

新能源应用驱动行业增长，龙头持续受益国产化、集成化、高端化产业趋势

——绝缘耐温云母行业深度报告

行业评级：看好

2025年2月21日

分析师 邱世梁

研究助理 陈红

邮箱 qiushiliang@stocke.com.cn

邮箱 chenhong01@stocke.com.cn

证书编号 S1230520050001

并购家 免费行业报告网

IPOIPO.CN 每日更新 不用注册会员 无广告 永久免费

1、绝缘耐温云母下游应用广泛，预计2027年市场规模达365亿元，23-27年行业CAGR达11.1%

- **预计2027年全球耐温绝缘云母市场规模达365亿元，23-27年CAGR达11.1%：**我们测算，2023-2027年，全球电线电缆用耐温绝缘云母市场CAGR为2.5%；家用电器领域CAGR为19.5%；新能源领域CAGR为40.8%，高温冶炼领域CAGR为3.3%。
- **新能源云母为增长的核心驱动：**我们测算，新能源云母行业占比将从2023年的13.21%快速增长至2027年的34.12%，成为行业增长的核心驱动。

2、竞争格局：分散型寡占市场，龙头企业已具备全球竞争力

- **龙头企业具备全球竞争力，其他厂商规模小：**国产龙头企业24H1云母材料营收，浙江荣泰为4.9亿元，平安电工为4.3亿元，已接近海外绝缘材料巨头丰罗（23年总营收2.43亿美元）、依索沃尔塔（23年总营收1.42亿美元）水平，而其他绝大多数厂商规模较小。
- **行业呈分散型寡占市场特征，基材壁垒较高：**平安电工全球市占率达5%；浙江荣泰持续上升，2022年达4.35%，两公司均在基材领域占有较高市场份额。

3、产业趋势：国产化、集成化、高端化

- **国产化：**2017 - 2022 年中国云母市场占全球份额从 23.7% 增长到 35.2%。国内企业研发成果丰富，领军云母材料研究。
- **集成化：**新能源车热失控防护向整体方案演进，云母厂商或走向集成化方案提供商。集成化有望提升云母厂商单车价值量，利好和整车厂合作紧密、具备较强研发能力的头部厂商。
- **高端化：**合成云母性能优异，相比于天然云母受自然资源条件限制较少。规模效应有望推动合成云母均价降低，国产厂商如平安电工等大力投入合成云母生产，高端云母领域国产化率有望进一步扩大。

4、建议关注龙头企业浙江荣泰，平安电工（市值排序）

浙江荣泰 (603119.SH)：新能源云母龙头，在手订单近百亿，拟并购精密丝杠龙头狄兹精密，有望依托客户资源向人形机器人等高成长领域拓展。

平安电工 (001359.SZ)：耐温绝缘云母龙头，全产业链布局，技术实力雄厚，新能源业务驱动盈利能力持续快速提升，“云母+”有望支撑未来业绩稳步增长。

- **出现替代性技术或产品：**绝缘耐温云母行业拥有较长的发展历程，技术发展路径较为清晰，下游应用领域广泛。但在未来的行业发展过程中，不排除出现重大技术革新，导致工艺流程发生重大变化的可能。
- **行业景气度不及预期：**可能出现汽车消费意愿下降，新能源汽车汽车行业景气度不及预期的情况，造成行业增速下行。
- **行业竞争加剧：**当前行业龙头企业利润率为较高水平，若行业竟发生恶性竞争，可能降低公司毛利水平。

目录

CONTENTS

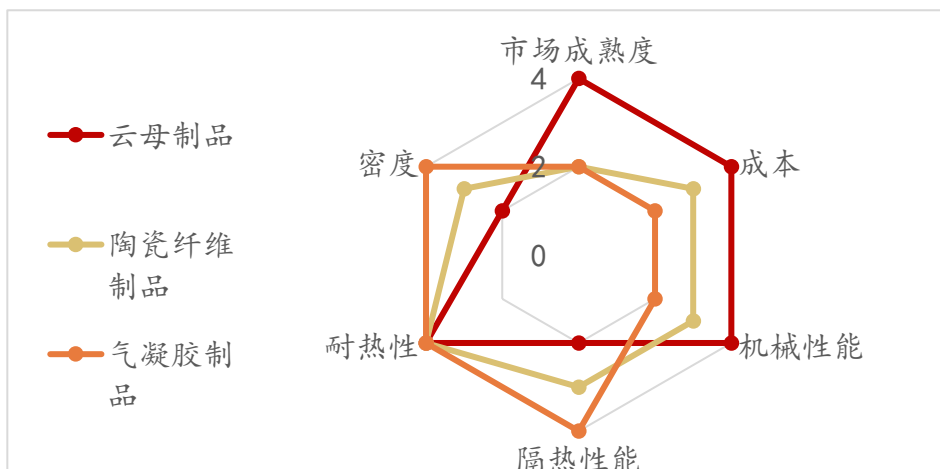
- 01 绝缘耐温云母下游应用广泛，预计23-27年行业CAGR达11.1%
- 02 竞争格局：分散型寡占市场，龙头企业已具备全球竞争力
- 03 产业趋势：国产化、集成化、高端化
- 04 建议关注浙江荣泰、平安电工

01

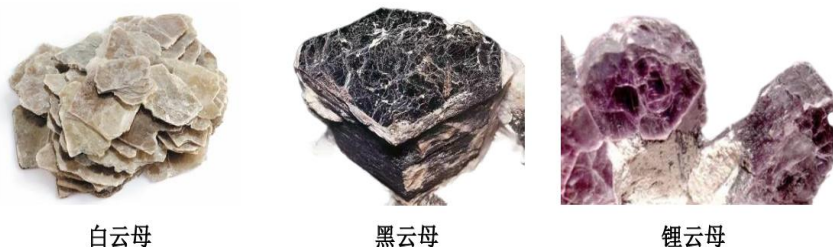
绝缘耐温云母下游应用广泛，
预计23-27年行业CAGR达
11.1%

- 云母是主要造岩矿物之一，广泛应用于绝缘、耐温和珠光材料等领域。本报告主要研究用于绝缘、耐温领域云母，2022年，耐火绝缘领域云母应用占比高达**80.8%**，为云母材料主要的工业应用。
- 绝缘耐温云母材料市场下游应用领域涉及高温冶炼、电力等传统行业，并在近几年逐步扩展到新能源汽车、电化学储能等新兴行业。

图：云母材料成本、机械性能、耐热性领先，在耐温绝缘领域广泛应用



图：天然云母三大亚类



图：绝缘耐温云母在涉电领域应用示意



电线电缆



电动机



工业熔炉



新能源汽车动力系统



风力发电

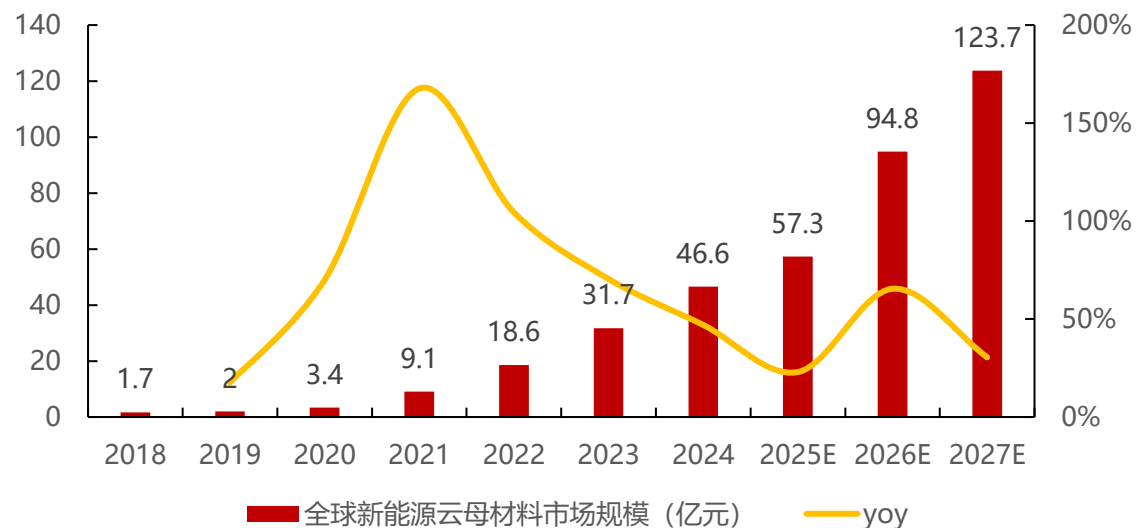


水力发电机

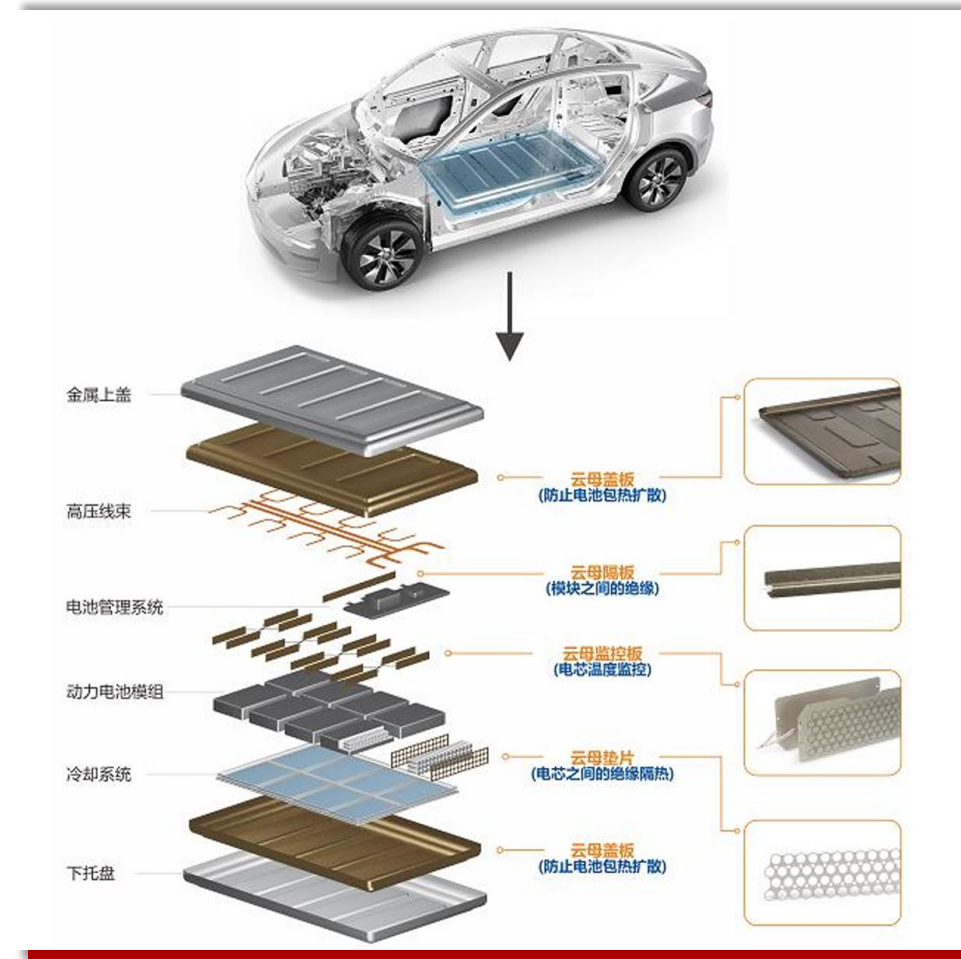
新能源汽车领域

- **2027年新能源云母市场规模预计突破百亿，CAGR达40.5%。**根据弗若斯特沙利文报告，随新能源汽车销量进一步上升，市场对新能源汽车动力电池安全性能要求进一步提高，2022年全球新能源云母材料市场规模达18.6亿元，**预计2027年将增长至123.7亿元，2023年至2027年复合增长率达到约40.5%。**
- 伴随着 CTC、CTP 等无模组化技术的推广，电芯排列更为紧密，电芯与电池盖或车身结构件的距离更近，对热失控防护提出了更高要求，**整个行业对云母材料的需求或不断提升。**

图：预计新能源云母材料市场规模快速增长



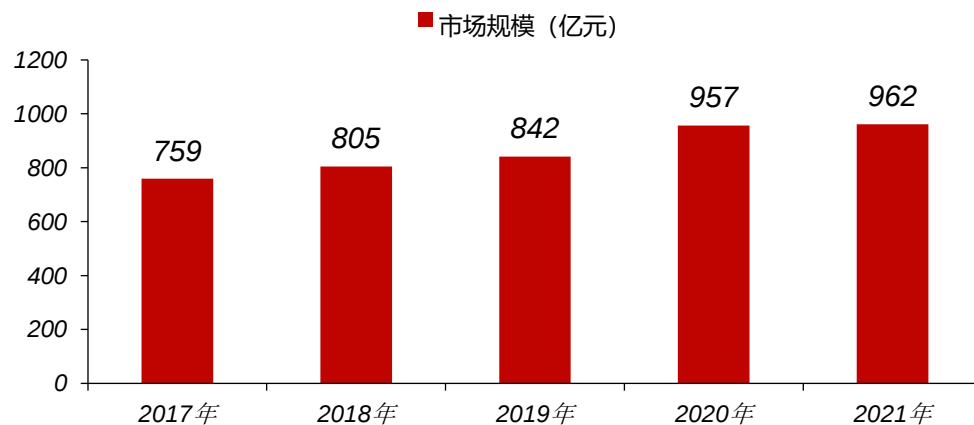
图：云母材料在新能源汽车电池防护中广泛使用



家用电器领域

- **20-25年全球家电云母市场CAGR高达20.2%**：2016年到2020年，全球家用电器市场使用的云母市场规模从**1.76亿元**增长至**5.36亿元**，CAGR为**32.1%**；预计2025年将达到**13.41亿元**，2020年到2025年CAGR达**20.2%**。
- **国内家电云母消费规模占比达49.3%**：中国家用电器市场作为云母制品的重要消费市场，预计2025年其消费的云母制品将达到**6.61亿元**，占全球比重的**49.3%**

图：2017-2021年我国小家电行业市场规模持续增长

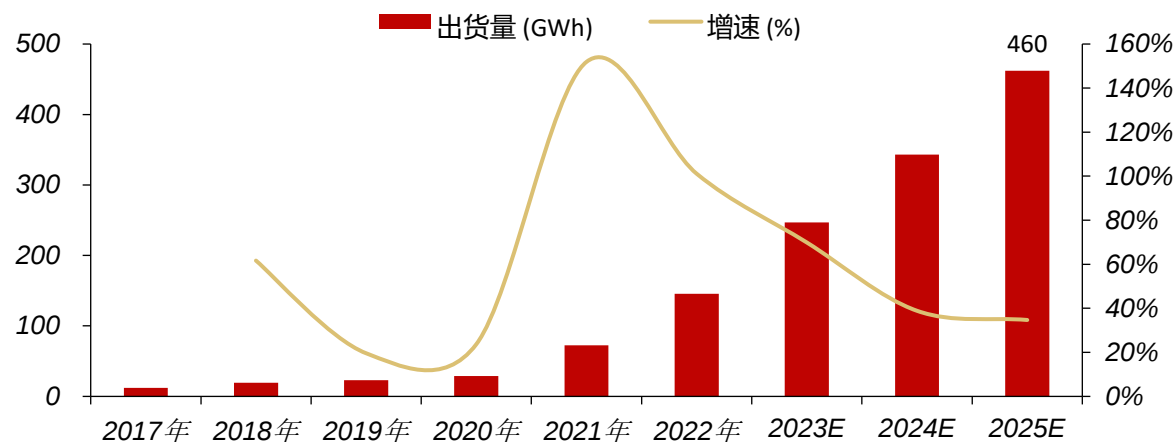


图：绝缘耐温云母在家电产品中应用广泛



电池储能领域

图：2017-2025年全球储能锂电池出货量预计维持高增速



- 储能用锂电池出货量预计持续维持高增速，带动储能用云母增长：据观研产业研究院，2025年全球储能锂电池出货量将达462GWh，23-25CAGR达36.8%，带动储能用云母增长。

图：云母在储能领域应用示意图



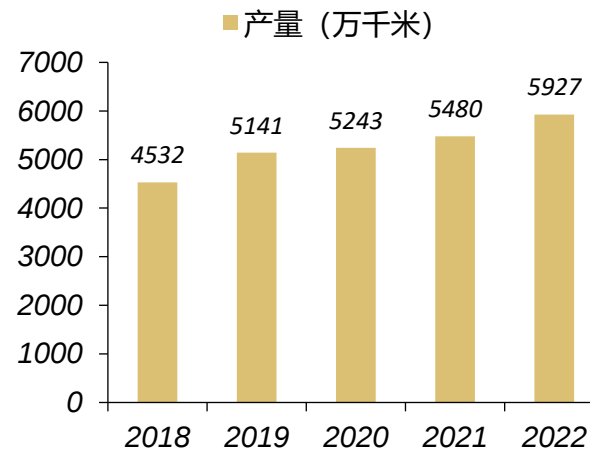
电线电缆领域

- 我国电线电缆行业23-27年CAGR达13.9%：电线电缆行业被喻为国民经济的血管与神经，据思瀚产业研究院，我国电线电缆行业营收到2026年将增长到1.8万亿元，2023-2027年CAGR预计达13.9%。
- 云母材料在电线电缆中应用广泛，预计电线电缆行业将支撑绝缘耐高温云母的需求稳健增长。

图：云母制品在电线电缆领域应用示意图



图：2018-2022年我国电线电缆产量（万千米）



发电领域

- **全球风电装机容量增速可观**：根据全球风能理事会GWEC预测，2021年至2025年全球累计新增装机容量超过**469.3GW**。预计电力领域绝缘耐温云母需求持续增长。

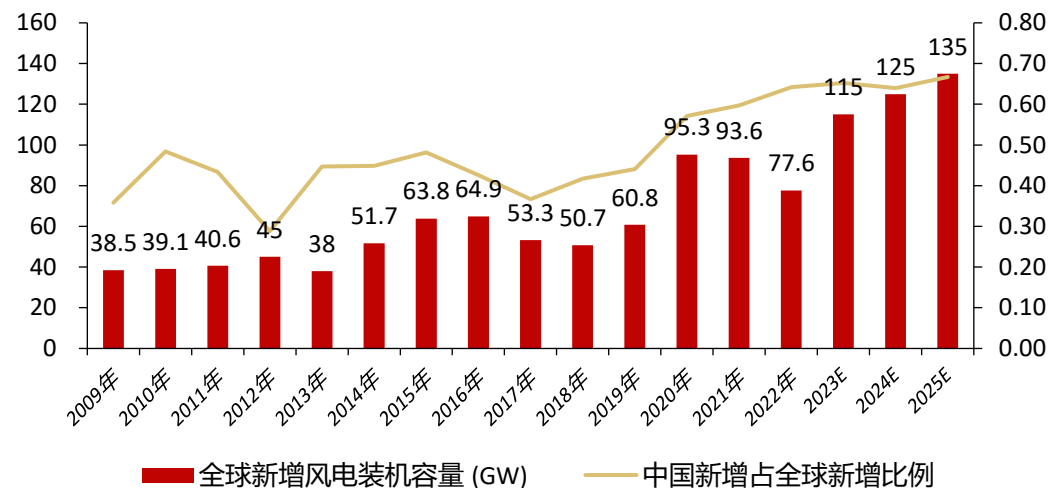
图：发电机领域应用示意图

水力发电机



风力发电机

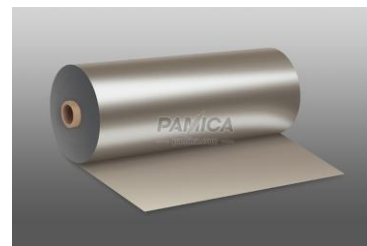
图：全球新增风电机容量（GW）及中国新增占全球新增比例%



高温冶炼领域

- **高温冶炼云母市场持续增长**：2016年到2020年，全球高温冶炼市场云母制品的规模从**38.58亿元**增长至**48.65亿元**，预计到2025年，用于高温冶炼市场的云母制品规模达**57.28亿元**；
- **国内市场占比近50%**：从2016年到2020年，我国高温冶炼市场的云母制品规模从**11.60亿元**增长至**18.61亿元**，预计到2025年，我国高温冶炼市场的云母制品规模将增长至**28.58亿元**，占全球比重达**49.90%**。

图：高温冶炼领域应用的主要云母制品



图：云母在高温冶炼领域的运用



预计23-27年全球耐温绝缘云母市场CAGR达11.1%，新能源云母为核心驱动

下游领域		2023	2024	2025E	2026E	2027E
电线电缆	市场规模（亿）	145.27	148.9	152.73	156.64	160.65
	yoy		2.51%	2.56%	2.56%	2.56%
	占比	60.55%	56.81%	52.54%	47.97%	43.96%
家用电器	市场规模（亿）	9.29	11.16	13.41	16.00	18.97
	yoy		20.15%	20.15%	19.33%	18.52%
	占比	3.87%	4.26%	4.61%	4.90%	5.19%
新能源	市场规模（亿）	31.7	46.6	67.3	94.8	123.7
	yoy		47.00%	44.42%	40.86%	31.54%
	占比	13.21%	17.78%	23.15%	29.03%	34.12%
高温冶炼	市场规模（亿）	53.66	55.44	57.28	59.08	61.12
	yoy		3.32%	3.32%	3.15%	3.44%
	占比	22.37%	21.15%	19.70%	18.09%	16.72%
总计	市场规模（亿）	239.92	262.12	290.72	326.53	365.43
	yoy		9.25%	10.91%	12.32%	11.92%

- 预计2027年全球耐温绝缘云母市场规模达365亿元，23-27年CAGR达11.1%：我们测算，2023-2027年，全球电线电缆用耐温绝缘云母市场CAGR为2.5%；家用电器领域CAGR为19.5%；新能源领域CAGR为40.8%，高温冶炼领域CAGR为3.3%。
- 新能源云母为增长的核心驱动：我们认为，新能源汽车用云母渗透率提升、风电、储能等应用领域的拓展将使得云母用量快速提升。据测算，新能源云母行业占比将从2023年的13.21%快速增长至2027年的34.12%，成为行业增长的核心驱动。

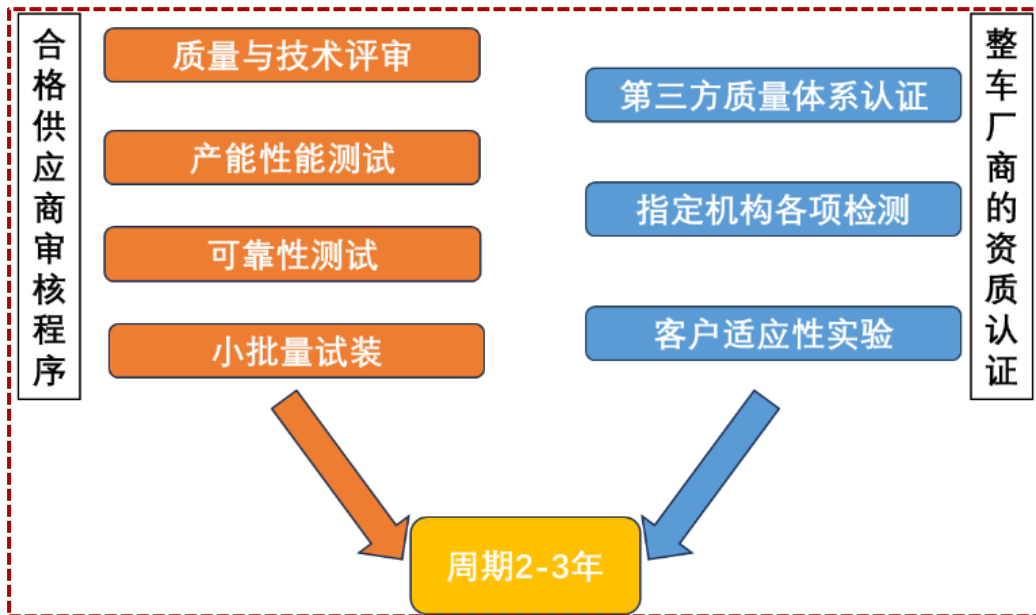
02

**竞争格局：分散型寡占市场，
龙头企业已具备全球竞争力**

客户壁垒

- 下游行业如新能源汽车客户对产品进入设置了一定准入标准，对供应商规模、产能、品控体系具有一定的要求标准
- 严格的准入标准：行业技术发展快、产品更新频繁，对供应商设计研发、解决方案及服务能力有更高需求。
- 复杂的认证程序：整车厂商对供应商的审核程序严密，认证程序复杂、周期长。

图：新能源汽车动力电池热防护云母材料供应链准入壁垒高



技术壁垒

- 市场需求导向，应用场景复杂，研发要求高：云母材料向耐高温、耐高压等高性能且环保方向发展，企业需提升研发能力满足需求。下游客户应用场景多样，产品要求各异，促使行业企业在技术及工艺创新上持续发力。

资金壁垒

- 资金密集型行业，营运资金需足备：行业各环节均需充足资金，保障供应链稳定。下游客户对到货时间和信用期限要求严格，上游厂商需具备一定规模营运资金。
- 研发投入大量资金：为增大市场占有率，企业需在技术研发投入大量资金。

产品认证壁垒

- 全球电气化发展，材料认证标准高：各国为维护电气行业环保、安全与品质，对绝缘材料制定了美国UL、FDA，德国TÜV等认证标准和RoHS、PAHs和REACH标准等环保要求。
- 形成产品认证壁垒：取得认证需企业投入大量资金和时间，且对技术水平要求高，对拟进入行业的企业形成了较强的壁垒。

- **国外企业实力雄厚：**国外云母制品行业的瑞士丰罗、比利时科基比、奥地利依索沃尔塔等公司，与国外电线电缆及大型电机厂商的合作时间较长，品牌认知度高，实力雄厚。
- **浙江荣泰、平安电工作为龙头企业领跑绝缘耐温云母行业，其余大多数厂商规模较小：**我国云母绝缘材料行业市场规模逐步扩大，逐步出现了区域代表性厂商，如浙江荣泰、平安电工等，其营收规模已接近海外龙头量级。但目前国内云母绝缘材料绝大多数厂商规模较小，技术水平、产品质量层次不齐。

表：海外云母材料行业主要企业概况

主要企业名称	主营业务	23年公司营收（亿美元）
丰罗	发电、传输和配电、旋转机械和机械工程的产品和系统	2.43
依索沃尔塔	电气绝缘材料、复合材料和合成材料的研发、制造和销售	1.42
科基比	涵盖从云母矿物到成品的全产业链，主要产品包括耐火云母带、云母板等耐温绝缘材料	-

表：国内企业除龙头浙江荣泰、平安电工外规模较小

主要企业名称	主营业务	24H1云母制品营收（亿元）
平安电工	云母绝缘材料、玻纤布和新能源绝缘材料的研发、生产和销售	4.30
浙江荣泰	云母耐热绝缘材料的研究、开发、生产与销售，产品主要包括新能源汽车用电池耐火云母带、云母板和云母管等电池安全件	4.92
博菲电气	电气绝缘材料等高分子复合材料的研发、生产和销售	0.17
巨峰股份	绝缘系统研发及其主要组成部分云母制品、绝缘漆、复合材料及电磁线和线圈、高低压定子绝缘系统研发生产与销售	0.34
东材科技	以新型绝缘材料为基础，注重化工新材料的研发、制造和销售	-

- **全球整体竞争格局较为分散，龙头企业占据优势竞争地位：**平安电工占有率稳定于**5%以上**；浙江荣泰占有率呈上升趋势，于2022年达**4.35%**；博菲电气、巨峰股份、倚天股份持有一定份额但规模较小。
- **新能源领域规模激增，先行者浙江荣泰2022年市占率高达27.14%，平安电工持续投入：**云母制品作为**新能源汽车动力电池热失控防护材料**为近年来产生的新兴需求，市场规模激增，但因具有较高的准入壁垒，目前参与者较少，浙江荣泰2022年市占率高达**27.14%**，平安电工持续发力，近年来收入快速提升。
- **其他下游领域市场稳定成熟，竞争激烈：**小家电、电线电缆、工业应用等其他下游应用细分领域，产品技术已趋于成熟，市场参与者众多。

表：2020-2022年全球云母制品优势企业在云母耐火绝缘市场占有率分析

		单位：亿元		
公司		2020年度	2021年度	2022年度
平安电工	云母产品收入	5.88	7.18	7.36
	市场占有率	5.18%	5.68%	5.06%
浙江荣泰	云母产品收入	3.06	4.65	6.33
	市场占有率	2.69%	3.68%	4.35%
倚天股份	云母产品收入	1.63	1.86	1.87
	市场占有率	1.44%	1.47%	1.29%
巨峰股份	云母产品收入	0.69	0.85	7.68
	市场占有率	0.61%	0.67%	0.53%
博菲电气	云母产品收入	0.28	0.38	3.40
	市场占有率	0.24%	0.30%	0.23%
全球云母耐火绝缘市场规模		113.59	126.45	145.43

表：2020-2022年云母产品应用于新能源汽车、家电和电线电缆市场比重分析

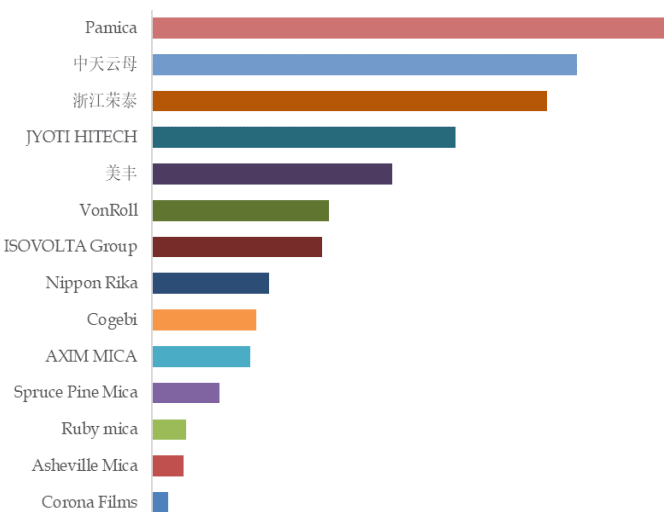
单位：亿元					
应用领域			2020年度	2021年度	2022年度
新能源汽车行业	浙江荣泰	销售收入	1.14	2.62	4.70
		市场占有率	35.75%	30.45%	27.14%
	平安电工	销售收入	0.11	0.44	0.62
		市场占有率	3.56%	5.06%	3.57%
	全球市场规模		3.2	8.6	17.3
家电行业	浙江荣泰销售收入		0.79	1.18	1.15
	全球市场规模		5.36	5.45	5.83
	市场占有率		14.72%	21.70%	19.75%
电线电缆行业	浙江荣泰销售收入		0.61	0.50	0.30
	全球市场规模		15.9	15.4	15.8
	市场占有率		3.81%	3.22%	1.92%

(注：平安电工家电行业、电线电缆行业收入未披露)

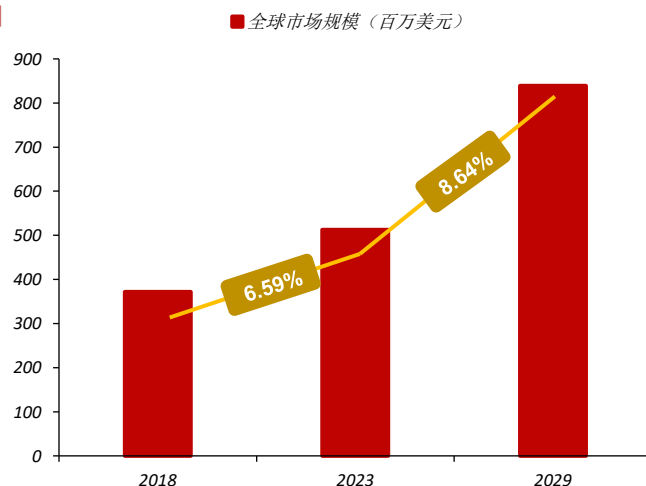
耐高温云母纸市场规模及份额

- **耐高温云母纸市场潜力大，增速快：**根据QYResearch最新调研报告显示，预计2029年全球耐高温云母纸市场规模将达到**838.99百万美元**，22-29年年复合增长率CAGR为**8.64%**。
- **中等集中寡占型行业，行业较为集中：**全球范围内，耐高温云母纸主要生产商包括**平安电工**，中天云母，**浙江荣泰**，JYOTI HITECH，美丰等，其中前五大厂商占有大约**45.41%**的市场份额。

图：全球耐高温云母纸市场前14强生产商排名及市场占有率



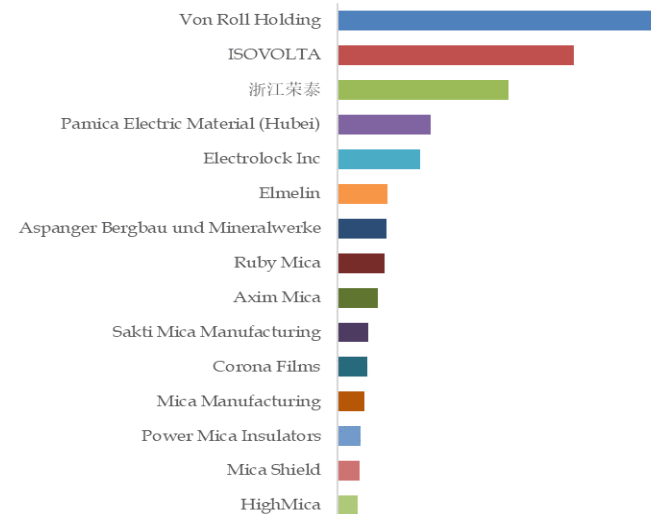
图：全球耐高温云母纸市场规模



光面云母板市场规模及份额

- **光面云母板市场规模稳定，行业成熟：**据QYResearch调研团队最新报告显示，预计2029年全球光面云母板市场规模将达到**3亿美元**，22-29年年复合增长率CAGR为**5.4%**。
- **高集中寡占型行业，行业极为集中：**根据QYResearch头部企业研究中心调研，2022年，全球前五大厂商占有大约**73.0%**的市场份额。其中**浙江荣泰**、**平安电工**市占率列第三、第四。

图：全球光面云母板市场前14强生产商排名及市场占有率

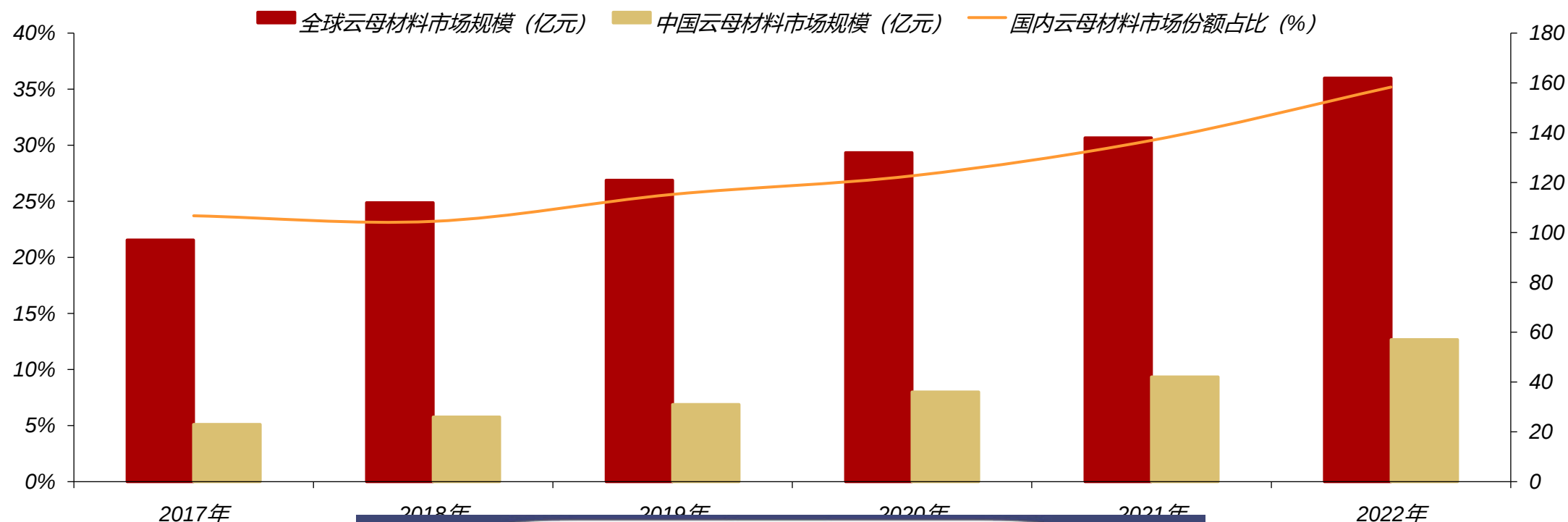


03

**产业趋势：国产化、集成化
高端化**

- **下游行业需求驱动，整个行业正处于快速发展阶段**
- **国内市场规模将保持持续增长趋势：**2022年的中国云母材料市场规模为**56亿元**。长远来看，在市场对新能源汽车动力电池安全性能要求进一步提高、储能板块对云母材料需求逐渐上升等利好情况下，市场规模将持续扩张。
- **国内云母市场潜力较强，竞争力占优：**据中国海关数据，2016年至2020年中国云母制品的年均复合增长率达到了**6%**。平安电工的云母带、云母板国内销量夺冠、占领国际市场份额，产品出口美国、欧洲、东南亚等**50多个**国家和地区。

图：2017年至2022年中国云母市场占全球份额逐年提升



- **自主知识产权从研发到应用全流程推动国产化进程。**国内合成云母发明和实用新型相关有效专利高达851项，耐火云母725项，绝缘云母152项。
- **平安电工：**设立了省级企业技术中心、省级工程中心、院士工作站、博士后产业基地等多个创新平台，在高端云母绝缘材料等领域解决了若干历史性难题。拥有发明、实用新型专利150余项。获得了CNAS国家实验室认可，主持或参与了多项国家、行业标准的起草修订工作。
- **浙江荣泰：**截至上市，公司及子公司共拥有 19 项发明专利、74 项实用新型专利、3 项外观设计专利，主持或参与起草修订多项国家、行业或团体标准。

图：平安电工生产规模大，生产线完善



Yunshui® 云母纸生产线



Firwo® 耐火云母带生产线



Firwo® 卷轴云母带生产线



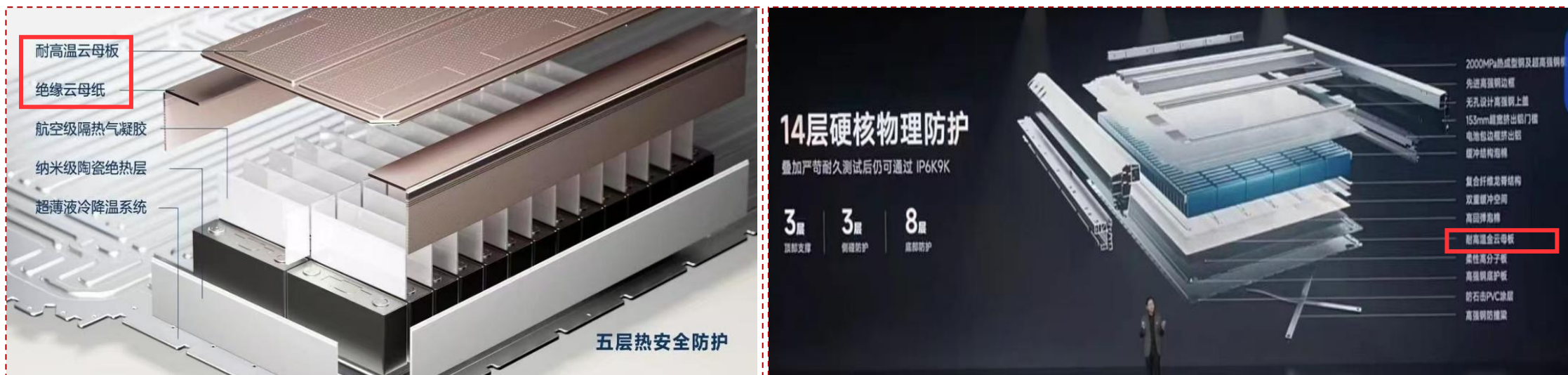
Panwarm® 云母晶硅电热膜生产线

图：平安电工、浙江荣泰云母材料研究成果



- 新能源车应用场景中，云母厂商有望由提供单一云母产品向提供全套热失控防护解决方案演进
- 电池能量密度提升趋势之下，热失控防护绝缘件集成化需求或不断提升。在电池系统集成层面，为提升整体电池包的能量密度，电池集成方式从传统的电芯、模组、电池包的集成方式（CTM）向无模组化趋势演变。集成式热管理系统可以回收三电余热降低能耗，提升热泵性能。同时，集成式的热失控防护方案有利于电池厂和整车厂降低采购成本、提高研发效率。
- 案例：小米 CTB 一体化电池，极致散热隔热筑安全：配置全球最严苛的热失效安全标准，拥有行业顶级散热、隔热能力，包括 17 层高压绝缘防护，7.8m²同级最大冷却面积，以及 165 片气凝胶隔热等。
- 集成化有望提升云母厂商单车价值量，利好和整车厂合作紧密、具备较强研发能力的头部厂商。

图：云母制品在热失控防护解决方案中的应用示意图

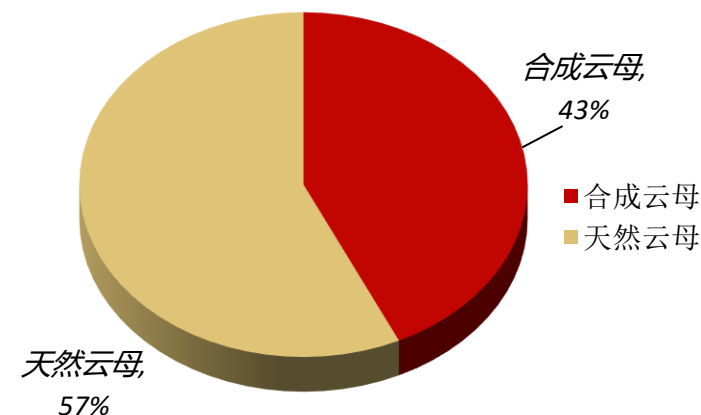


- **合成云母**是以适当配比的原料经高温熔融冷却析晶而制得，相比于天然云母受自然资源条件限制较少，其结构与天然云母相似，但纯度、透明性、绝缘性以及耐高温能力均优于天然云母。
- **天然云母现状**：天然云母属于矿物资源，其可开采时间有限，随着资源的不断消耗，未来价格呈上升趋势，优质云母资源也将愈发稀缺。同时，受环保政策、国际贸易形势等因素的影响，其供应面临一定限制。
- **合成云母发展的必然性**：合成云母在性能上优于天然云母，具有显著优势。在客户需求方面，欧洲车企如沃尔沃等对 ESG 有严格要求。据统计，2019年在全球云母市场中，对天然云母的需求占市场份额的57%，而合成云母占市场份额的43%。

图：合成云母与天然云母物理性能对比

性能	白云母	金云母	合成云母（氟金云母）
密度/(g/cm ³)	2.65 ~ 2.70	2.3 ~ 2.80	2.6 ~ 2.80
硬度（莫氏硬度）	2.0 ~ 2.25	2.5 ~ 3.0	-
透明性	对可见光线均有高透明性	仅对薄片是透明的	-
工作温度/°C	600 ~ 700	800 ~ 900	1100
电气性能 体积电阻率/(Ω·cm)	10 ⁽¹⁴⁾ ~ 10 ⁽¹⁶⁾	10 ⁽¹³⁾ ~ 10 ⁽¹⁵⁾	10 ⁽¹⁶⁾ ~ 10 ⁽¹⁷⁾

图：2019年云母材料分类市场份额占比情况



合成云母重点突破点致力降低均价，高端云母领域国产化率有望进一步扩大

- **需求增长拉动相对价格，合成云母均价升高：**当前合成云母唯一的不足之处在于价格相对较高，22年**天然云母均价约 2500 元**，而**合成云母均价达 8000 多元**。
- **龙头企业引领合成云母研发，高端云母领域国产化率有望进一步扩大：**平安电工等龙头企业大力投入合成云母研发，有望在高端绝缘耐温云母领域进一步扩大国产份额。

图：合成云母与天然云母单价及变动比例对比

	2020年度	2021年度		2022 年度	
云母原料	平均单价	平均单价	变动比例	平均单价	变动比例
—白云母(元/吨)	2,749	2,774	0.9%	2,598	-6.4%
—金云母 (元/吨)	1,952	1,922	-1.6%	2,043	6.3%
—合成云母(元/吨)	7,698	7,656	-0.5%	8,461	10.5%

表：平安电工的合成云母产品主要用于高标准绝缘耐温领域

产品名称	特点及用途
合成云母纸	特点：具有比纯天然云母生产的云母纸更高的耐热性，适用于超高温环境的电器电子元件的绝缘 用途：主要用于高标准耐温绝缘领域，如用于船用、航天特种耐火电缆
耐火电缆用合成云母带	特点：以合成云母纸为基材，以玻纤布薄膜为补强材料，以有机硅粘接剂粘合加工而成的带状或卷状绝缘耐火材料，拉伸强度好，耐高温性能较稳定，柔软性好，具有优良的耐火性能 用途：用于特种电线电缆

表：平安电工合成云母产能（通城）建设计划

建设项目	面积 (平方米)	设备台数 (套)	投资金额 (万元)
合成云母生产车间	5,800	--	1630
合成云母生产线	--	70	3771

04

推荐浙江荣泰，关注
平安电工

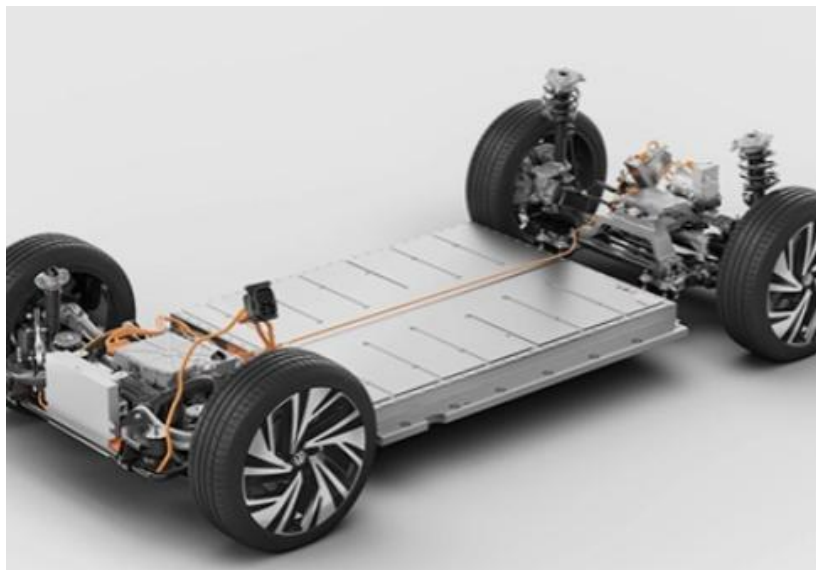
- **公司为新能源云母龙头**，创立于1998年，并于 2023 年 8 月在上交所上市。
- **业绩持续高增长、盈利水平优异**：2020至2023年，公司归母净利润CAGR达80.6%。2021年来，公司营收快速放量，年度毛利率稳中有升，净利润率稳定在20%左右。
- **云母材料在手订单近百亿，产能持续扩张**：公司定点项目近百亿云母材料在手订单近100亿，客户订单兑现进展顺利；公司湖南、越南、墨西哥、泰国持续新增产能，支撑业绩兑现。

表：浙江荣泰 2020-2023 年归母净利润年复合增速达 80.6%

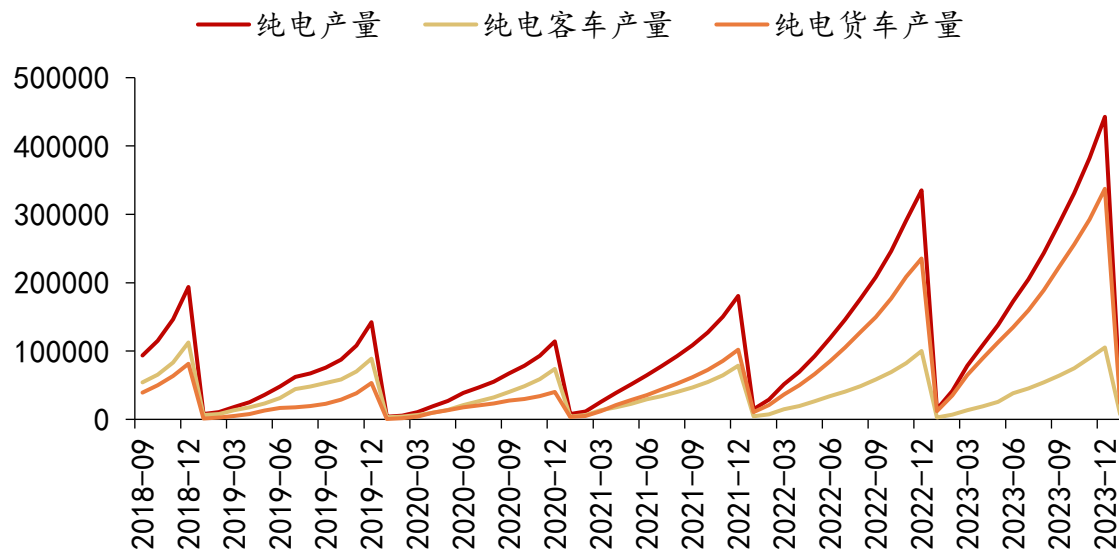
	2020	2021	2022	2023	2024Q1-Q3	20-23年CAGR
营收（亿元）	3.65	5.22	6.67	8.00	8.09	29.9%
Yoy		42.9%	28.0%	19.9%	38.8%	
归母净利润（亿元）	0.29	1.04	1.34	1.72	1.67	80.6%
Yoy		257.4%	28.3%	28.4%	41.5%	
归母净利润率	8.0%	20.0%	20.0%	21.5%	20.6%	
EPS（元）	0.36	0.51	0.64	0.72	0.46	
ROE	13.3%	32.8%	28.8%	15.7%	9.7%	

- **非云母产品已取得重要客户突破。**2024 年 3 月 1 日公司发布获得定点项目的公告，成为北美某新能源汽车客户新能源汽车新型轻量化安全结构件产品的供应商。本项目在 2024 年上半年开始陆续量产。兄弟企业荣泰科技积累多年高分子材料的研发、制造经验。
- **产品向高成长领域拓展，有望打造新能源安全材料平台：**公司底层技术积淀深厚，具备强大的应用领域和产品拓展能力。与客户研发合作紧密，有望依托客户资源，未来其云母和非云母产品有望向人形机器人、飞行汽车、新能源商用车和储能等高成长领域拓展。
- **并购再添强劲增长极：**近期浙江荣泰于2025年2月14日发布关于签订股权收购意向性协议的公告，拟收购狄兹精密51%股权，切入丝杠领域，或再添人形机器人强劲增长极。

图：荣泰科技特殊领域用灌封浇注树脂产品



图：2023年中国纯电商用车产量已突破44万辆（单位：辆）



平安电工：技术实力雄厚，新能源业务驱动盈利能力持续提升

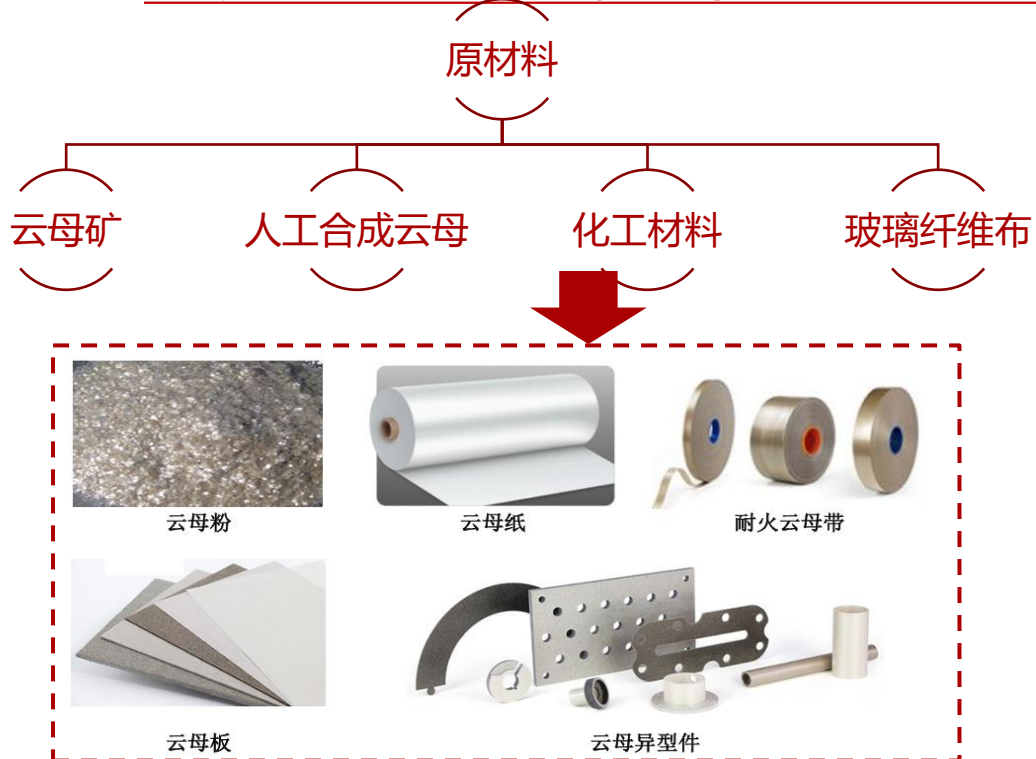
- **耐温绝缘云母材料龙头**，创立于1991年，并于 2024 年 3 月在深交所上市。
- **技术实力雄厚，引领行业发展**：先后承担了多项省级、市级重点研究项目，在高端云母绝缘材料等领域解决了若干历史性难题。拥有发明、实用新型专利150余项，主持或参与了多项国家、行业标准的起草修订工作。
- **业绩持续高增长，盈利能力持续提升**：公司积极探索新能源绝缘材料的技术革新，业绩持续向好，主要驱动：（1）**新能源绝缘材料收入大幅增加**；（2）高附加值云母绝缘材料收入增加；（3）公司降本增效措施得力。

表：平安电工2020-2023 年归母净利润年复合增速达34.3%

	2020	2021	2022	2023	2024Q1-Q3	20-23年CAGR
营收（亿元）	6.70	8.77	8.42	9.27	7.77	11.4%
Yoy		30.8%	-3.9%	10.1%	14.8%	
归母净利润（亿元）	0.68	1.22	1.32	1.66	1.64	34.3%
Yoy		78.0%	8.6%	25.4%	32.2%	
归母净利润率	10.2%	13.9%	15.7%	17.9%	21.1%	
EPS（元）	1.31	0.99	0.95	1.19	0.96	
ROE	13.7%	19.3%	17.4%	18.8%	12.0%	

- **云母制品产业链完备，有望持续受益于行业成长：**公司持续推进技术创新，不断拓展上下游产品，形成了从云母原料到各类云母绝缘材料产品的完整解决方案，拥有较为完备的产业链。未来有望全方位受益于绝缘耐温云母行业的持续增长。
- **新产品驱动：**公司依靠雄厚的研发实力，“云母+”集成化热失控防护方案、合成云母等高端云母产品有望取得突破，驱动业绩高质量增长。
- **募投项目持续扩大产能，海外生产基地建设投产支撑业绩增长：**公司2024年业绩增长受益于通城生产基地建成投产，随着公司武汉生产基地和马来生产基地的陆续投产，公司交付能力将得到更大提升，支撑业绩进一步增长。

图：多元化产品和市场布局，云母制品行业产业链完善



表：公司募投项目新建生产线情况

项目	新建生产线	投资额（万元）
武汉生产基地	新能源安防件生产线	1588.7
	工业及超细超薄电子玻纤布生产线	5155
通城生产基地	云母纸生产线	2117.2
	云母板生产线	6579
	新能源安防件生产线	3110
	工业及超细超薄电子玻纤布生产线	6468
	人工合成云母生产线	3771.4

05

风险提示

- **出现替代性技术或产品：**绝缘耐温云母行业拥有较长的发展历程，技术发展路径较为清晰，下游应用领域广泛。但在未来的行业发展过程中，不排除出现重大技术革新，导致工艺流程发生重大变化的可能。
- **行业景气度不及预期：**可能出现汽车消费意愿下降，新能源汽车汽车行业景气度不及预期的情况，造成行业增速下行。
- **行业竞争加剧：**当前行业龙头企业利润率为较高水平，若行业竟发生恶性竞争，可能降低公司毛利水平。

行业的投资评级

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10%以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10%以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10%以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当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、财务状况和特定需求。对依据或者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。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

邮政编码：200127

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>