司取得诸多重大创新突破。公司是国内首批完成 220kV、110kV 系列高压电缆附件产业化的企业之一，率先实现 750kV、±535kV、±400kV、±320kV 电缆附件开发与运用的企业之一。针对不同领域的产品需求特点，公司自主研发了 290/500kV 交联聚乙烯绝缘电力电缆附件、±525kV（±535kV）交联聚乙烯绝缘直流电缆附件、400kV 及以下电压等级的直流电缆附件系列产品、高铁专用 27.5kV 产品和核电、风电专用电缆附件产品、智能在线监测系统等产品和配套系统。

全球业务布局，完善产品销售与服务渠道。在渠道方面，公司国内外同步推进。海外方面，目前已实现 60 余个国家和地区的销售覆盖。国内方面，公司已完成营销体系由销售子公司模式向区域分公司模式的转型，2025 年整合原有子公司组建 6 大区域分公司，成立 50 余支专业化销售团队，构建覆盖省域、市、县三级市场的立体化营销网络，直接参与国家电网、南方电网及各大发电集团的集中招标。安装服务方面，公司实现了从产品供货到安装服务的全链条覆盖，拥有超 200 人的属地化安装队伍，已完成五大片区布局，具备复杂交直流超高压、海上风电、高海拔、海外等多场景工程交付能力。

图表 33 公司营销分布



资料来源：公司官网，华创证券

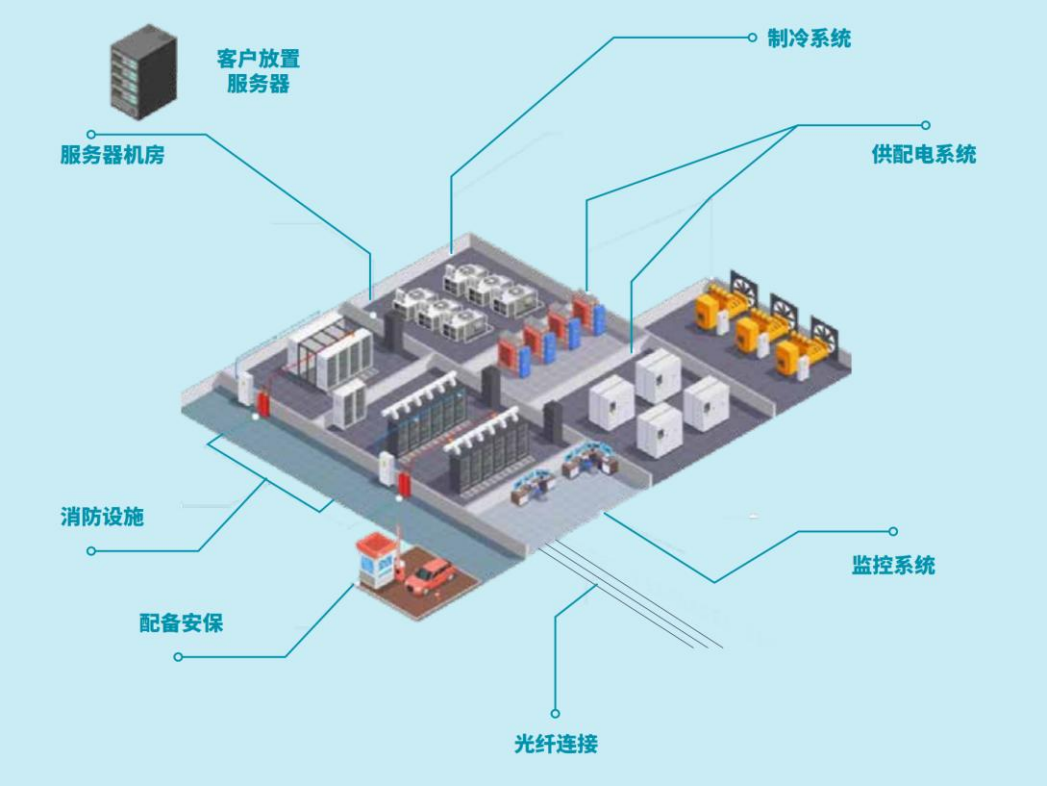
下载日志已记录，仅供内部参考

三、数据中心建设推动液冷需求高涨，前瞻性布局浸没式液冷赛道

（一）数据中心蓬勃发展，AI 推动智算中心需求

算力需求激增，数据中心建设兴起。数据中心是集中存放计算、存储及网络设备的物理场所，它通过集中部署高性能服务器、存储和网络设备，为海量信息提供安全、可靠、高效的存储、处理和传输服务。数据中心支撑着云计算、人工智能、物联网等关键技术，是现代经济、公共服务和社会治理不可或缺的基础设施。从系统构成来看，数据中心由 IT 设施层和基础设施层构成。IT 设施层包括服务器机架、存储阵列、交换机/路由器等计算与数据处理的核心设备，以及用于数据持久化的磁盘阵列、对象存储等。基础设施层涵盖供电系统（市电、UPS、柴油发电机、PDU 等）、制冷系统（空调、冷却塔、液冷或浸没冷却）、消防安全、监控与运维管理（DCIM、环境监测、告警系统）以及结构化布线和网络互连。上述子系统相互冗余、协同工作，形成一个高可用、容错的整体环境。

图表 34　数据中心构造及服务器机房内部示意图

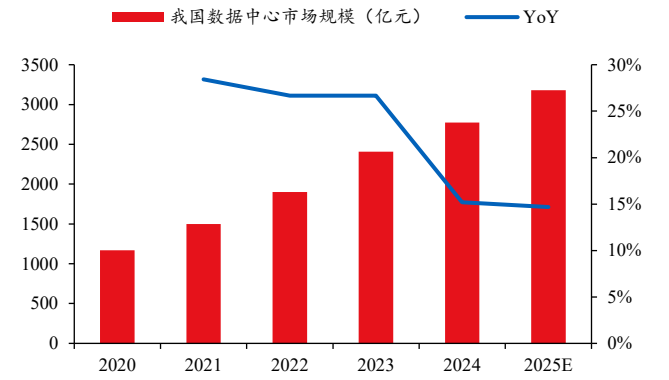


资料来源：首程控股《数据中心行业投资与价值洞察》

AI 应用快速发展，数据中心产业市场规模持续高增。得益于云计算、人工智能和边缘计算的快速普及，全球数据中心市场规模正以极快的速度扩张。根据中商产业研究院数据，我国数据中心市场规模过去 5 年维持高速增长，在 2024 年已达到 2773 亿元，预计 2025 年将达到 3180 亿元，2020~2025 年 CAGR 为 22.2%。另据工信部数据，2024 年我国数据中心在用标准机架总数达到 900 万架。在进入 2024 年后，受高端芯片禁售、相关政策不断收紧，促使我国数据中心发展由规模扩张向结构升级调整，数据中心市场规模和在用机架增速略显放缓，但从行业发展来看，整体维持相对高速增长。

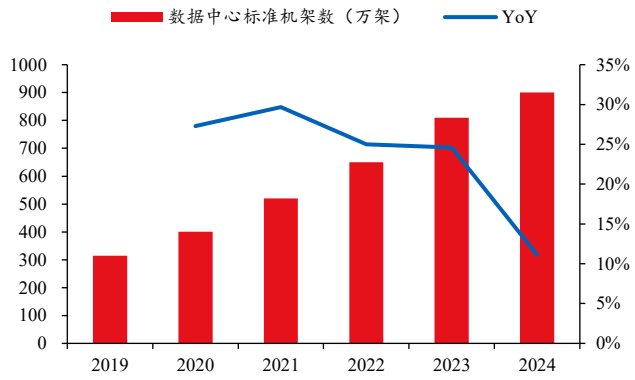
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 35 我国数据中心市场规模



资料来源：中商产业研究院《2025 年中国数据中心行业市场前景预测研究报告》，华创证券

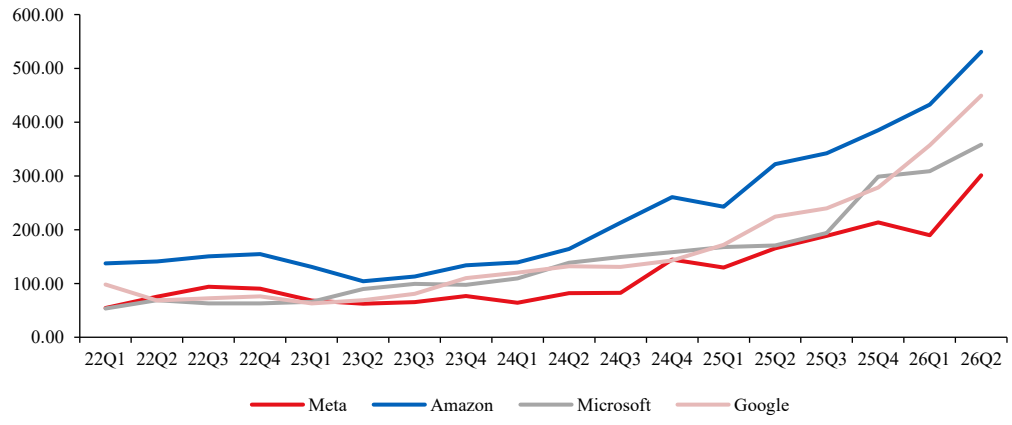
图表 36 我国数据中心标准机架数



资料来源：工信部、转引自国家数据局《数字中国发展报告（2024 年）》，华创证券

AI 时代开启新一轮“军备竞赛”，科技巨头持续加大投入。目前，人工智能技术已经成为全球科技领域新的聚焦点和爆发点。进入 2024 年后，为了给 AI 大模型训练提供算力条件，北美头部厂商的资本开支持续增长，其中亚马逊资本开支规模始终维持首位，主要系其为应对 AWS 的生成式 AI 需求而进行的底层算力前置布局。Alphabet 与 Meta 紧随其后，其 2025 年财报指引均强调了对高性能计算集群（GPU/TPU）及下一代液冷数据中心架构的战略性扩容，以支撑 Llama 及 Gemini 等大模型的训练与推理迭代；微软则维持了稳健且持续的增长态势，体现了 Azure AI 服务与 OpenAI 深度绑定的基建刚性。整体而言，2025 年是大厂资本开支从“通用计算”全面转向“AI 专用基建”的分水岭，各家规划均显示未来数季度的投入将主要锁定在能源保障、数据中心扩建及自研芯片研发上，数据中心的建设对基础设施需求带来显著增量。2026 年二季度，北美头部云服务商资本开支再创新高。

图表 37 北美头部云服务商资本开支（亿美元）



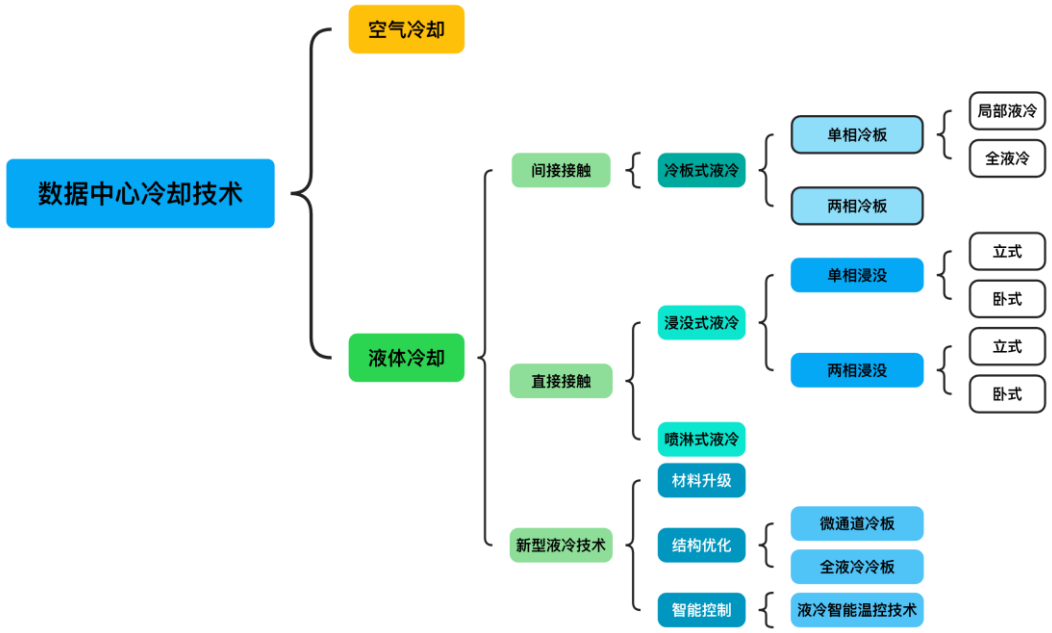
资料来源：各公司公告，华创证券

数据中心散热是保障稳定运行的关键，技术快速迭代。数据中心对制冷水平的要求，正随着 GPU 服务器、高性能计算服务器等设备的迅速迭代而提高。为了保证数据中心正常运行，比传统风冷散热效率明显提升的液冷系统应运而生。液冷系统在高功率芯片散热、延长芯片使用寿命、降低数据中心 PUE、提高换热效率、维持稳定的环境温度等方面都较传统风冷系统更具优势。目前，根据冷却介质与发热体的接触方式，液冷技术可分为

下载日志已记录，仅供内部参考

间接接触液冷与直接接触液冷两类。前者以冷板式为代表，后者则包括浸没式和喷淋式。与此同时，诸多新型液冷方案在材料、结构设计及智能控制等方面持续演进，显著提升了传热性能与系统可控性。

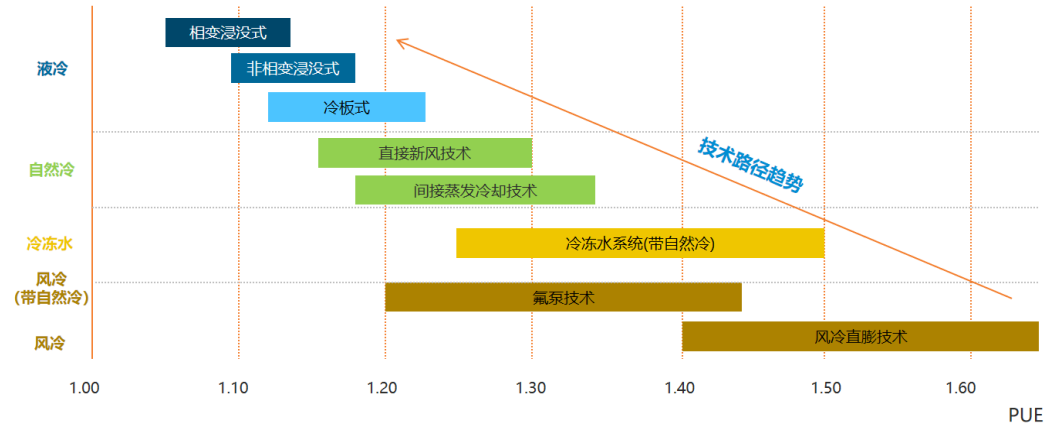
图表 38 数据中心冷却技术分类



资料来源：严劲等《数据中心液冷散热技术及应用》，华创证券

相比于传统的风冷模式，液冷技术可以显著降低数据中心 PUE。根据《中兴通讯液冷技术白皮书》显示，采用风冷技术的数据中心 PUE 普遍在 1.4 以上；与之相对的，冷板式液冷可将 PUE 降低至 1.25 以下，效果最佳的浸没式液冷可进一步将 PUE 降至 1.1 左右，可以满足目前政策对数据中心 PUE 的严格要求。液冷技术凭借其出色的散热能力，未来有望得到更广泛的应用。

图表 39 数据中心不同散热技术对应 PUE



资料来源：《中兴通讯液冷技术白皮书》

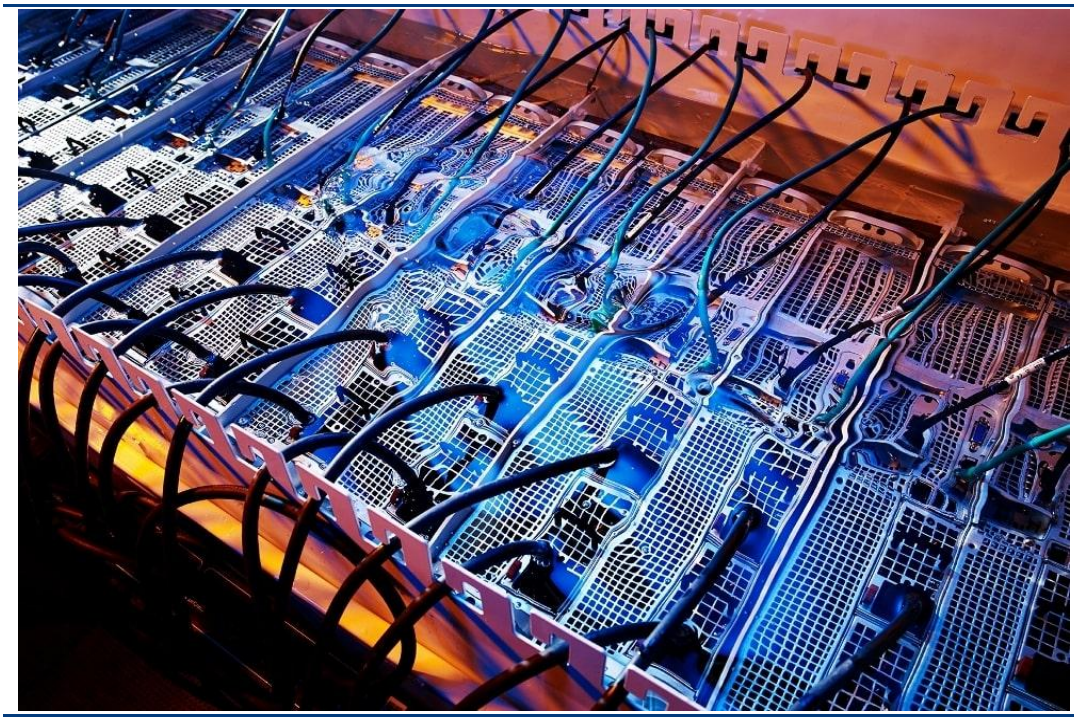
下载日志已记录，仅供内部参考

（二）浸没式液冷方案突破物理极限，极致 PUE 适配智算

1、浸没式液冷崭露头角，极致能效降低 PUE

浸没式液冷技术近年来崭露头角，或将成为未来热管理的重要发展方向。浸没式液冷是一种先进的服务器冷却方式，其基本原理是将服务器内的所有电子元器件完全浸没在非导电、高比热容的冷却液中。此方案利用液体的高效导热性循环带走服务器热量，实现了对发热部件快速、直接和充分的冷却，因此也称为“直接接触式”液冷。相较于非接触式的冷板式液冷，浸没式液冷可完全去除服务器内部的散热风扇。这种架构带来了极致的散热及节能效果，其数据中心 PUE 值理论上可降至 1.1 及以下。然而，浸没式液冷对服务器机柜和机房配套设施的投入及改造成本更高，且在运营维护层面也面临更大的挑战。

图表 40　采用浸没式液冷技术的服务器



资料来源：创建科技官网

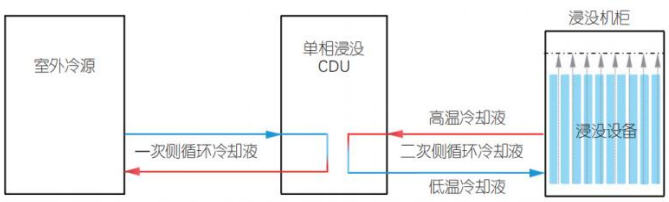
2、两相相变效能更为卓越，机柜由卧式向立式演进优化

浸没式液冷根据冷却液在换热过程中是否发生相变，可分为单相浸没和两相浸没两种类型。单相浸没式液冷是一种高效的热管理技术，该技术的特征在于将服务器或电子设备直接浸没在具有良好导热性和绝缘特性的介电冷却液中。在运行过程中，液体通过单相循环吸收设备产生的热量，随后进入 CDU 中将热能传导至外部散热系统进行耗散，整个过程中冷却液保持相态不变，从而实现稳定且均匀的冷却效果。

按浸没机柜形态划分，单相浸没液冷可进一步分为卧式与立式两类。传统卧式浸没在维护时通常需掀开 TANK 顶盖，并借助可移动吊臂或专用维护车将服务器竖直抽出，维护流程复杂且耗时；开盖操作还带来冷却液挥发或外泄的风险，推高成本。为应对上述问题，业界逐步采用单相立式浸没机柜方案。立式浸没在机柜布局上更接近冷板式，实现板级密封后可支持模块化拔插；因此它兼具浸没式的高能效优势与冷板式的维护便捷性，有助于降低运维复杂度与长期运营成本。

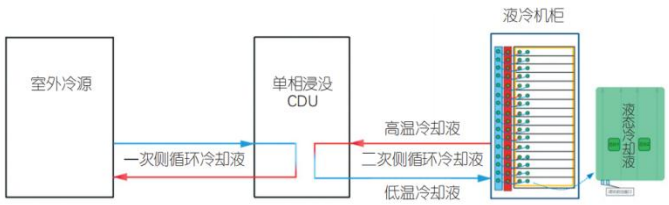
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 41 单相浸没式液冷系统结构图（卧式）



资料来源：严劲等《数据中心液冷散热技术及应用》

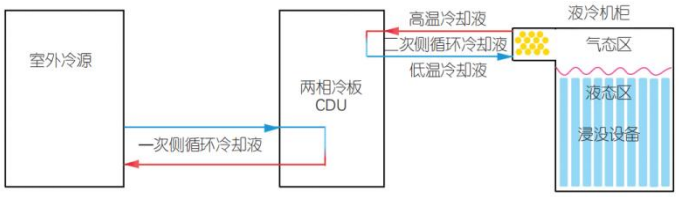
图表 42 单相浸没式液冷系统结构图（立式）



资料来源：严劲等《数据中心液冷散热技术及应用》

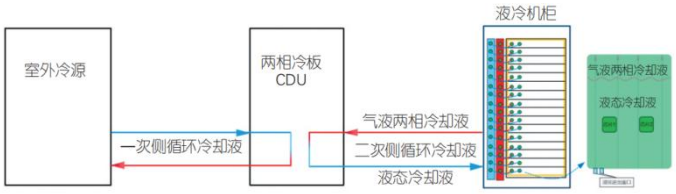
两相浸没式液冷是一种更为先进的热管理技术，其通过将电子设备浸没在低沸点介电液体中实现高效散热。当设备运行产生热量时，冷却液吸收热量并发生沸腾，进入汽化相变阶段，从而带走大量热能。随后，汽态冷却液在冷凝器中重新凝结为液体，完成循环再利用。与单相浸没式液冷类似，两相浸没液冷可按浸没机柜形态进一步分为卧式与立式两类。两相卧式浸没系统中，二次侧冷却液仅在浸没腔体内部循环。浸没腔体的顶部为气态区，底部为液态区；而两相立式浸没将每个设备节点作为一个独立的小型浸没腔体，这有效避免了相变冷却液的运维耗散问题，且架构兼容性更优、维护操作更便捷。因此，现阶段两相浸没以立式架构为主要研究和应用方向。

图表 43 两相浸没式液冷系统结构图（卧式）



资料来源：严劲等《数据中心液冷散热技术及应用》

图表 44 两相浸没式液冷系统结构图（立式）



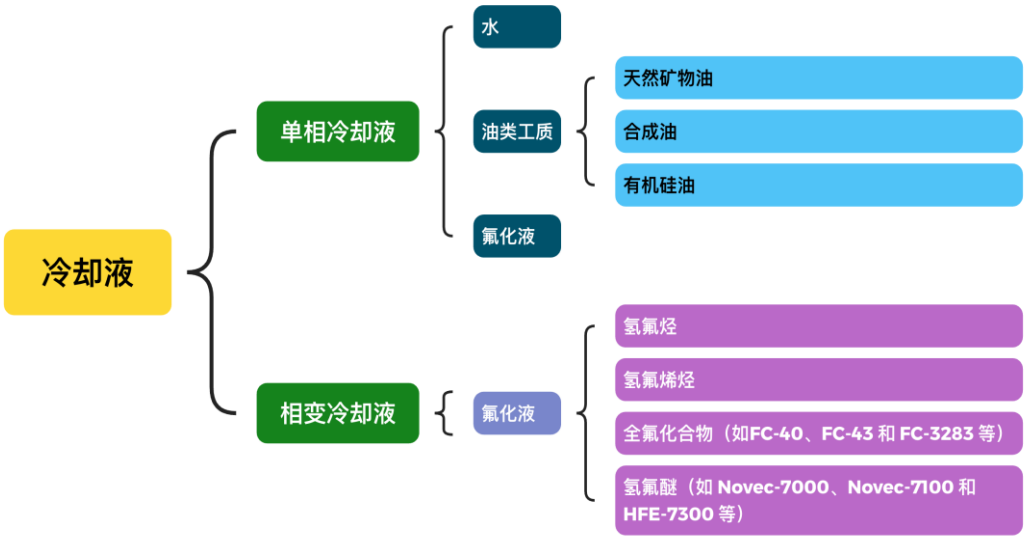
资料来源：严劲等《数据中心液冷散热技术及应用》

3、冷却液决定散热性能，油类和氟化液是当前主流

绝缘冷却液的性质直接影响散热效果，多种成分可供选择以适应不同需求。冷却液在系统价值量中占比极高，同时也是制约其大规模应用的关键瓶颈之一。目前，浸没式液冷所用冷却液按照有无相变分为单相冷却液和相变冷却液。在现有数据中心直接接触式液冷技术相关研究中，单相冷却液多采用油类工质和氟化液，但油类物质沸点通常较高，不宜作为相变冷却液，因此相变冷却液以氟化液为主。油类冷却液按成分可分为天然矿物油、合成油和有机硅油；氟化液按化学结构可以分为氢氟烃、氢氟烯烃、全氟化合物和氢氟醚。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 45 常见浸没式液冷冷却液分类



资料来源：中国信通院《智算中心液冷产业全景研究报告（2025 年）》，万积清等《相变浸没式液冷系统研究》，华创证券

氟化液性能相对较好、应用范围广，油类冷却液多用于单相浸没式。黏度较低的油类冷却液能够减少压力损失、提高传热效率、提高系统响应速度以及减少维护成本。在主流的三类油类冷却液中，按黏度顺序依次为硅油、矿物油、合成油，对应系统 PUE 可分别低至 1.035、1.027、1.024，合成油在追求极致能效的数据中心场景中具有巨大潜力。氟化液的黏度普遍极低，例如 HFE-7500 和 FC-3283 的黏度仅为 1.2~1.4mPa·s，约为矿物油的 1/6，是甲基硅油的 1/400。低黏度使得冷却液具备更好的流动性，能在热表面形成更薄的热边界层，从而有效提升传热效率。尽管氟化液普遍具有良好的综合换热性能，性质稳定、具有阻燃性、合适的介电常数及黏度较低等优势，但是其对环境的破坏性和成本较高，限制了大规模推广应用。

图表 46 浸没式液冷冷却液主要类型与特性比较

冷却液类型	主要特性	工作模式	典型应用
氟化液	绝缘性强、化学惰性、沸点低	单相/两相	高性能计算、人工智能
有机硅油	导热性好、无毒/低毒、粘度高	主要为单相	数据中心、储能系统
矿物油	成本低、黏度较高	单相	低密度计算场景
合成油	密度高、黏度低	主要为单相	环保要求高的场景

资料来源：张晓涵等《数据中心直接液冷冷却液研究进展》，华创证券

（三）精准布局实现产业协同，拥抱科技打开成长空间

1、控股双江：迈出产业延伸第一步，布局绝缘材料领域

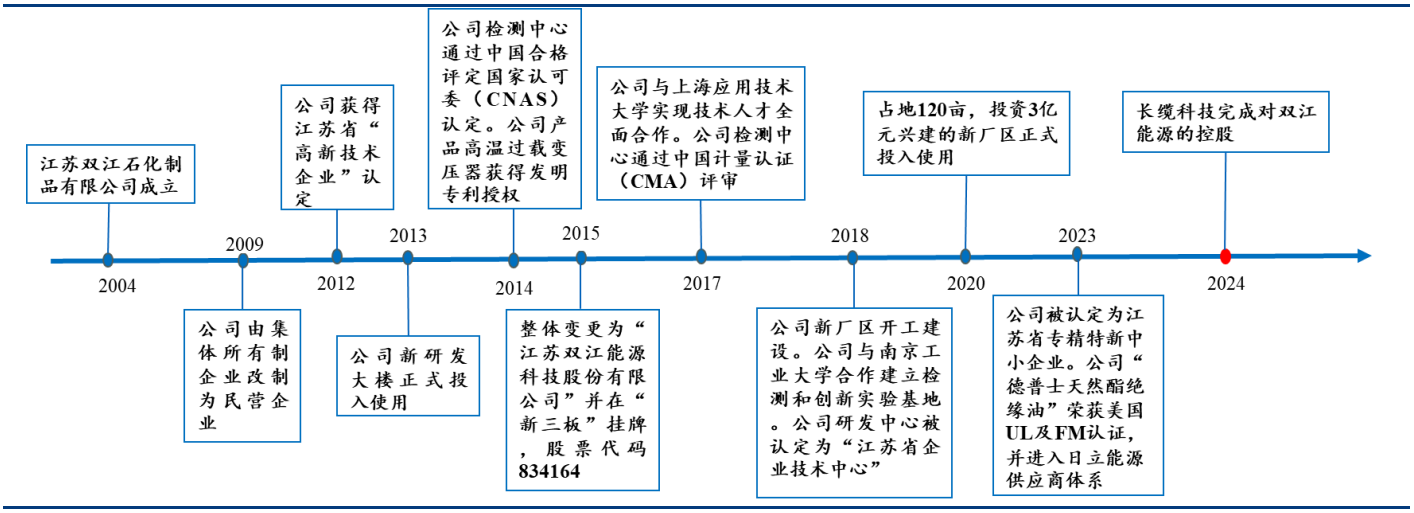
控股双江能源，开启绝缘材料新篇章。2024 年，公司完成对双江能源的收购，进军变压器绝缘油行业。双江能源成立于 2004 年，是一家专业为电力、电网及输变电设备等行业供应高品质电力绝缘油及特殊定制油品，并提供技术服务和产品分析检测一体化解决方案的科技创新型企业。主要产品为变压器绝缘油，包括矿物绝缘油、天然酯绝缘油及合

下载日志已记录，仅供内部参考

成酯绝缘油等，此外，公司还具备浸没式数据中心介电冷却液、浸没式储能冷却液等产品。双江能源凭借优秀的产品和服务，经过多年的市场积累，成功进入多家国内一线变压器厂商的供应链。

专注品质智造，铸就专精特新标杆企业。2004 年，江苏双江石化制品有限公司正式成立，开启创业征程。2009 年，公司完成由集体所有制企业向民营企业的体制改革，经营活力进一步释放。2014 年，公司检测中心通过中国合格评定国家认可委员会（CNAS）认可，公司产品高温过载变压器获得发明专利授权，技术实力与研发成果获得权威认证。2015 年，公司整体变更为"江苏双江能源科技股份有限公司"，并成功在"新三板"挂牌交易，股票代码 834164，迈入资本化运作新阶段。2017 年，公司与上海应用技术大学达成技术人才全面合作，同年公司检测中心通过中国计量认证（CMA）评审，产学研协同与质量管控能力持续强化。2018 年，公司新厂区开工建设，与南京工业大学合作共建检测和创新实验基地，研发中心被认定为“江苏省企业技术中心”，创新平台建设实现重要突破。2020 年，占地 120 亩、总投资 3 亿元的新厂区正式投入使用，产能规模与制造水平大幅提升。2023 年，公司入选江苏省专精特新中小企业，自主研发的“德普士天然酯绝缘油”荣获美国 UL 及 FM 双重认证，并成功进入日立能源供应商体系，国际化布局与高端市场拓展取得标志性成果。

图表 47　双江能源发展历程



资料来源：双江能源官网，华创证券

绝缘油是保障变压器安全运行的必备耗材，节能环保推动产业转型。变压器绝缘油是变压器中使用的一种特殊的绝缘介质。它在变压器的运行中起到绝缘、散热、灭弧等作用，其质量的优劣直接影响变压器的绝缘性能，进而影响变压器的寿命。变压器绝缘油可分为矿物绝缘油、天然酯绝缘油、硅油绝缘油、合成酯绝缘油等类别，其中矿物绝缘油成本低廉，是目前主流变压器油种类。近年来，随着节能环保要求提高，以及市场需求升级，天然酯绝缘油、合成酯绝缘油等种类变压器油需求增加，未来发展潜力大。双江能源的核心产品包括天然酯绝缘油、矿物绝缘油、合成酯绝缘油、浸没式数据中心介电冷却液、浸没式储能冷却液。公司引进 ABB France Celier 智慧生产线，集成自动化在线调合技术(ILB)和瑞士赛克菲尔真空过滤技术，通过 LUBCEL 操作系统实现全流程自动化操作和远程监控。同时，双江能源已经建成天然酯绝缘油智能化生产系统，植物油年产能达 4 万吨。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 48 双江能源主要产品

行业	产品图片	产品名称	产品介绍
电力行业		德普士天然酯绝缘油	采用来源于植物的天然油脂，经专利技术提纯处理后，生产的天然酯植物型变压器油，属于可再生资源。
		超高压特高压变压器油	选用特殊的窄馏分环烷基基础油，添加抗氧化抑制剂等功能添加剂，采用先进的自动化生产调合工艺(ILB)生产。
		U 型变压器油	选用三次加氢精制基础油，不添加任何抗氧化抑制剂、DBDS(二下基二硫醚)及 IEC 60296-2012 标准中禁止添加的添加剂，采用先进的自动化生产调合工艺(ILB)生产。
		高温过载变压器油	由经特殊工艺精制的窄馏分基础油，添加专用抗氧剂，采用先进的自动化生产调合工艺(ILB)生产，在控制运动粘度的前提下，大幅度提高闪点指标，并且可以让变压器油在高温状态下长时间稳定运行。
		合成酯型绝缘油	在天然酯植物油基础上，多元醇化后形成的新型合成酯型基础油，添加专有的复合功能添加剂，采用先进的自动化生产调合工艺(ILB)生产。
		I -40℃ 变压器油（特殊） GB 2536	苏中 I -40℃ 变压器油(特殊)选择特殊的环烷基基础油，添加复合功能添加剂，采用先进的自动化生产调合工艺(ILB)生产。其各项指标满足 GB 2536-2011 标准要求。主要用于最低冷态投运温度-40℃的变压器。
		通用型变压器油	苏中 I 型变压器油采用加氢精制基础油，添加抗氧化抑制剂，采用我司先进的自动化生产调和工艺(ILB)生产，具有优秀的绝缘、冷却、灭弧性能，能在苛刻的使用环境中长期稳定运行。各项性能指标符合 GB 2536-2011/IEC 60296-2012 标准要求。按使用环境的最低冷态投运温度，可划分为 I-0℃/I-10℃/I-20℃/I-30℃/I-40℃五个牌号。
		互感器用油	苏中互感器油选用深度精制基础油，添加复合功能添加剂，采用自动化生产装置生产。主要用于 110kV~500kV 电压等级互感器中。
电信行业		浸没式服务器冷却介质 FC（矿物型）	德普士服务器浸没式冷却介质可以根据服务器散热的效率要求，提供低粘度矿物型产品。

资料来源：双江能源官网，华创证券

下载日志已记录，仅供内部参考

下游客户遍布全国，与行业龙头合作紧密。公司战略性合作伙伴遍布全国 34 个省市，包括：中石油、中石化、中海油、中国能建、上海电气、山东电工等大型国企；日立 ABB、东芝、西门子等知名外企；特变电工、北京科锐、特锐德等上市公司。公司建有 3 万立方米的储罐设施、直通长江岸线码头可装卸万吨级船舶的专用油管线以及数十辆重卡组成的运输车队，可在确保公司正常运行的同时，为同行提供专业的存储和运输服务。公司还可依据客户需求，安排专业技术人员随车配送，在装配现场提供技术支持与服务。公司在天然酯绝缘油这一新兴细分领域已形成技术与客户优势，天然酯绝缘油闪点高、燃点高、可自然降解，低碳环保无毒、过载能力强、安全性好，是一种较为理想的变压器用环保型绝缘油。天然酯绝缘油成功应用于山东电力世界首台 110kV 天然酯立体卷铁心变压器、三峡集团东山杏陈 180 兆瓦海上光伏等项目。

图表 49　双江能源部分战略合作伙伴



资料来源：双江能源官网

节能环保拉动酯基绝缘油需求，产业延伸实现多维度协同。根据新思界产业研究中心发布的《2022-2026 年变压器油行业市场深度调研及投资前景预测分析报告》显示，近年来，我国变压器油消费中矿物绝缘油占比超过九成，其他种类变压器油占比较低。随着节能环保要求提高，以及市场需求升级，天然酯绝缘油、合成酯绝缘油等种类变压器油需求增加，未来发展潜力巨大。收购双江能源，公司丰富了其在电力绝缘新材料领域的产品线，增加了高品质电力绝缘油及特殊定制油品的研发、制造与销售及相关检测服务业务，整合、优化和共享双方在客户、渠道等资源的积累和优势，进一步提升研发水平和自主创新能力，为电力领域客户提供更全方位的服务，增强公司在电力领域产业链的服务覆盖能力。

2、参股云酷：前瞻性布局浸没式液冷，卡位未来行业发展方向

战略投资杭州云酷，切入浸没式液冷赛道。根据公司发展战略规划，2026 年 4 月 14 日，公司及其他投资方与杭州云酷智能科技有限公司签订《杭州云酷智能科技有限公司之增资协议》及《杭州云酷智能科技有限公司之股东协议》。公司与其他投资方共同出资 7700 万元，认购杭州云酷智能科技有限公司注册资本 348.0 万元，对应本次交易后股权比例 12.28%：其中公司出资 3000 万元，认购注册资本 135.6 万元，对应本次交易后股权比例 4.78%，差额作为资本公积。公司已于 4 月 21 日支付增资款 3000 万元，杭州云酷智能科技有限公司于同日办理完毕工商变更登记。

下载日志已记录，仅供内部参考

冷却液业务协同，浸没式液冷打开成长空间。杭州云酷智能科技有限公司是一家致力于为数据中心、通信基站、储能等场景提供可靠、高效、低成本的液冷产品及解决方案的浸没式液冷科技企业；公司在变压器绝缘油及电缆附件用硅油领域具备多年的研发、生产及销售经验，为双方充分发挥各自专业及产业链优势，2026 年 4 月 14 日，公司与杭州云酷智能科技有限公司签订《长缆科技集团股份有限公司与杭州云酷智能科技有限公司战略合作协议》，双方将在浸没式液冷研发及产业化等方面开展深度合作。

图表 50 杭州云酷主要产品

产品名称	产品介绍	产品图片
KCS-T20R/5G	容量：80U 可承载热功率 40kW 应用场景：通讯基站、C-RAN 机房 CLF：全年小于 0.03 冷却介质：KeenCool 2005 冷却液	
KCS-T42	容量：42U 应用场景：政府自用机房、高校算力中心、大型数据中心 PUE：可低至 1.08 冷却介质：KeenCool 2005 冷却液	
KCP 系列-12m 集装箱	适配：国内外主流品牌 1U~8U 标准 19 英寸服务器及其他 IT 设备 应用场景：数据中心、超算中心、智算中心 CLF：全年小于 0.03 冷却介质：KeenCool 2005 冷却液	
KCS-E008-06	散热：单相浸没式液冷 空间容量：8U 额定换热量：6kW GPU 卡：支持 8 张浸没式定制 GeForce RTX5090 或支持 8 张双宽被动式加速卡 冷却介质：KeenCool 2005 冷却液	

资料来源：杭州云酷官网，华创证券

电网、电信运营商同步推进，标杆项目陆续落地。云酷智能与国家电网、中国电信、中国移动等行业客户开展合作，已在上海、浙江、江苏、福建、安徽、甘肃等地落地液冷数据中心及液冷通信基站项目，并完成英伟达 H 系列训练及推理集群的兼容性验证。其单相浸没式液冷产品已实现规模化应用，并在通信基站等场景形成领先市场地位。2023 年云酷智能在行业内率先完成第三方液冷设备的规模化应用，并于甘肃落地单相浸没式液冷算力中心项目，充分验证了设备的可行性及稳定性。同年，与烽火通信达成战略合作，获得烽火通信的数千万战略投资，彰显了客户对于云酷智能产品和未来发展的认可。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 51 杭州云酷浸没式液冷项目案例

项目名称	项目概况	建设规模	部署方案	项目图片
运营商全球首套液冷在网运行基站	云酷携手运营商对 5G BBU 设备在液冷场景下的兼容性等情况做了充分测试验证，打造了全球首个在网运行的单相浸没式液冷基站试点，设备在网运行状况良好	26.4kW		
运营商液冷基站批量推广项目	公司已与运营商几大省份开展节能液冷数据机房合作，现已于全国多地供给部署百余台 5G CU/DU 液冷机柜，目前云酷市场占有率第一，用户反馈良好	近百台 5G CU/DU 液冷机柜	液冷单机柜承载热功率为 10kW，通过割接 BBU 上的业务板卡提升板卡密度，同样的业务负载情况下减少 BBU 数量	
上海青浦云湖数据中心	青浦云湖数据中心（中国电信算力高效调度示范项目）为长三角地区的新型基础设施底座，承载推动区域乃至国家数字经济发展重任，是我国首个实现多元异构算力调度的全国性平台	机电工程限价总额 17530 万，液冷工程包括 2 个机房 100 面机柜及配套，制冷量 2000kW	液冷机柜 20kW（KCS-T021） 液冷分配单元 CDU（KCS-C120） 冷却液（KC2005）	
长兴吉利浸没式液冷机房项目	该项目为云酷首次与汽车行业巨头达成合作，为汽车行业首批示范项目。云酷智能与吉利共创全新液冷车路协调和智能驾驶新篇章，为日益增长汽车业务提供更强力运行环境，满足市场对千亿级智驾期望。	2 台 10kW 液冷机柜及配套 CDU 作测试项目	2 台 KCS-021 高性能液冷机柜	
金华海星云液冷机房	该项目为海星云在浙江地区的试点项目，通过采用云酷单相浸没式液冷技术和产品，实现海星云 4090 高密配置，通过进一步融合 AI 技术，实现更灵活的云服务，同时加强云桌面在远程工作和协作领域的应用，以满足市场对于便捷、高效办公，解决方案的需求。	共计 180kW，后续将在浙江地区陆续开展九期项目，扩大液冷应用规模	6 台 KCS-032 高性能液冷机柜	
甘肃定西液冷数据中心	甘肃定西液冷数据中心隶属于政府与国家绿色数字交易中心联合筹办的信息与计算产教融合工程教育数字中心实训基地项目，建成的数据中心将全部投产，在提供算力的同时，促进当地液冷和新能源相匹配的专业学科、实训基地及特色职业教育院校的建设，为“东数西算”工程提供绿色解决方案，助力构建算力资源“低碳网络”。	5MVA 预制模块化液冷数据中心	12m 模块化液冷数据机房 4 台、6m 模块化液冷数据机房 18 台、运维模块化机房、水处理模块化机房、水泵模块化机房、配电模块化机房、UPS 和电池模块化机房、新建高压配电室和网络接入间等数据中心配套设施。	

资料来源：杭州云酷官网，华创证券

下载日志已记录，仅供内部参考

四、投资建议：首次覆盖，给予“推荐”评级

关键假设：

公司作为国内电缆附件领军企业，充分受益于电力系统建设需求。据国家电网 7 月 24 日发布的信息显示，2026 年上半年，国家电网完成固定资产投资超 3100 亿元，同比增长 12.6%，另据新华社援引经济参考报报道，“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”期间投资增长 40%，其中特高压在建总体规模超过“十三五”与“十四五”总和，电网建设进入全面提速、跨越升级的新阶段。而南方电网公司“十五五”投资规模将迈入万亿级别，预计带动上下游产业链投资 2 万亿元。在新能源装机提升、特高压输电加大规划、AI 数据中心兴起的多重助力下，国内电网投资有望进入新一轮景气周期。

1kV-35kV 产品：中低压等级进入门槛较低，行业竞争相对激烈，公司当前在该电压等级的电缆附件产品处于行业领先地位，充分受益于行业需求增长。假设公司 2026~2028 年 1kV-35kV 产品收入分别同比增长 12.0%、11.0%、10.0%，分别实现营业收入 2.8、3.1、3.4 亿元。考虑到行业竞争相对激烈，此前受铜、橡胶等原材料成本上升，公司该业务毛利率有所下降，预计随着价格传导，毛利率有望呈现修复态势。假设公司 2026~2028 年 1kV-35kV 产品毛利率分别为 36.0%、37.0%、38.0%。

66kV-110kV 产品：高压等级具备一定的进入门槛，公司在该电压等级具备一定的技术和规模优势。考虑到该电压等级竞争较为激烈，预计公司保持稳健增长，假设公司 2026~2028 年 66kV-110kV 产品收入增速均为 5.0%，分别实现营业收入 1.7、1.8、1.8 亿元。预计随着原材料成本价格传导，公司毛利率自 2026 年起逐步修复，假设公司 2026~2028 年 66kV-110kV 产品毛利率分别为 39.0%、40.0%、41.0%。

超高压电缆附件：超高压等级具有极高的准入门槛，加速切入超高压市场是公司未来走向高端化、国际化的重要战略方向。假设公司 2026~2028 年超高压电缆附件收入增速分别为 15.0%、13.0%、10.0%，分别实现营业收入 2.7、3.0、3.3 亿元。预计随着公司高毛利产品占比持续提升，公司该业务毛利率有望持续提升，假设公司 2026~2028 年超高压电缆附件产品毛利率分别为 56.0%、58.0%、60.0%。

图表 52 公司电缆附件相关业务盈利预测

		2021A	2022A	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
1kV-35kV 产品	营业收入（亿元）	2.6	2.2	2.5	2.9	2.5	2.8	3.1	3.4
	YoY		-13.9%	10.9%	15.9%	-13.3%	12.0%	11.0%	10.0%
	毛利率	50.9%	47.4%	52.2%	41.5%	37.9%	36.0%	37.0%	38.0%
66kV-110kV 产品	营业收入（亿元）	2.3	1.9	1.7	1.6	1.6	1.7	1.8	1.8
	YoY		-15.6%	-11.5%	-6.2%	-0.4%	5.0%	5.0%	5.0%
	毛利率	45.6%	38.9%	41.5%	39.7%	40.6%	39.0%	40.0%	41.0%
超高压电缆附件	营业收入（亿元）	2.6	1.8	1.8	2.4	2.3	2.7	3.0	3.3
	YoY		-30.7%	-0.5%	33.0%	-5.2%	15.0%	13.0%	10.0%
	毛利率	66.8%	60.9%	60.6%	63.3%	56.3%	56.0%	58.0%	60.0%

资料来源：Wind，华创证券预测

变压器绝缘油产品：该业务是公司近年业绩增长的重要增量来源之一，预计随着公司控股双江能源后，双方通过客户渠道共享和产业链延伸实现协同效应。产品销量

下载日志已记录，仅供内部参考

和平均单价均保持增长。假设 2026~2028 年销量增速均为 10%、平均单价增速分别为 1.0%、0.5%、0。因此假设公司 2026~2028 年变压器绝缘油产品收入分别同比增长 11.1%、10.6%、10.0%，分别实现营业收入 5.5、6.1、6.7 亿元。考虑到行业竞争相对激烈，预计公司该产品毛利率维持稳定小幅提升，假设公司 2026~2028 年变压器绝缘油产品毛利率分别为 16.0%、16.1%、16.2%。

图表 53 公司变压器绝缘油业务盈利预测

		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
变压器绝缘油产品	销量（吨）	36067	63737	70110	77121	84834
	YoY		77%	10%	10%	10%
	平均单价（元/吨）	8106	7776	7854	7893	7893
	YoY		-4.1%	1.0%	0.5%	0.0%
	营业收入（亿元）	2.92	4.96	5.5	6.1	6.7
	YoY		69.5%	11.1%	10.6%	10.0%
	毛利率	15.8%	16.0%	16.0%	16.1%	16.2%

资料来源：Wind，华创证券预测

估值和投资建议：我们预计公司 2026~2028 年营业总收入分别为 16.1、17.9、19.6 亿元，分别同比增长 12.0%、11.0%、9.5%，归母净利润分别为 1.1、1.5、1.9 亿元，分别同比-19.7%、+38.3%、+30.2%，EPS 分别为 0.6、0.8、1.0 元。公司是国内电缆附件领先企业，是全球范围内为数不多可承接超高电压等级电缆附件的公司，有望充分受益于国内电网投资扩张、高端产品份额提升带来的全面经营质量提升。首次覆盖，给予“推荐”评级。

图表 54 可比公司估值

股票代码	简称	股价（元）	EPS				PE			
			2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
600089.SH	特变电工	21.01	1.2	1.5	1.9	2.5	17.8	14.3	11.3	8.5
002130.SZ	沃尔核材	17.04	0.9	1.2	1.6	2.0	20.9	13.8	10.6	8.7
300617.SZ	安靠智电	43.84	0.4	1.1	1.7	2.6	98.7	41.8	25.3	17.0
	平均						**45.8**	**23.3**	**15.7**	**11.4**
002879.SZ	长缆科技	17.45	0.7	0.6	0.8	1.0	25.2	31.4	22.7	17.4

资料来源：Wind，华创证券预测 注：可比公司盈利预测取自 Wind 一致预期，股价取自 2026 年 8 月 13 日收盘价。

下载日志已记录，仅供内部参考

五、风险提示

电缆附件市场竞争加剧。中低压产品进入门槛较低，目前国内参与企业众多，若国内市场竞争加剧，可能导致公司订单价格下降/订单量减少，影响公司收入和盈利能力。

原材料大幅波动风险。电缆附件原材料中包含铜、橡胶等，部分项目执行期较长，若期间原材料价格大幅上涨，成本提升可能导致较难向下游传导，进而影响公司的盈利能力。

特高压、新能源装机、城市电网建设不及预期。电力系统投资受国家宏观经济、电网企业规划等多重因素影响，若规划调整导致项目需求减少，可能影响公司收入。

浸没式液冷进展不及预期。公司参股杭州云酷，间接切入浸没式液冷赛道。由于当前 AI 数据中心建设仍以冷板式方案为主，浸没式液冷尚处于发展初期，若后续产业化进展受限，可能影响公司中长期的业务布局方向及天花板。公司当前参股比例 4.8%，相对较低，对公司业绩贡献有限。

下载日志已记录，仅供内部参考

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	708	708	770	832
应收票据	1	0	0	1
应收账款	638	714	791	867
预付账款	30	34	31	37
存货	251	281	307	332
合同资产	35	40	45	49
其他流动资产	166	178	194	219
流动资产合计	1,829	1,955	2,138	2,337
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	1	1	1	1
固定资产	699	701	702	704
在建工程	0	10	20	30
无形资产	86	90	96	105
其他非流动资产	91	92	92	93
非流动资产合计	877	894	912	932
资产合计	**2,706**	**2,849**	**3,051**	**3,269**
短期借款	90	109	128	147
应付票据	0	0	0	0
应付账款	256	281	308	333
预收款项	0	0	0	0
合同负债	23	26	29	32
其他应付款	165	165	165	165
一年内到期的非流动负债	17	17	17	17
其他流动负债	58	70	77	83
流动负债合计	609	668	723	776
长期借款	128	170	213	258
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	21	21	21	21
非流动负债合计	148	190	234	278
负债合计	**757**	**858**	**957**	**1,054**
归属母公司所有者权益	1,732	1,745	1,818	1,907
少数股东权益	217	246	276	309
所有者权益合计	**1,949**	**1,991**	**2,094**	**2,215**
负债和股东权益	**2,706**	**2,849**	**3,051**	**3,269**

现金流量表

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	**140**	**118**	**160**	**188**
现金收益	229	204	248	296
存货影响	6	-29	-27	-25
经营性应收影响	48	-101	-106	-121
经营性应付影响	-55	40	36	34
其他影响	-88	4	9	4
投资活动现金流	**-85**	**-87**	**-88**	**-91**
资本支出	-73	-96	-98	-101
股权投资	1	0	0	0
其他长期资产变化	-12	9	10	10
融资活动现金流	**155**	**-31**	**-9**	**-35**
借款增加	162	61	62	63
股利及利息支付	-43	-91	-121	-155
股东融资	0	0	0	0
其他影响	35	-1	50	57

利润表

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**1,440**	**1,614**	**1,791**	**1,961**
营业成本	995	1,123	1,231	1,332
税金及附加	15	16	18	20
销售费用	105	145	152	157
管理费用	90	121	125	127
研发费用	72	81	90	98
财务费用	4	-1	-2	-2
信用减值损失	1	1	1	1
资产减值损失	1	1	1	1
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	-1	1	3	5
其他收益	14	14	14	14
营业利润	**174**	**146**	**196**	**250**
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	**174**	**146**	**196**	**251**
所得税	24	20	27	34
净利润	**150**	**126**	**169**	**216**
少数股东损益	16	19	21	23
归属母公司净利润	**134**	**107**	**149**	**194**
NOPLAT	154	125	168	215
EPS(摊薄)（元）	0.69	0.56	0.77	1.00

主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入增长率	16.0%	12.0%	11.0%	9.5%
EBIT 增长率	106.1%	-18.9%	34.4%	28.0%
归母净利润增长率	79.1%	-19.7%	38.3%	30.2%
获利能力				
毛利率	30.9%	30.4%	31.3%	32.1%
净利率	10.4%	7.8%	9.4%	11.0%
ROE	7.7%	6.2%	8.2%	10.2%
ROIC	8.4%	6.5%	8.1%	9.7%
偿债能力				
资产负债率	28.0%	30.1%	31.4%	32.2%
债务权益比	13.1%	15.9%	18.1%	20.0%
流动比率	3.0	2.9	3.0	3.0
速动比率	2.6	2.5	2.5	2.6
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6
应收账款周转天数	167	151	151	152
应付账款周转天数	102	86	86	87
存货周转天数	92	85	86	86
每股指标(元)				
每股收益	0.69	0.56	0.77	1.00
每股经营现金流	0.72	0.61	0.83	0.97
每股净资产	8.97	9.04	9.41	9.87
估值比率				
P/E	25	31	23	17
P/B	1.9	1.9	1.9	1.8
EV/EBITDA	15	17	14	12

资料来源：公司公告，华创证券预测

下载日志已记录，仅供内部参考

机械组团队介绍

组长、首席分析师：范益民

上海交通大学机械硕士，CFA，5 年工控产业经历，8 年机械行业研究经验，2023 年加入华创证券研究所。2019 年金牛奖机械行业最佳分析团队；2019、2022、2024 年 Choice 最佳分析师及团队。

高级分析师：丁祎

新南威尔士大学金融硕士，上海财经大学本科，曾任职于国海证券，华鑫证券，2023 年加入华创证券研究所。

分析师：陈宏洋

上海交通大学机械工程博士，曾就职于中泰证券研究所，2023 年加入华创证券研究所。

助理研究员：於尔东

南京大学工学硕士。2023 年加入华创证券研究所。

分析师：朱珠

复旦大学经济学院硕士。曾就职于开源证券，2026 年加入华创证券研究所。



下载日志已记录，仅供内部参考

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张婷	北京机构销售副总监		zhangting3@hcyjs.com
	刘懿	公募机构销售总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	顾翎蓝	资深销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	刘颖	资深销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	阎星宇	销售经理		yanxingyu@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	张羽驰	销售经理		zhangyuchi@hcyjs.com
	骆振琳	高级销售经理		luozhenlin@hcyjs.com
	刘亚东	销售经理		liuyadong@hcyjs.com
	白嘉琪	销售助理		baijiaqi@hcyjs.com
	吴昱颖	销售经理		wuyuying@hcyjs.com
	龚佳宁	机构销售		gongjianing@hcyjs.com
	周怡圆	资深销售经理		zhouyiyuan@hcyjs.com
	刘泽群	销售经理		liuzequn@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	张嘉慧	资深销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	王春丽	资深销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
	王越	高级销售经理		wangyue5@hcyjs.com
	汪丽燕	销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	温雅迪	销售经理		wenyadi@hcyjs.com
	胡丁琳	销售经理		hudinglin@hcyjs.com
	付雅琦	销售经理		fuyaqi@hcyjs.com
	王艺嘉	销售助理		wangyijia1@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	祁继春	上海机构销售副总监		qijichun@hcyjs.com
	黄畅	保险机构销售总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	资深销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	郭静怡	高级销售经理		guojingyi@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	吴菲阳	资深销售经理		wufeiyang@hcyjs.com
	朱涨雨	高级销售经理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	许馨匀	销售助理		xuxinyun@hcyjs.com
	李凯月	高级销售经理		likaiyue@hcyjs.com
	张豫蜀	销售经理	15301633144	zhangyushu@hcyjs.com
	刘雯	销售经理		liuwen@hcyjs.com
	金可依	销售经理		jinkeyi@hcyjs.com
	武君书	销售经理		wujunshu@hcyjs.com
	姜茜	销售助理		jiangxi@hcyjs.com
	罗兰丹波	资深销售经理		luolandanbo@hcyjs.com
	谢玮颖	资深销售经理		xieweiying@hcyjs.com
	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com

下载日志已记录，仅供内部参考

广州机构销售部	王世韬	高级销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
	古舞	销售助理		guwu@hcyjs.com
	曹雅博	高级销售经理		caoyabo@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	机构服务部总经理助理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	副总监	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	副总监	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹玙	高级销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
	赵毅	销售经理		zhaoyi@hcyjs.com
	陈孟昕	销售经理		chenmengxin@hcyjs.com
	文焱艺	销售经理		wenyanyi@hcyjs.com
	王秋晓	销售经理		wangqiuxiao@hcyjs.com
	谭雯欣	销售经理		tanwenxin@hcyjs.com
	陈蕾	销售助理		chenlei1@hcyjs.com
	赵方圆	销售经理		zhaofangyuan@hcyjs.com

下载日志已记录，仅供内部参考

华创行业公司投资评级体系

基准指数说明：

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/纳斯达克指数。

公司投资评级说明：

强推：预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
推荐：预期未来 6 个月内超越基准指数 10%－20%；
中性：预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%－10%之间；
回避：预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%－20%之间。

行业投资评级说明：

推荐：预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上；
中性：预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%－5%；
回避：预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。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“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址：北京市西城区锦什坊街 26 号恒奥中心 C 座 3A	地址：深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址：上海市浦东新区花园石桥路 33 号花旗大厦 12 层
邮编：100033	邮编：518034	邮编：200120
传真：010-66500801	传真：0755-82027731	传真：021-20572500
会议室：010-66500900	会议室：0755-82828562	会议室：021-20572522