

线缆高分子龙头，多业务协同加速发展

核心观点

- 设备更新推动电网投资提速，公司线缆业务有望受益。**今年以来电网投资保持高增，2024年1-6月电网投资同比增长24%，增速创2年新高。一方面，电力需求持续增长推动电网投资增加，2024年1-6月全社会用电量累计46575亿千瓦时，同比增长8.1%。另一方面，电网设备大规模更新有望进一步推高电网投资预期，据媒体报道，南方电网2024-2027年设备更新投资规模将达1953亿元，其中2024年年中将增加投资40亿元，全年投资规模达404亿元，力争到2027年电网设备更新投资规模较2023年增长52%。随着电网投资进入加速周期，特别是电网改造、超高压等大型工程项目建设，电缆行业需求形势向好，公司作为国内龙头有望充分受益。
- 高压产能落地，高分子料贡献成长动能。**公司高分子材料业务成长性清晰，主要来自三个方面：1)国内超高压产品进口依赖度高，公司技术与产能具备稀缺性，未来超高压产能释放将带动盈利提升；2)公司深耕国际市场，2023年高分子产品海外销售品类及区域均进一步拓展，海外业务发出量同比增长35%，海外销售占比提升将利于盈利结构改善；3)公司与万华合资新建一体化产能，并与中石化达成战略合作，持续推进上下游一体化降本，随一体化项目落地，成本端有望实现大幅优化。
- 场站运营优化，设备销售增长，充电桩业务迈入良性发展阶段。**公司充电桩业务布局多年，以运营车辆充电站为主，高功率快充桩比例高，公司着力优化场站资产，提高充电运营效率，盈利有望持续改善。同时公司加强充电桩销售力度，2023年实现充电设备对外销售发出量同比增长33%。据中国充电联盟统计，2024年1-6月，公共充电桩新增39.6万台，同比增长12.7%；其中公司旗下万马爱充截至2024年6月底运营充电桩数量达3.45万台，同比增长18%。随着电动车保有量持续快速增长，充电桩建设需求空间广阔，售桩业务未来有望贡献较大增长。

盈利预测与投资建议

- 我们预测公司2024-2026年每股收益分别为0.61、0.81、0.97元（原2024-2025年预测值为0.76、0.86元，调整原因主要系通信产品需求周期性波动、高分子产能释放进度延后），结合可比公司估值水平，给予公司2025年13倍市盈率，对应目标价为10.53元，维持买入评级。

风险提示

- 下游电缆需求不及预期；产能投放不及预期；行业竞争加剧导致产品价格下降；高分子材料业务发展不及预期；充电桩业务发展不及预期。

公司主要财务信息

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	14,675	15,121	17,352	20,060	22,621
同比增长(%)	14.9%	3.0%	14.8%	15.6%	12.8%
营业利润(百万元)	456	608	752	1,037	1,247
同比增长(%)	56.6%	33.3%	23.7%	37.9%	20.2%
归属母公司净利润(百万元)	412	555	633	843	1,001
同比增长(%)	51.7%	35.0%	13.9%	33.3%	18.8%
每股收益(元)	0.40	0.54	0.61	0.81	0.97
毛利率(%)	13.5%	14.3%	14.5%	15.1%	15.2%
净利率(%)	2.8%	3.7%	3.6%	4.2%	4.4%
净资产收益率(%)	8.8%	10.8%	11.0%	12.9%	13.6%
市盈率	16.8	12.5	10.9	8.2	6.9
市净率	1.4	1.3	1.1	1.0	0.9

资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级 买入（维持）

股价（2024年08月02日）	6.68元
目标价格	10.53元
52周最高价/最低价	11.38/6.5元
总股本/流通A股（万股）	103,549/102,563
A股市值（百万元）	6,917
国家/地区	中国
行业	电力设备及新能源
报告发布日期	2024年08月03日

股价表现

	1周	1月	3月	12月
绝对表现%	-3.33	-6.7	-19.52	-39.24
相对表现%	-2.6	-4.18	-13.42	-24.49
沪深300%	-0.73	-2.52	-6.1	-14.75



证券分析师

卢日鑫	021-63325888*6118 lurixin@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860515100003
李梦强	limengqiang@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860517100003

联系人

杨雨浓	yangyunong@orientsec.com.cn
-----	-----------------------------

相关报告

持续发力新材料，高压电缆料逐步实现国产替代 2023-08-07

表 1：万马股份可比公司估值水平

公司	代码	最新价格 (元) 2024/8/2	每股收益 (元)				市盈率			
			2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
东方电缆	603606	49.79	1.45	1.94	2.72	3.24	34.24	25.66	18.33	15.35
亨通光电	600487	15.40	0.87	1.10	1.34	1.59	17.64	14.01	11.50	9.68
特锐德	300001	19.58	0.47	0.66	0.92	1.23	42.09	29.48	21.35	15.89
金杯电工	002533	9.23	0.71	0.83	0.97	1.14	12.96	11.10	9.52	8.09
东材科技	601208	6.45	0.37	0.50	0.67	0.84	17.59	12.90	9.65	7.70
	最大值						42.09	29.48	21.35	15.89
	最小值						12.96	11.10	9.52	7.70
	平均数						24.90	18.63	14.07	11.34
	调整后 平均						23.16	17.52	13.16	11.04

数据来源：Wind，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,631	3,433	3,470	4,012	4,524	营业收入	14,675	15,121	17,352	20,060	22,621
应收票据、账款及款项融资	4,768	5,251	5,900	6,821	7,691	营业成本	12,689	12,963	14,841	17,032	19,182
预付账款	169	246	278	321	362	销售费用	631	616	694	782	860
存货	858	1,203	1,410	1,618	1,822	管理费用	330	368	399	441	475
其他	570	548	574	642	706	研发费用	612	636	729	843	950
流动资产合计	9,997	10,682	11,632	13,413	15,105	财务费用	49	88	35	40	45
长期股权投资	92	98	100	100	100	资产、信用减值损失	67	66	36	47	45
固定资产	1,494	1,786	2,028	2,314	2,597	公允价值变动收益	6	5	(5)	1	1
在建工程	317	346	406	488	527	投资净收益	29	9	10	10	10
无形资产	249	307	292	277	263	其他	124	210	128	151	171
其他	512	541	446	439	432	营业利润	456	608	752	1,037	1,247
非流动资产合计	2,663	3,078	3,273	3,618	3,918	营业外收入	7	12	10	10	10
资产总计	12,660	13,760	14,904	17,031	19,024	营业外支出	16	15	10	10	10
短期借款	26	108	106	512	645	利润总额	447	605	752	1,037	1,247
应付票据及应付账款	4,929	5,452	5,936	6,813	7,673	所得税	34	44	113	156	187
其他	1,104	1,514	1,425	1,451	1,475	净利润	414	561	639	882	1,060
流动负债合计	6,058	7,075	7,467	8,776	9,793	少数股东损益	2	5	6	38	58
长期借款	1,042	413	413	413	413	归属于母公司净利润	412	555	633	843	1,001
应付债券	404	610	620	620	620	每股收益(元)	0.40	0.54	0.61	0.81	0.97
其他	272	240	246	246	246						
非流动负债合计	1,717	1,262	1,279	1,279	1,279	主要财务比率					
负债合计	7,776	8,337	8,746	10,055	11,072		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	19	23	29	67	125	成长能力					
实收资本(或股本)	1,035	1,035	1,035	1,035	1,035	营业收入	14.9%	3.0%	14.8%	15.6%	12.8%
资本公积	1,358	1,366	1,553	1,553	1,553	营业利润	56.6%	33.3%	23.7%	37.9%	20.2%
留存收益	2,458	2,965	3,541	4,321	5,238	归属于母公司净利润	51.7%	35.0%	13.9%	33.3%	18.8%
其他	13	34	0	0	0	获利能力					
股东权益合计	4,884	5,423	6,158	6,977	7,952	毛利率	13.5%	14.3%	14.5%	15.1%	15.2%
负债和股东权益总计	12,660	13,760	14,904	17,031	19,024	净利率	2.8%	3.7%	3.6%	4.2%	4.4%
						ROE	8.8%	10.8%	11.0%	12.9%	13.6%
						ROIC	7.5%	9.5%	9.1%	11.0%	11.6%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债率	61.4%	60.6%	58.7%	59.0%	58.2%
净利润	414	561	639	882	1,060	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	116	120	188	226	268	流动比率	1.65	1.51	1.56	1.53	1.54
财务费用	49	88	35	40	45	速动比率	1.51	1.34	1.37	1.34	1.35
投资损失	(29)	(9)	(10)	(10)	(10)	营运能力					
营运资金变动	439	(119)	(544)	(384)	(339)	应收账款周转率	3.8	3.7	3.8	3.8	3.7
其它	(300)	(196)	104	46	44	存货周转率	13.5	12.4	11.2	11.1	11.0
经营活动现金流	690	445	413	800	1,068	总资产周转率	1.2	1.1	1.2	1.3	1.3
资本支出	(279)	(470)	(469)	(573)	(570)	每股指标(元)					
长期投资	(66)	(7)	(2)	0	0	每股收益	0.40	0.54	0.61	0.81	0.97
其他	(48)	43	6	11	11	每股经营现金流	0.67	0.43	0.40	0.77	1.03
投资活动现金流	(393)	(434)	(465)	(562)	(559)	每股净资产	4.70	5.22	5.92	6.67	7.56
债权融资	772	(280)	(3)	0	0	估值比率					
股权融资	0	8	186	0	0	市盈率	16.8	12.5	10.9	8.2	6.9
其他	(986)	399	(94)	303	3	市净率	1.4	1.3	1.1	1.0	0.9
筹资活动现金流	(213)	127	90	303	3	EV/EBITDA	9.8	7.4	6.2	4.7	3.9
汇率变动影响	21	(1)	-0	-0	-0	EV/EBIT	12.0	8.7	7.7	5.6	4.7
现金净增加额	104	137	38	542	512						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究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；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（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 指数）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有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，若有必要应寻求专家意见。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。