公司研究

公司财报点评

证券研究报告

起帆电缆(605222.SH)

2023 年年报点评：现金流改善明显，海缆业务放量在即

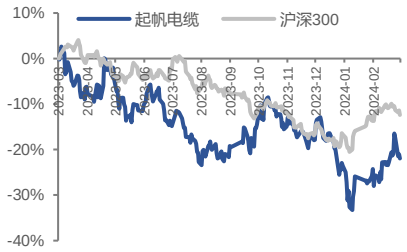
买入(维持评级)

当前价格： 17.49 元
目标价格： 21.41 元

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	418/413
总市值/流通市值（百万元）	7313/7222
每股净资产（元）	10.49
资产负债率（%）	66.22
一年内最高/最低（元）	23.15/13.7

一年内股价相对走势



团队成员

分析师 邓伟
执业证书编号：S0210522050005
邮箱：dw3787@hfzq.com.cn

相关报告

《起帆电缆（605222.SH）-线缆行业老兵，海缆业务蓄势待发》2023-12-11

投资要点：

➢ **事件：2024年3月28日晚，公司发布23年年报，业绩符合预期。**23年公司实现营业收入233.5亿元，同比增长13%；归母净利润4.2亿元，同比增长16%。Q4实现营业收入64.4亿，同比增长7%，归母净利润0.2亿元，同比下降69%。

➢ **Q4现金流改善明显，全年现金流转正。**23Q4，收入端实现了同/环比7%/3%的正向增长，经营性现金流净额达到17.8亿，拉动全年的经营性现金流转正（23Q1-Q3的经营性现金流量净额为-13.2亿）。盈利方面，Q4整体毛利率4.7%，环比Q3下降1.5pct，主要系Q4执行抓回款和保订单的经营策略，牺牲了部分盈利。Q1没有回款压力，经营策略调整下，毛利率有望修复。

➢ **在手订单规模大幅提升，海缆业务放量在即。**24Q1，公司相继中标三峡金山海上风电场一期项目、大唐汕头-南澳勒门I海上风电项目和华能玉环2号海上风电项目，海缆在手订单规模达到9亿。自Q2开始，浙江苍南、福建福州、上海等优势区域均有潜在项目启动招标，公司的在手订单规模有望进一步增加。海缆业务的订单获取和交付规模都将大幅增加。

➢ **高压海缆产品相继突破，海缆竞争实力不断增强。**公司在23年交付了首根大长度220kV送出缆产品，330KV和500KV超高压交流海缆产品也取得了产品合格的检测报告，具备了生产能力。后续有望参与到深远海项目的大长度超高压送出缆订单的竞争中，并占据一定的份额。

➢ **盈利预测与投资建议：**考虑陆缆业务的盈利修复低于预期，我们预计公司2024-2026年归母净利润分别为6.0/7.5/9.2（前值为7.9/9.8/新增）亿元，对应当前股价的PE分别为12/10/8倍。考虑公司的海缆业务正在逐渐发力，随着海上风电装机需求快速放量，能够贡献较大的盈利弹性。我们仍旧给予24年15倍PE，对应目标价21.41元/股，维持“买入”评级。

➢ **风险提示：**公司新基地投产不及预期风险；海上风电装机不及预期风险；行业竞争加剧风险；原材料价格上涨风险。

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	20644	23348	25950	29275	33030
增长率	9%	13%	11%	13%	13%
净利润（百万元）	366	423	597	750	918
增长率	-46%	16%	41%	26%	22%
EPS（元/股）	0.88	1.01	1.43	1.79	2.20
市盈率（P/E）	20.0	17.3	12.3	9.7	8.0
市净率（P/B）	1.8	1.6	1.4	1.3	1.1

数据来源：公司公告、华福证券研究所

图表 1：财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,624	5,190	5,855	6,606
应收票据及账款	3,623	3,885	4,549	5,068
预付账款	43	45	47	56
存货	3,939	4,351	4,883	5,480
合同资产	316	402	446	487
其他流动资产	1,027	1,137	1,296	1,436
流动资产合计	11,257	14,607	16,629	18,646
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,254	1,727	2,648	3,597
在建工程	375	447	617	810
无形资产	164	178	194	195
商誉	0	0	0	0
其他非流动资产	498	534	537	541
非流动资产合计	2,291	2,886	3,995	5,142
资产合计	**13,548**	**17,493**	**20,624**	**23,788**
短期借款	5,093	8,086	10,327	12,341
应付票据及账款	1,434	1,674	1,813	2,046
预收款项	0	0	0	0
合同负债	454	505	569	643
其他应付款	137	137	137	137
其他流动负债	513	576	613	669
流动负债合计	7,631	10,979	13,460	15,836
长期借款	99	99	99	99
应付债券	952	952	952	952
其他非流动负债	289	289	289	289
非流动负债合计	1,340	1,340	1,340	1,340
负债合计	**8,971**	**12,318**	**14,799**	**17,176**
归属母公司所有者权益	4,570	5,167	5,816	6,602
少数股东权益	7	8	9	11
所有者权益合计	**4,577**	**5,175**	**5,825**	**6,613**
负债和股东权益	**13,548**	**17,493**	**20,624**	**23,788**

现金流量表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	**455**	**511**	**94**	**672**
现金收益	758	945	1,215	1,579
存货影响	49	-412	-532	-597
经营性应收影响	-311	-264	-666	-528
经营性应付影响	165	241	139	233
其他影响	-206	0	-61	-15
投资活动现金流	**-282**	**-742**	**-1,308**	**-1,444**
资本支出	-621	-710	-1,309	-1,444
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	339	-32	1	0
融资活动现金流	**416**	**2,797**	**1,879**	**1,523**
借款增加	876	2,993	2,241	2,015
股利及利息支付	-197	-390	-526	-641
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-263	194	164	149

利润表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	23,348	25,950	29,275	33,030
营业成本	21,978	24,275	27,242	30,574
税金及附加	45	46	52	60
销售费用	329	339	383	432
管理费用	179	173	195	220
研发费用	100	111	126	142
财务费用	209	196	260	359
信用减值损失	53	23	23	23
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	-5	1	1	1
投资收益	3	3	3	3
其他收益	122	20	20	20
营业利润	575	810	1,018	1,244
营业外收入	2	2	2	2
营业外支出	5	5	5	5
利润总额	572	807	1,015	1,241
所得税	148	209	263	322
净利润	424	598	752	920
少数股东损益	1	1	1	2
归属母公司净利润	423	597	750	918
EPS（按最新股本摊薄）	1.01	1.43	1.79	2.20

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	13.1%	11.1%	12.8%	12.8%
EBIT 增长率	14.6%	28.4%	27.1%	25.5%
归母净利润增长率	15.5%	41.0%	25.8%	22.3%
获利能力				
毛利率	5.9%	6.5%	6.9%	7.4%
净利率	1.8%	2.3%	2.6%	2.8%
ROE	9.2%	11.53%	12.88%	13.88%
ROIC	7.4%	7.1%	7.5%	8.1%
偿债能力				
资产负债率	66.2%	70.4%	71.8%	72.2%
流动比率	1.5	1.3	1.2	1.2
速动比率	1.0	0.9	0.9	0.8
营运能力				
总资产周转率	1.7	1.5	1.4	1.4
应收账款周转天数	51	49	49	49
存货周转天数	65	61	61	61
每股指标（元）				
每股收益	1.01	1.43	1.79	2.20
每股经营现金流	1.09	1.22	0.23	1.61
每股净资产	10.93	12.36	13.91	15.79
估值比率				
P/E	17	12	10	8
P/B	2	1	1	1
EV/EBITDA	376	295	230	179

数据来源：公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称"本公司"）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归"华福证券有限责任公司"所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所　上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn