

# 益坤电气 (920222.BJ)

## 新股覆盖研究

### 投资要点

◆ 6月22日有一只北交所新股“益坤电气”申购，发行价格为10.09元/股、发行市盈率为12.73倍（每股收益按照2025年度经会计师事务所依据中国会计准则审计的扣除非经常性损益后归属于母公司股东净利润除以本次发行前总股本计算）。

◆ 益坤电气 (920222.BJ)：公司专注于轨道交通和电力系统领域绝缘、过电压保护及在线监测综合解决方案，主要产品包括避雷器、绝缘子、熔断器和在线监测装置及系统等。公司2023-2025年分别实现营业收入2.84亿元/3.39亿元/3.73亿元，YOY依次为19.41%/19.33%/10.01%；实现归母净利润0.42亿元/0.54亿元/0.59亿元，YOY依次为133.94%/30.26%/8.61%。根据公司初步预测，2026H1营业收入较2025年同期增长1.23%至10.06%，归母净利润同比增长0.00%至10.12%。

① **投资亮点：1、公司是我国轨道交通领域绝缘、过电压保护设备的领军企业，与中国中车等龙头企业长期稳定合作，产品被多次应用在标志性项目中。**公司深耕绝缘、过电压保护零部件领域三十余年，是国内少数具备从高性能电阻片、复合绝缘材料等避雷器、绝缘子核心部件到终端产品的自研自产全流程生产能力的制造商。公司发展初期产品主要应用于输配电领域；自2001年开始向轨道交通中的普速列车（电力机车）领域拓展，而后又深入至对产品性能要求严苛的高速动车组领域。目前，公司是国内唯一一家拥有CRCC全部3项避雷器产品认证的企业，同时也是中国中车、国铁集团、中国中铁等龙头企业长期稳定合作供应商，主要产品占中车唐山、青岛四方、中车长客、中车赛德、中车株洲同类产品的采购比例50%以上，并在国家铁路、城际/市域和城市轨道交通等领域的重点、首批次项目中得到应用，包括试验运行最高时速450公里的CR450动车组列车项目，中老铁路项目、印尼雅万高铁项目等“一带一路”高铁出口项目等。此外，公司持续丰富产品结构，创新推出铁路腕臂、公路腕臂等新产品；其中，铁路腕臂可应用于新增线路建设、老旧线路升级、抢险维修备用等方面，目前该产品已在铁路线路上挂网测试；而公路腕臂则在疏港公路、煤运通道、货运通道、客运班线密集等电气化公路场景具备广泛应用空间，目前该产品即将进入客户试用阶段。**2、电力系统领域，公司出口交货值位于行业前列，近年来又通过高性能电阻片、杜力顿芯体等新产品加深国内市场参与程度。**（1）境外市场来看，一方面，发达国家目前集中在能源并网整合等方面，欧美等地电网投资金额保持5%-9%的增速；另一方面，发展中国家着重于基础电网设施和电力供给结构的建设，具备较大电能需求增长潜力。公司在海外市场深耕二十余年，产品广泛销往30多个国家及地区，与意大利BONOMI集团、美国SIEMENS集团等国际电气设备巨头保持了长期稳定的合作关系；根据中国电器工业协会绝缘子避雷器分会统计数据，2022-2023年，公司连续2年出口交货值排名行业前五。（2）国内市场来看，公司近年来通过高性能电阻片、杜力顿芯体等产品持续强化市场布局。一方面，2020年推出的新国标《交流无间隙金属氧化物避雷器》，对避雷器核心部件高性能电阻片提出更高性能要求；公司拥有高性能电阻片开发核心技术平台，在此机遇下逐步成为国内高性能电阻片供应商，在国家电网输变电项目-避雷器2025年的全部15家中标供应商中，已有5家向公司批量采购电阻片等核心组件。另一方面，杜力顿工艺系

### 交易数据

总市值 (百万元)	
流通市值 (百万元)	
总股本 (百万股)	72.80
流通股本 (百万股)	
12个月价格区间	/

### 分析师

李蕙  
 SAC 执业证书编号：S0910519100001  
 lihui1@huajinsec.cn

### 分析师

戴铮铮  
 SAC 执业证书编号：S0910526030001  
 daizhengzheng@huajinsec.cn

### 相关报告

- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（科莱瑞迪）-2026年68期-总第705期 2026.6.16
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（臻宝科技）-2026年67期-总第704期 2026.6.11
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（惠科股份）-2026年66期-总第703期 2026.6.9
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（永大股份）-2026年65期-总第702期 2026.6.8
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（金戈新材）-2026年64期-总第701期 2026.6.4



通过高温注射模压对电阻片芯组进行封装固定，凭借成本低、效率高、绝缘密封与机械性能突出等优势在电网领域应用广泛；由于电阻片是杜力顿芯体的核心构成，而公司又是具备自研自产、性能优质电阻片的供应商，依托该优势量产的杜力顿芯体已批量供应正泰电气、固力发集团等电网领域输配电器材知名企业。

② **同行业上市公司对比：**根据业务的相似性，选取金冠电气、中国西电、神马电力为益坤电气的可比上市公司。从上述可比公司来看，2025 年可比上市公司的平均收入规模为 87.36 亿元，平均 PE-2025（算术平均）为 34.72X，平均销售毛利率为 32.44%；相较而言，公司营收规模及销售毛利率未及可比公司平均。

◆ **风险提示：**已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

### 公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2023A	2024A	2025A
主营收入(百万元)	284.1	339.0	372.9
同比增长(%)	19.41	19.33	10.01
营业利润(百万元)	47.4	62.4	67.4
同比增长(%)	136.16	31.71	7.88
归母净利润(百万元)	41.8	54.4	59.1
同比增长(%)	133.94	30.26	8.61
每股收益(元)	0.57	0.75	0.81

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 内容目录

一、益坤电气.....	4
(一) 基本财务状况.....	4
(二) 行业情况.....	5
(三) 公司亮点.....	10
(四) 募投项目投入.....	11
(五) 同行业上市公司指标对比.....	11
(六) 风险提示.....	12

## 图表目录

图 1: 公司收入规模及增速变化.....	4
图 2: 公司归母净利润及增速变化.....	4
图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化.....	5
图 4: 公司 ROE 变化.....	5
图 5: 2014 年-2024 年我国绝缘子避雷器产量.....	5
图 6: 我国铁路及高铁总营业里程情况.....	7
图 7: 2021-2025 年动车组招标情况.....	7
图 8: 2019 年-2025 年我国市域快轨交通累计运营里程.....	7
图 9: 2021 年-2024 动车组高级修订单采购情况 (组).....	8
图 10: 2026-2030 年动车组高级修需求空间测算 (组).....	8
图 11: 全球主要地区电网投资金额 (亿美元).....	9
图 12: 2014-2025 年全国电力投资情况 (亿元).....	9
表 1: 公司 IPO 募投项目概况.....	11
表 2: 同行业上市公司指标对比.....	11

## 一、益坤电气

公司是一家专注于轨道交通和电力系统领域绝缘、过电压保护及在线监测综合解决方案的国家级“专精特新”小巨人企业，主要产品包括避雷器、绝缘子、熔断器和在线监测装置及系统等。在要求严格的轨道交通领域，公司是我国高速动车组、电力机车用避雷器、绝缘子的领军企业，产品具备高性能、高可靠性，广泛应用于和谐号、复兴号系列动车组。

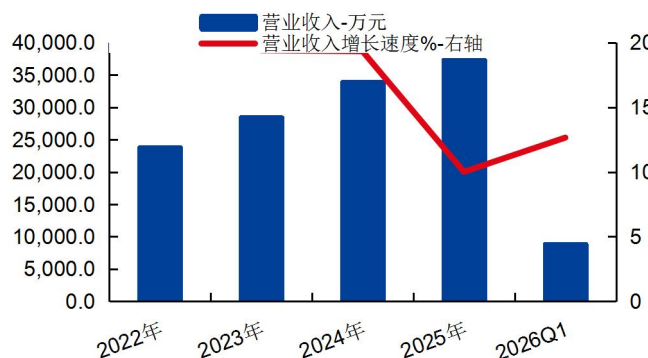
凭借多年业内深耕和前瞻性的技术布局，公司基于对材料、结构、制造工艺的自主开发，实现了从高性能电阻片、复合绝缘材料等避雷器、绝缘子核心部件到终端产品的自研自产，正向研发实力强、技术延展性高，奠定了公司在轨道交通细分市场较高的行业地位。公司是全国避雷器、绝缘子标委会和雷电防护标委会委员，参与起草制定了《交流无间隙金属氧化物避雷器》《避雷器产品型号编制方法》等国家、行业标准，并获得了“2024年四川省科学技术进步一等奖”、“2024年中国电工技术学会科技进步奖特等奖”、“2024年浙江省科学技术进步奖三等奖”、“2024年机械工业科学技术发明奖三等奖”、“2023年北京市科学技术奖二等奖”、“2023年中国电工技术学会科技进步奖二等奖”、“2020年中国铁道学会科学技术奖一等奖”等奖项。

### （一）基本财务状况

公司 2023-2025 年分别实现营业收入 2.84 亿元/3.39 亿元/3.73 亿元，YOY 依次为 19.41%/19.33%/10.01%；实现归母净利润 0.42 亿元/0.54 亿元/0.59 亿元，YOY 依次为 133.94%/30.26%/8.61%。根据最新财务报告，公司 2026Q1 营业收入为 0.88 亿元、较 2025 年同期增长 12.65%，归母净利润为 0.11 亿元、较 2025 年同期增长 14.00%。

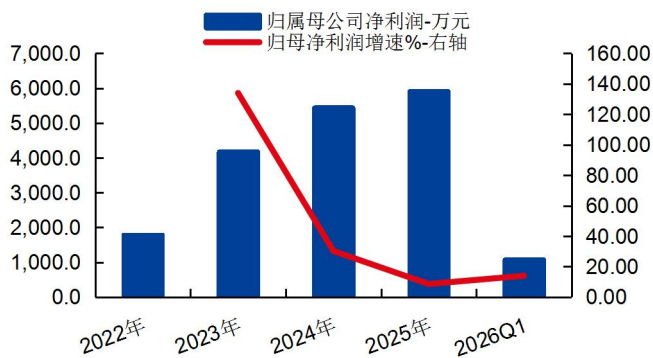
2025 年，公司收入按产品类型可分为六大板块，分别为避雷器（1.51 亿元，占 2025 年营收的 41.15%）、绝缘子（0.69 亿元，占 2025 年营收的 18.72%）、熔断器（0.42 亿元，占 2025 年营收的 11.33%）、在线监测装置及系统（0.13 亿元，占 2025 年营收的 3.50%）、组件及配件（0.90 亿元，占 2025 年营收的 24.43%）、其他产品（0.03 亿元，占 2025 年营收的 0.88%）。2023-2025 年，避雷器为公司主要收入来源，收入占比稳定在 40%以上；与此同时，组件及配件产品收入增长较快，收入占比由 2023 年的 16.14%增至 2025 年的 24.43%。

图 1：公司收入规模及增速变化



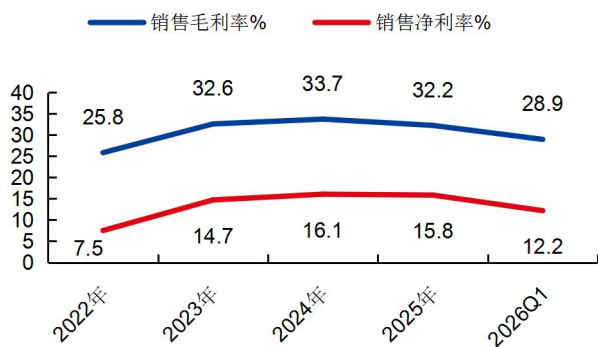
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



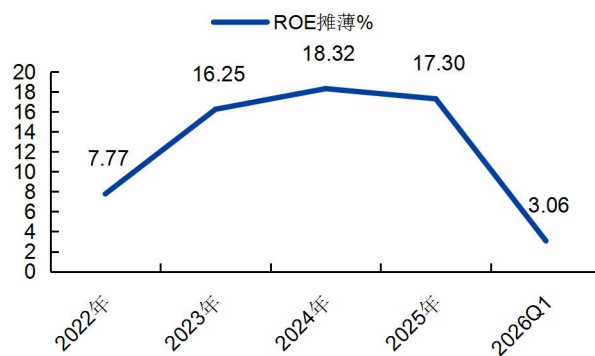
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：wind，华金证券研究所

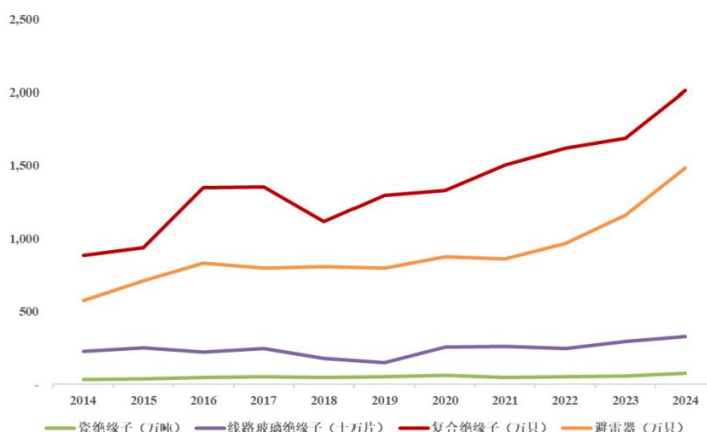
## （二）行业情况

公司专注于轨道交通和电力系统领域绝缘、过电压保护设备及在线监测综合解决方案，目前以避雷器和绝缘子产品为主。

### 1、绝缘子、避雷器市场

绝缘子、避雷器是电力系统的重要组成部分，随着电力系统的普及及发展而得到广泛应用。特别是随着硅橡胶等复合材料的应用，复合绝缘子凭借其憎水性强、重量轻等特点得到快速普及，并由电力系统逐步延伸至轨道交通等其他领域。《绝缘子避雷器行业统计资料汇编》数据显示，近十年，我国复合绝缘子产量由 2014 年度 882.00 万只增长至 2024 年度的 2,009.00 万只，年复合增长率为 8.58%；避雷器由 2014 年度的 574.46 万只增长至 2024 年度的 1,485.09 万只，年复合增长率为 9.96%，增长势头稳定。

图 5：2014 年-2024 年我国绝缘子避雷器产量



资料来源：《绝缘子避雷器行业统计资料汇编》，华金证券研究所

公司产品主要应用于轨道交通及电力系统行业。在轨道交通领域，多层次轨道交通新增建设（增量市场）规划政策明确、增长稳定，运营维护市场（存量市场）需求增长迅速；在电力系统

领域，国际范围内双碳目标的制定、新能源的快速发展和老旧设备大规模更换推动国内外电力系统持续释放市场需求；电力系统智能化、数字化转型推动电气设备在线监测市场快速发展。

### （1） 轨道交通应用领域

根据服务范围差异，轨道交通可分成国家铁路交通、城际/市域轨道交通和城市轨道交通三大类，是我国建设交通强国的重要组成。中共中央、国务院印发的《交通强国建设纲要》明确提出，到 2035 年，基本建成交通强国，形成“三张交通网”和“两个交通圈”；《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》中提出轨道交通“四网融合”的概念，即通过推动干线铁路网、城际铁路网、市域铁路网、城市轨道交通网“四网融合”，打造轨道上的城市群都市圈。

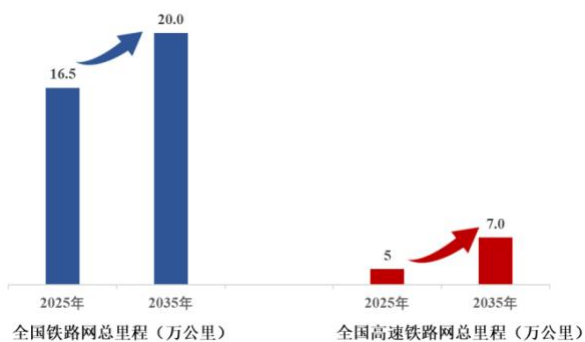
#### A、国家铁路：

铁路是国家战略性、先导性、关键性重大基础设施，是国民经济大动脉、重大民生工程和综合交通运输体系骨干，在经济社会发展中的地位和作用至关重要。根据国家铁路局、中国铁路总公司公布的数据，自 2014 年以来，我国铁路固定资产投资完成额均保持在年均 7,000 亿元以上水平；2025 年，全国铁路固定资产投资完成额为 9,015 亿元，同比增长 5.98%，实现稳步增长。我国铁路固定资产投资主要包括基础建设投资和铁路交通车辆投资，持续稳定的铁路固定资产投资直接推动了铁路运营里程和运营车辆数量的增长。

为加快我国铁路行业发展，国务院发布的《新时代交通强国铁路先行规划纲要》中明确提出，到 2035 年，中国将建成现代化铁路网，20 万人口以上城市实现铁路覆盖，其中 50 万人口以上城市高铁通达；全国铁路网 20 万公里左右，其中高铁 7 万公里左右。

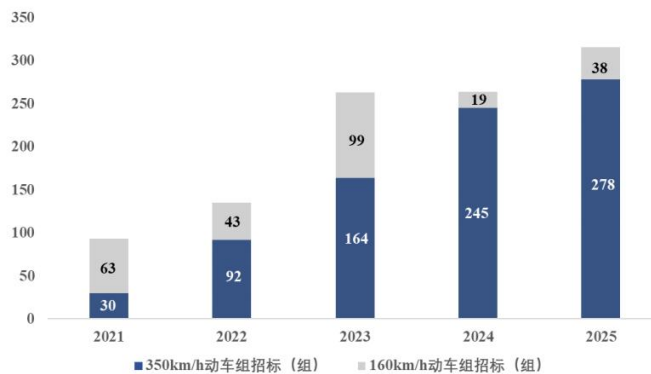
根据国家铁路局历年数据，高铁营运里程和动车组保有数量呈显著正相关关系，因此，铁路网的建设也将同步支撑动车组需求增量。公共卫生事件后，我国轨道交通建设滞后的需求已逐步释放，根据全球规模最大的轨道交通装备龙头中国中车年度年报，2023 年度、2024 年度，其铁路装备营业收入分别为 981.9 亿元、1,104.61 亿元，分别同比增长 18.05%、12.50%。根据国铁采购平台数据，截至 2025 年，动车组已累计招标 316 组，其中时速 350 公里复兴号智能动车组 278 组，同比增长 13.47%。公司是目前国内和谐号、复兴号动车组列车绝缘、过电压保护产品的重要供应商，主要产品占中车唐山、青岛四方、中车长客、中车赛德、中车株洲同类产品的采购比例 50%以上。在国家铁路增量市场政策规划明确，未来增长空间大且稳定的背景下，公司相关产品占有率高，保持领先优势。

图 6：我国铁路及高铁总营业里程情况



资料来源：铁道统计公报、《新时代交通强国铁路先行规划纲要》，华金证券研究所

图 7：2021-2025 年动车组招标情况



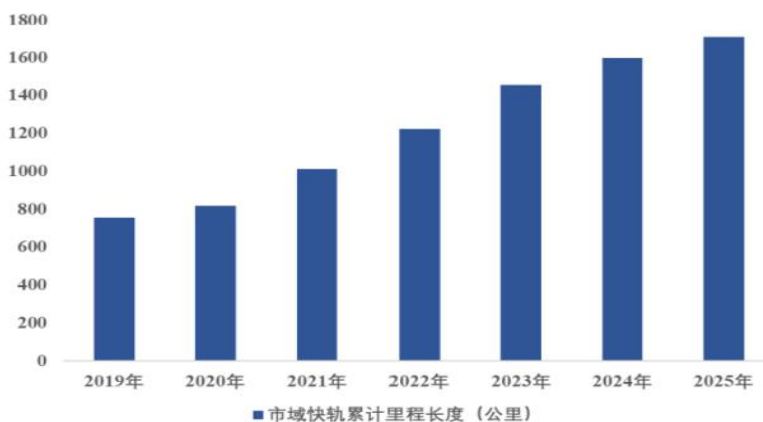
资料来源：国铁采购平台，RT 轨道世界，华金证券研究所

## B、城际/市域轨道

根据 RT 轨道交通网统计，2024-2025 年，我国城际/市域铁路将迎来新一轮开工高潮。城际铁路有京津冀、粤港澳等地区近十余条城际铁路线开工建设，两年新增开工里程约为 845.88 公里，投资额达 2,879 亿元；市域铁路将有京津冀、长三角、成渝、粤港澳等大型都市圈的近 50 条路线开工建设，两年新增开工里程达 2,383.46 公里，投资额高达 10,133.38 亿元。国家发展改革委表示，到 2025 年，基本形成城市群 1 至 2 小时出行圈和都市圈 1 小时通勤圈，轨道上的京津冀、长三角和粤港澳大湾区基本建成，预计未来城际快速铁路通车里程在政策支持下将迎来新一波增长；市域铁路作为我国近几年新开辟的轨道交通重要板块，增速显著。中国城市轨道交通协会数据显示，市域快轨年累计线路长度由 2019 年 754.60 公里增加到 2025 年的 1,078.01 公里，年复合增长率为 14.59%。

公司产品已应用于温州市域 S1、S2 线路、台州市域 S1 线路等城际/市域铁路项目中，在城际/市域铁路快速发展的背景下，其广阔的市场空间将进一步增加对公司绝缘子、避雷器等产品的需求。

图 8：2019 年-2025 年我国市域快轨交通累计运营里程



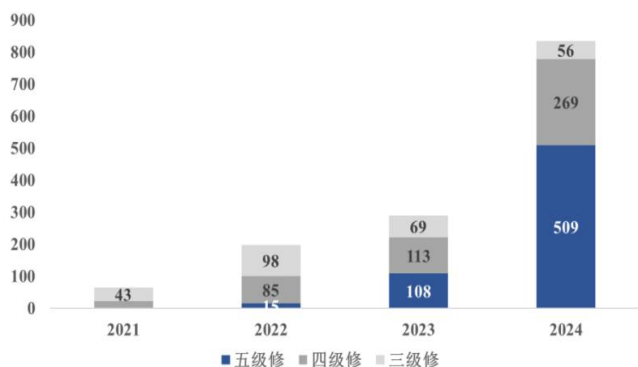
资料来源：中国城市轨道交通协会，华金证券研究所

以地铁为代表的城市轨道交通对提升城市公共交通供给质量和效率、缓解城市交通拥堵、引导优化城市空间结构布局、改善城市环境有重要作用。截至 2024 年，我国城市轨道交通累计完

成客运量 322.57 亿人次，同比增长 9.47%。城市轨道交通需求的持续增加，要求进一步提升其网络化程度和车辆密度。根据交通运输部城市轨道交通运营数据，截至 2024 年底，中国大陆内地在建城轨交通线路共计 226 条，在建线路总长度达 5,833.04 公里，约等于近五年的新增运营里程总和；公司招股书预测，预计至 2025 年我国城轨累计运营里程将达 1.3 万公里，城轨车辆由 2023 年的 1.14 万列增加至 1.37 万列。

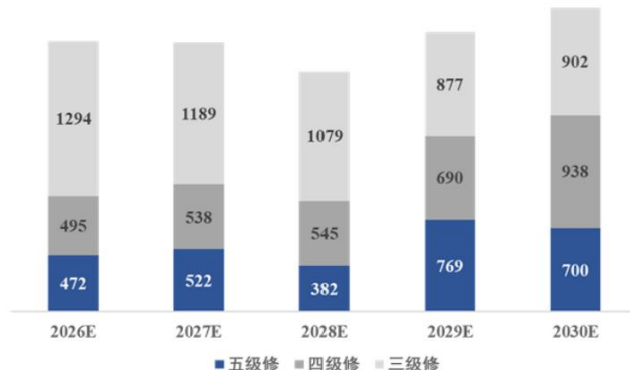
轨道交通运营维护是轨道交通后市场的重要组成，是保障运输效率和运输安全的必要组成，根据运营维护的场景，可以将其分为供电系统维护、工务工程维护、信号系统维护、机车车辆维护等环节。受我国高铁客运量持续快速增长、客流增速超过高铁车辆增速、动车组保持高负荷运行等因素影响，存量动车组高级修的维修市场已进入了高增长期。按五级修 12 年周期计算，2010 年开始新增的动车组已于 2023 年陆续开始进入五级修。根据东吴证券研究所统计，2024 年，动车组高级修共涉及 269 组四级修和 509 组五级修，分别同比增加 138%和增加 371%，2025 年动车组五级修需求有望达 800 组以上，预计在 2029-2030 年，动车组五级修需求有望再度上行，对应 CR400 系列动车组将步入下一次高级修周期。从中长期看，前期投运的存量动车组陆续接近设计寿命上限，换新需求将持续释放，高级修占比增长，成为中长期支撑轨道交通运营维护市场的重要支柱。

图 9：2021 年-2024 动车组高级修订单采购情况（组）



资料来源：国铁集团招标采购平台，公司招股书，华金证券研究所

图 10：2026-2030 年动车组高级修需求空间测算（组）



资料来源：windChina-EMU，《铁路动车组运用维修规则》，公司招股书，华金证券研究所

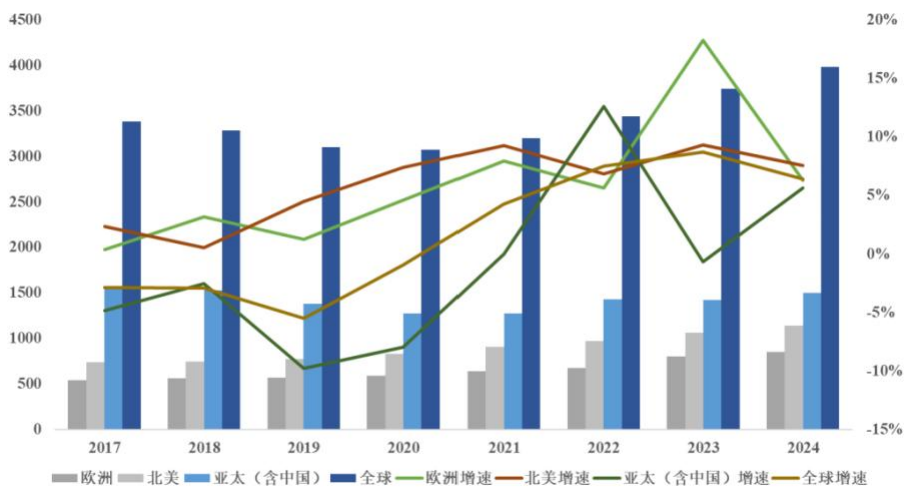
## （2）电力系统应用领域

据彭博新能源财经（BNEF）测算，为实现净零排放，到 2050 年全球需追加电网投资 21.4 万亿美元，其中 4.1 万亿美元用于维护现有电网，17.3 万亿美元用于电网扩建，年投资额将从 2022 年的 2,740 亿美元增长至 2040-2050 年的每年 8,710 亿美元。随着可再生能源发电占比增加，电网支出将向增加配网运行裕度、加强智能电网建设方向倾斜。BNEF 预计 2022-2050 年间，电网将扩建 8,000 万公里，包括 6,800 万公里左右的地上线路、1,200 万公里的地下电缆和 20 万公里的海底电缆，远超当今的全球电网规模。

避雷器和绝缘子作为电力系统必要的基础设施配件，随着全球电力系统的发展，其市场空间广阔、需求持久。根据 Statistics MRC 数据，预计全球避雷器市场规模 2027 年将达到 27.2 亿美元；根据 Fortune Business Insights 的研究报告，2025 年全球绝缘子市场规模为 167.5 亿美元。公司在海外市场深耕多年，产品广泛销往 30 多个国家和地区，与意大利 BONOMI 集团、

美国 SIEMENS 集团等国际电气设备巨头保持了长期稳定的合作关系，建立起良好的品牌声誉，为公司业绩持续增长奠定良好基础。

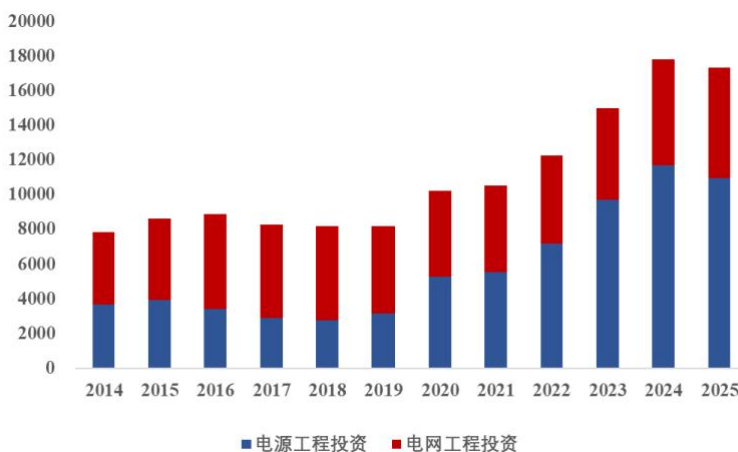
图 11：全球主要地区电网投资金额（亿美元）



资料来源：IEA，公司招股书，华金证券研究所

而从国内市场来看，随着我国碳达峰、碳中和目标的提出和新能源大规模发展，全国电力需求持续增长，在当前我国大力建设新型能源体系和新型电力系统的政策背景下，我国能源低碳转型进入重要窗口期，电力投资始终维持在较高水平并逐年增加。中国电力企业联合会数据显示，2014-2025 年，我国电力投资由 7,805 亿元增长至 17,322.53 亿元，其中，电源投资由 3,686 亿元增长至 10,927.51 亿元，电网投资由 4,119 亿元增长至 6,395.02 亿元，主要用于特高压交直流工程建设、加强县域电网与大电网联系、电网数字化智能化升级等领域。根据国家电网官网，“十五五”期间，国家电网固定资产投资预计达到 4 万亿元，年均投资规模超过 8,000 亿元，将显著高于前两个五年规划周期，助力全社会碳达峰目标。

图 12：2014-2025 年全国电力投资情况（亿元）



资料来源：中国电力企业联合会，华金证券研究所

配电网作为重要的公共基础设施，在保障电力供应、支撑经济社会发展、服务改善民生等方面发挥重要作用，也是我国电网投资建设的重要方向。2024 年 2 月，国家发展改革委、国家能源局提出《关于新形势下配电网高质量发展的指导意见》，指出要加快老旧设备和高耗能设备设

施更新改造，到 2025 年全面淘汰 S7（含 S8）型和运行年限超 25 年且能效达不到准入水平的配电变压器，全社会在运能效节能水平及以上变压器占比较 2021 年提高超过 10 个百分点；计划到 2025 年，全国配电网网架结构更加坚强清晰，具备 5 亿千瓦左右分布式新能源、1200 万台左右充电桩接入能力；到 2030 年，基本完成配电网柔性化、智能化、数字化转型，以高水平电气化推动实现非化石能源消费目标。配电网老旧设备大规模更新改造和配电网自动化建设将为配电领域设备配件市场带来更大需求。

### （三）公司亮点

1、**公司是我国轨道交通领域绝缘、过电压保护设备的领军企业，与中国中车等龙头企业长期稳定合作，产品被多次应用在标志性项目中。**公司深耕绝缘、过电压保护零部件领域三十余年，是国内少数具备从高性能电阻片、复合绝缘材料等避雷器、绝缘子核心部件到终端产品的自研自产的全流程生产能力的制造商。公司发展初期产品主要应用于输配电领域；自 2001 年通过铁道部运输局机车验收室审查验收，开始向轨道交通中的普速列车（电力机车）领域拓展，而后又深入至对产品性能要求严苛的高速动车组领域。现阶段，公司不仅是国内唯一一家拥有 CRCC（国家铁路专用产品认证中心-中铁检验认证中心）全部 3 项避雷器产品认证的企业，同时也是中国中车、国铁集团、中国中铁等轨道交通龙头企业长达十余年的稳定合作供应商，主要产品占中车唐山、青岛四方、中车长客、中车赛德、中车株洲同类产品的采购比例 50%以上，并在国家铁路、城际/市域和城市轨道交通等领域的重点、首批次项目中得到应用，包括试验运行最高时速 450 公里的 CR450 动车组列车项目，中老铁路项目、印尼雅万高铁项目等“一带一路”高铁出口项目，面临高寒、强风沙等恶劣环境的兰新线铁路达速提质工程项目，以及温州市域轨道项目、重庆江跳线交直流两用市郊铁路项目等。此外，公司持续丰富产品结构，创新推出铁路腕臂、公路腕臂等新产品，有望为公司增加新的业绩增长点；其中，铁路腕臂可应用于新增线路建设、老旧线路升级、抢险维修备用等方面，具有较大市场潜力，目前该产品已在铁路线路上挂网测试；而公路腕臂则在疏港公路、煤运通道、货运通道、客运班线密集等电气化公路场景具备广泛应用空间，目前该产品即将进入客户试用阶段。

2、**电力系统领域，公司出口交货值位于行业前列，近年来又通过高性能电阻片、杜力顿芯体等新产品加深国内市场参与程度。**（1）从境外市场来看，一方面，发达国家目前集中在能源并网整合等方面，欧美等地电网投资金额保持 5%-9%的增速；另一方面，发展中国家着重于基础电网设施和电力供给结构的建设，具备较大电能需求增长潜力。公司在海外市场深耕二十余年，产品广泛销往 30 多个国家和地区，与意大利 BONOMI 集团、美国 SIEMENS 集团等国际电气设备巨头保持了长期稳定的合作关系；根据中国电器工业协会绝缘子避雷器分会统计数据，2022-2023 年，公司连续 2 年出口交货值排名行业前五。（2）国内市场来看，公司近年来通过高性能电阻片、杜力顿芯体等产品持续强化市场布局。一方面，2020 年推出的新国标《交流无间隙金属氧化物避雷器》，对避雷器核心部件高性能电阻片提出更高性能要求；公司拥有高性能电阻片开发核心技术平台，在此机遇下逐步成为国内高性能电阻片供应商，在国家电网输变电项目-避雷器 2025 年的全部 15 家中标供应商中，已有 5 家向公司批量采购电阻片等核心组件。另一方面，杜力顿工艺系通过高温注射模压对电阻片芯组进行封装固定，凭借成本低、效率高、绝缘密封与机械性能突出等优势在电网领域应用广泛；由于电阻片是杜力顿芯体的核心构成，而公司又是具备

自研自产、性能优质电阻片的供应商，依托该优势量产的杜力顿芯体已批量供应正泰电气、固力发集团等电网领域输配电器材知名企业。

#### （四）募投资项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 2 个项目。

**1、绝缘保护电气系列产品扩产项目：**公司结合行业未来发展趋势及公司经营战略规划，围绕公司绝缘、过电压保护电气系列产品，增加绝缘子、避雷器、熔断器等产品产能，并新建铁路腕臂、公路腕臂等市场需求较为明确、未来发展空间广阔的新产品产线。

**2、研发中心建设项目：**公司结合行业技术发展趋势及公司研发规划，在现有研发力量的基础上，进一步优化公司研发环境、增加研发设备、吸纳研发人才，在现有产品及技术基础上，开发符合行业技术发展趋势的新技术、新材料、新产品，从而加强公司技术研发能力。

表 1：公司 IPO 募投资项目概况

序号	项目名称	投资总额 (万元)	拟投入募集 资金(万元)	项目建 设期
1	绝缘保护电气系列产品扩产项目	10,551.57	10,551.57	24 个月
2	研发中心建设项目	4,991.20	4,991.20	24 个月
	<b>总计</b>	<b>15,542.77</b>	<b>15,542.77</b>	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

#### （五）同行业上市公司指标对比

公司专注于轨道交通和电力系统领域绝缘、过电压保护及在线监测综合解决方案；依照公司发行公告中所引用的中证指数发布数据，截至 2026 年 6 月 16 日，公司所属的“C38 电气机械和器材制造业”最近一个月静态平均市盈率为 27.80 倍。根据管理层初步预测，公司预计 2026H1 实现营业收入 1.80 亿元至 1.96 亿元，同比增长幅度约为 1.23%至 10.06%；预计实现归母净利润 2,680 万元至 2,950 万元，同比增长幅度约为 0.00%至 10.12%；预计实现扣非归母净利润为 2,600 万元至 2,845 万元，同比增长幅度约为 0.54%至 10.02%。

根据业务的相似性，选取金冠电气、中国西电、神马电力为益坤电气的可比上市公司。从上述可比公司来看，2025 年可比上市公司的平均收入规模为 87.36 亿元，平均 PE-2025（算术平均）为 34.72X，平均销售毛利率为 32.44%；相较而言，公司营收规模及销售毛利率未及可比公司平均。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-2025 年	2025 年营业收 入(亿元)	2025 年 营收增速	2025 年归 母净利润 (亿元)	2025 年归 母净利润 增速	2025 年 销售毛利 率	2025 年 ROE (摊薄)
688517.SH	金冠电气	21.94	26.34	7.30	11.04%	0.81	-11.28%	28.39%	9.89%
601179.SH	中国西电	762.73	36.74	237.56	7.13%	12.70	20.45%	22.75%	5.64%
603530.SH	神马电力	223.91	41.08	17.21	27.94%	4.32	38.92%	46.18%	24.16%

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-2025 年	2025 年营业收 入(亿元)	2025 年 营收增速	2025 年归 母净利润 (亿元)	2025 年归 母净利润 增速	2025 年 销售毛利 率	2025 年 ROE (摊薄)
	平均值	336.20	34.72	87.36	15.37%	5.94	16.03%	32.44%	13.23%
<b>920222.BJ</b>	<b>益坤电气</b>	<b>8.64</b>	<b>12.73</b>	<b>3.73</b>	<b>10.01%</b>	<b>0.59</b>	<b>8.61%</b>	<b>32.23%</b>	<b>18.51%</b>

资料来源: Wind (数据截至日期: 2026 年 6 月 26 日), 华金证券研究所

备注: (1) 益坤电气总市值=发行后总股本 0.8565 亿股\*发行价格 10.09 元/股=8.64 亿元; (2) 益坤电气发行市盈率为 12.73 倍, 每股收益按照 2025 年度经会计师事务所依据中国会计准则审计的扣除非经常性损益后归属于母公司股东净利润除以本次发行前总股本计算。

## (六) 风险提示

下游市场波动影响业绩持续性的风险、市场竞争加剧的风险、公司规模快速扩张引起的管理风险、原材料价格波动风险、未来无法继续取得关键资质和体系认证的风险、国际贸易政策变动影响的风险、轨道交通产品价格下降或公司产品结构变动影响盈利能力的风险、毛利率波动风险、应收账款坏账风险、存货跌价风险、汇率风险、实际控制人控制不当风险等。

## 投资评级说明

公司投资评级：

买入—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数为基准。

## 分析师声明

李蕙、戴箬箬声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

## 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

## 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn