

传统业务出货好转，海外市场大举发力

■ 证券研究报告

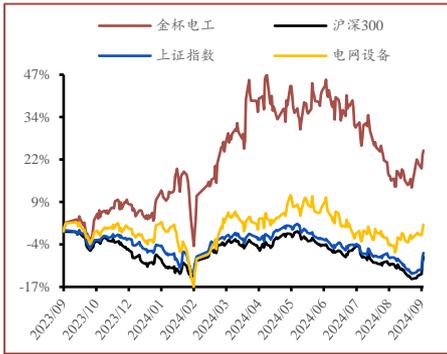
投资评级:增持(维持)

基本数据

2024-09-25

收盘价(元)	8.81
流通股本(亿股)	6.37
每股净资产(元)	5.24
总股本(亿股)	7.34

最近12月市场表现



分析师 张一弛

SAC证书编号: S0160522110002
zhangyc02@ctsec.com

相关报告

- 《成立国际贸易公司，出海规划稳步推进》 2024-06-22
- 《扁电磁线领军龙头，受益于电网投资加速》 2024-06-04
- 《扁电磁线领军龙头，受益于电网投资加速》 2024-05-28

核心观点

- ❖ **传统业务出货好转，扁电磁线业绩再创新高。**铜价剧烈波动对市场扰动较大，近期市场需求环比恢复，但未恢复到铜价大涨前的需求水平。**1) 电线电缆业绩稳中有增：**上半年公司强化电力主网开发，中标13个电网市场，实现销售量128.4万公里。**2) 扁电磁线业绩创新高：**受益于下游特高压大规模建设和新能源汽车的增长，销售量同比增加24.56%，其中特高压变压器用扁电磁线销售量同比增长30.06%，新能源汽车用扁线销售量同比增长199.38%。
- ❖ **斩获公司海外最大订单，国际认可度进一步提升。**旗下子公司统力电工成功斩获沙特中西、中南柔直项目的电磁线订单，创公司最大海外项目记录。订单涵盖项目全部40台(套)换流变用电磁线，总金额达1.05亿元，预计对应毛利1000万元左右。此次斩获沙特订单，是公司继巴西美丽山项目、巴基斯坦默拉直流输电项目之后的又一里程碑，有助于持续提升海外知名度，助力进军海外市场。
- ❖ **产品+产能一同出海，新设+并购迈向管理国际化。****1) 产品出海：**2024年上半年公司海外直接出口实现营收1.9亿元，同比增长4.31%，保持持续增长态势；**2) 产能出海：**2024年5月，公司参展柏林国际线圈展并兵分两路展开欧洲市场考察。集团董事长带队进行实地商务考察，探讨欧洲产能布局，统力电工总经理带队拜访欧洲重点客户，探讨深入合作；**3) 管理国际化：**2024年6月，成立全资子公司无锡统力国际贸易有限公司；2024年8月，完成德力导体并购。公司通过新设+并购双管齐下不断完善管理体制、吸收先进管理经验、提高管理国际化水平，服务公司出海战略。
- ❖ **投资建议：**我们认为，全球电网投资景气度、出海前景、公司竞争优势没有改变。我们预计，2024-2026年归母净利润分别为5.89/6.93/7.92亿元，对应PE分别为11.64X/9.88X/8.66X，维持“增持”投资评级。
- ❖ **风险提示：**电网基础设施投资不及预期、市场竞争加剧、原材料价格大幅波动、海外政策风险、产能建设进度不及预期等。

盈利预测：

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	13203	15293	17511	19876	22618
收入增长率(%)	2.89	15.83	14.50	13.50	13.80
归母净利润(百万元)	371	523	589	693	792
净利润增长率(%)	11.85	41.06	12.68	17.72	14.13
EPS(元)	0.51	0.71	0.80	0.94	1.08
PE	11.98	11.35	11.64	9.88	8.66
ROE(%)	10.24	13.50	14.05	15.21	15.76
PB	1.23	1.53	1.64	1.50	1.36

数据来源: wind数据, 财通证券研究所(以2024年09月25日收盘价计算)

内容目录

1	传统业务出货好转，扁电磁线业绩再创新高.....	3
2	产品、产能、管理三重发力，海外市场高歌猛进.....	4
3	风险提示.....	6

图表目录

图 1.	2024 年以来现货铜价波动剧烈（截至 2024 年 9 月 19 日）.....	3
图 2.	2024 年公司中标电网市场（部分）.....	4
图 3.	2022 年-2024 年上半年公司海外出口营收数据.....	5
表 1.	收购前德力导体相关情况.....	5
表 2.	新设的无锡统力国际贸易有限公司情况.....	6

1 传统业务出货好转，扁电磁线业绩再创新高

铜价波动剧烈，对下游市场需求扰动较大。铜是公司产品的主要原材料，铜价涨跌带动原料成本的剧烈变化以及带来经营风险。今年以来，铜价急涨急跌，波动加大，对下游市场需求造成较大扰动。截至 2024 年 9 月 19 日，铜价最低价为 67698 元/吨，最高价为 87121 元/吨，较高峰下跌幅度为 19423 元/吨，波动较大。2024 年下半年以来，铜价持续下行，目前（截至 9 月 19 日）为 74765 元/吨。为避免铜价波动影响，公司针对直销产品采用期货套期保值，针对经销产品，加快周转进行价格传导。

图1.2024 年以来现货铜价波动剧烈（截至 2024 年 9 月 19 日）



数据来源：iFind，财通证券研究所

电线电缆业务上半年稳中有增，下半年需求环比恢复。2024 年 H1，电线电缆业务实现营收同比+9.54%，净利润同比+9.65%，保持持续增长态势。今年上半年，公司充分发挥品牌和区域优势，强化电力主网市场开发，实现销售量 128.4 万公里。**市场开拓方面：**公司中标西藏、陕西、黑龙江、辽宁、山东、河北、湖北、江西等 13 个电网市场；**客户拓展方面：**2023 年入围华电、大唐、国电投、中核等五大六小发电发电集团，今年实现华电、大唐大规模销售，开发多个千万级别配套客户。铜价近期趋于下行趋势，从公司 7、8 两月的经营情况来看，电线电缆出货环比增加，市场需求环比恢复，但距离铜价大涨前水平仍有一定差距。

图2.2024年公司中标电网市场（部分）



数据来源：公司公告，财通证券研究所

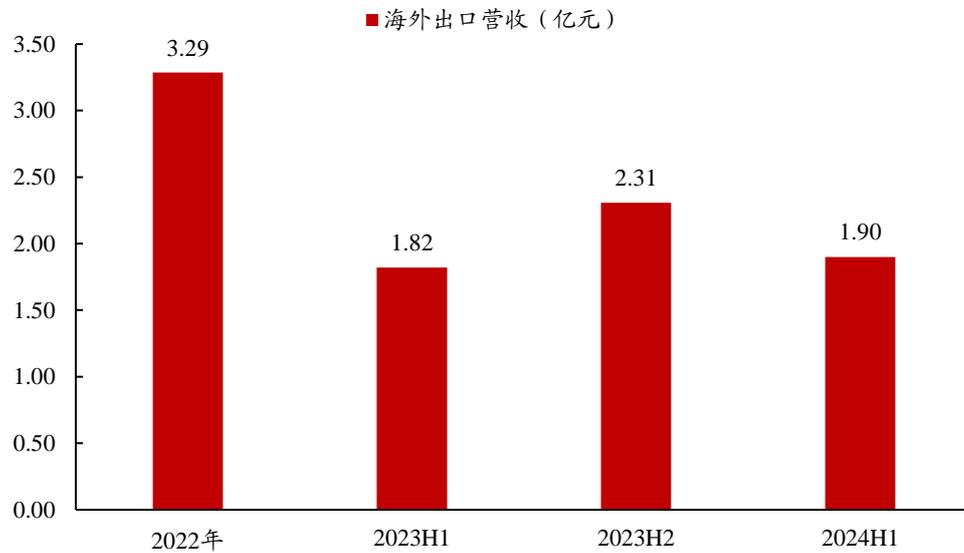
扁电磁线业绩创历史新高。2024年H1，扁电磁线业务实现营收同比+32.40%，净利润同比+18.43%，再创历史新高。今年上半年，受益于特高压大规模建设和新能源车的增长，扁电磁线业务销售量同比+24.56%。**特高压变压器用扁电磁线方面：**公司参与哈密-重庆、金上-湖北、宁夏-湖南、陇东-山东等多个800kV特高压直流输电工程，实现销售量同比+30.06%；**新能源汽车用扁线方面：**在保持存量客户订单稳步上升情况下，公司新增10余个定点客户，实现销售量同比+199.38%。

2 产品、产能、管理三重发力，海外市场高歌猛进

斩获公司海外最大项目，国际知名度进一步提高。9月，公司公告旗下子公司统力电工中标沙特中西、中南柔直项目的电磁线项目。该项目为沙特“2030愿景”国家级重大项目，是目前除我国以外全球电压等级最高、输送容量最大的混合桥拓扑柔性直流项目。公司将提供全部40台（套）换流变用电磁线，合同周期至2025年上半年，总金额1.05亿元，预计对应毛利1000万元。这是目前公司海外最大订单，是继巴西美丽山项目、巴基斯坦默拉直流输电项目后又一里程碑。

产品出海稳定增长，产能出海蓄势待发。2024年上半年，公司海外直接出口实现营业收入1.9亿元，同比+4.31%。目前公司销售区域覆盖日本、欧洲、南美、东南亚等十多个国家和地区，变压器用、电机用扁电磁线海外出口量保持稳定增长态势。今年5月公司参展柏林国际线圈展，管理层兵分两路展开欧洲市场考察。集团董事长带队进行实务考察，探讨欧洲产能布局，统力电工总经理带队拜访欧洲重点客户，探讨深入合作。

图3.2022年-2024年上半年公司海外出口营收数据



数据来源：公司公告，财通证券研究所

并购、新设双拳出击，加速实现管理国际化。近年来，国内外经济形势快速变化、公司经营规模不断扩大，为服务从国内走向国际的战略，公司不断借鉴、吸收、应用国内外先进管理体系和管理经验。1) **并购外资德力导体**：8月公司完成对德力导体科技（常州）有限公司的收购，以5500万人民币收购其100%股权。完成并购后，公司可以延伸线缆产品应用领域，补强工业线缆板块，将助力公司运营效率提升，储备国际视野人才。2) **新设无锡统力国际贸易有限公司**：6月公司以1000万元人民币设立全资子公司无锡统力国际贸易有限公司，这一设立将完善国际贸易队伍体系，更好满足客户需求，提高国际竞争力。

表1.收购前德力导体相关情况

名称	德力导体科技（常州）有限公司	
类型	外国法人独资	
注册资本	1580万美元	
经营范围	电线、电缆制造；通信设备制造；光缆制造等	
项目（万元人民币）	2023年12月31日	2024年6月30日
总资产	14282.76	13326.25
总负债	3773.53	3137.12
股东权益	10509.23	10189.13
营业收入	46244.47	24190.26
净利润	-454.56	-320.1
经营活动现金流	-3975.54	/

数据来源：公司公告，财通证券研究所

表2.新设的无锡统力国际贸易有限公司情况

名称	无锡统力国际贸易有限公司
类型	非自然人投资或控股的法人独资
注册资本	1000 万人民币
经营范围	货物进出口；电工器材销售；电线、电缆经营等

数据来源：公司公告，财通证券研究所

3 风险提示

电网基础设施投资不及预期：公司主营业务为电线电缆和扁电磁线，电网基础设施投资不及预期可能会造成公司营收下滑。

市场竞争加剧：市场竞争加剧可能引发价格战，导致公司盈利能力下降。

原材料价格大幅波动：铜价等原材料价格大幅波动会导致公司产品价格不稳定，可能导致公司盈利能力下降。

海外政策风险：海外政策风险会对公司直接出口和产能海外建设造成影响。

产能建设进度不及预期：产能建设进度不及预期可能导致公司无法满足下游客户需求，削弱公司盈利能力。

公司财务报表及指标预测

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	13202.74	15293.08	17510.90	19875.51	22618.06	成长性					
减:营业成本	11679.50	13566.28	15585.95	17690.43	20160.75	营业收入增长率	2.9%	15.8%	14.5%	13.5%	13.8%
营业税费	39.91	44.93	50.78	55.65	61.07	营业利润增长率	11.0%	52.2%	8.1%	17.7%	14.7%
销售费用	290.53	320.91	358.97	397.51	441.05	净利润增长率	11.9%	41.1%	12.7%	17.7%	14.1%
管理费用	206.67	242.85	274.92	306.08	343.79	EBITDA 增长率	8.3%	32.3%	4.7%	15.9%	12.6%
研发费用	460.06	497.64	569.10	641.98	723.78	EBIT 增长率	3.1%	40.8%	8.9%	18.6%	14.8%
财务费用	35.01	28.45	13.46	17.91	15.91	NOPLAT 增长率	9.0%	32.3%	11.5%	19.2%	13.5%
资产减值损失	-6.12	-7.46	-15.00	-8.00	-7.00	投资资本增长率	-4.1%	12.5%	8.2%	8.1%	9.3%
加:公允价值变动收益	-1.14	-3.39	0.00	0.00	0.00	净资产增长率	6.1%	7.8%	9.0%	9.7%	11.0%
投资和汇兑收益	-2.40	36.83	13.64	19.91	31.58	利润率					
营业利润	451.86	687.89	743.32	874.69	1003.22	毛利率	11.5%	11.3%	11.0%	11.0%	10.9%
加:营业外净收支	-0.27	-8.09	-7.91	-4.49	0.00	营业利润率	3.4%	4.5%	4.2%	4.4%	4.4%
利润总额	451.59	679.80	735.42	870.20	1003.21	净利率	3.2%	3.9%	3.7%	3.9%	3.9%
减:所得税	33.37	88.30	80.32	90.79	114.85	EBITDA/营业收入	4.9%	5.6%	5.1%	5.2%	5.2%
净利润	370.63	522.80	589.10	693.49	791.50	EBIT/营业收入	3.7%	4.5%	4.3%	4.5%	4.5%
资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	运营效率					
货币资金	1286.75	1982.09	1782.10	1981.35	2336.45	固定资产周转天数	37	34	32	31	28
交易性金融资产	1.00	20.57	20.57	20.57	20.57	流动营业资本周转天数	31	20	17	16	16
应收账款	1641.72	2035.07	2304.79	2564.46	2868.91	流动资产周转天数	141	136	135	129	128
应收票据	494.73	396.72	452.37	502.41	552.89	应收账款周转天数	44	43	45	44	43
预付账款	53.42	116.47	134.04	152.14	173.38	存货周转天数	28	28	28	28	27
存货	955.02	1163.44	1283.83	1441.37	1627.66	总资产周转天数	205	195	192	186	180
其他流动资产	36.31	69.89	69.89	69.89	69.89	投资资本周转天数	128	115	110	105	100
可供出售金融资产						投资回报率					
持有至到期投资						ROE	10.2%	13.5%	14.1%	15.2%	15.8%
长期股权投资	57.16	47.76	43.52	38.02	30.98	ROA	4.8%	5.9%	6.0%	6.5%	6.7%
投资性房地产	396.55	413.17	589.84	657.31	735.76	ROIC	9.9%	11.6%	12.0%	13.2%	13.7%
固定资产	1408.24	1491.62	1634.13	1754.51	1767.94	费用率					
在建工程	152.64	77.24	174.23	165.25	93.40	销售费用率	2.2%	2.1%	2.1%	2.0%	2.0%
无形资产	255.22	292.94	332.54	374.13	417.79	管理费用率	1.6%	1.6%	1.6%	1.5%	1.5%
其他非流动资产	55.49	64.85	75.12	75.12	75.12	财务费用率	0.3%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%
资产总额	7643.43	8932.05	9746.23	10737.73	11818.58	三费/营业收入	4.0%	3.9%	3.7%	3.6%	3.5%
短期债务	312.92	163.69	0.00	0.00	0.00	偿债能力					
应付账款	466.73	460.16	519.53	589.68	672.02	资产负债率	48.0%	52.0%	52.1%	52.3%	51.9%
应付票据	1414.27	1884.51	2034.83	2309.58	2520.09	负债权益比	92.4%	108.5%	108.6%	109.6%	107.9%
其他流动负债	49.69	77.98	77.98	77.98	77.98	流动比率	1.58	1.66	1.66	1.63	1.66
长期借款	279.00	680.20	884.45	884.45	884.45	速动比率	1.21	1.26	1.23	1.21	1.24
其他非流动负债	4.79	3.25	4.26	4.26	4.26	利息保障倍数	9.97	15.31	22.50	24.86	28.52
负债总额	3670.17	4647.07	5075.14	5614.60	6134.46	分红指标					
少数股东权益	354.10	412.49	478.49	564.40	661.26	DPS(元)	0.35	0.40	0.40	0.45	0.45
股本	733.94	733.94	733.94	733.94	733.94	分红比率	0.69	0.56	0.49	0.47	0.41
留存收益	1465.69	1731.61	2029.80	2395.92	2860.05	股息收益率	5.8%	5.0%	4.3%	4.8%	4.8%
股东权益	3973.26	4284.98	4671.10	5123.13	5684.12	业绩和估值指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	EPS(元)	0.51	0.71	0.80	0.94	1.08
净利润	370.63	522.80	589.10	693.49	791.50	BVPS(元)	4.93	5.28	5.71	6.21	6.84
加:折旧和摊销	159.07	168.67	147.65	150.56	150.17	PE(X)	12.0	11.3	11.6	9.9	8.7
资产减值准备	70.27	47.44	45.00	36.00	33.00	PB(X)	1.2	1.5	1.6	1.5	1.4
公允价值变动损失	1.14	3.39	0.00	0.00	0.00	P/FCF					
财务费用	48.99	60.64	33.28	35.73	35.73	P/S	0.3	0.4	0.4	0.3	0.3
投资收益	2.40	-45.59	-13.64	-19.91	-31.58	EV/EBITDA	5.8	5.6	6.7	5.6	4.6
少数股东损益	47.60	68.69	65.99	85.91	96.86	CAGR(%)					
营运资金的变动	-8.50	-403.06	-207.35	-74.21	-180.17	PEG	1.0	0.3	0.9	0.6	0.6
经营活动产生现金流量	690.99	410.17	672.48	910.87	894.90	ROIC/WACC					
投资活动产生现金流量	-284.71	11.68	-608.87	-348.52	-176.70	REP					
融资活动产生现金流量	-566.13	303.83	-263.68	-363.10	-363.10						

资料来源: wind 数据, 财通证券研究所 (以 2024 年 09 月 25 日收盘价计算)

信息披露

● 分析师承诺

作者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，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也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。

● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

● 公司评级

以报告发布日后 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

A 股市场代表性指数以沪深 300 指数为基准；中国香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普 500 指数为基准。

● 行业评级

以报告发布日后 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

A 股市场代表性指数以沪深 300 指数为基准；中国香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普 500 指数为基准。

● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。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。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。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邀请或向他人作出邀请。

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，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，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。