

2025年03月24日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

拟现金收购星鑫航天，聚焦航空、航天及低空经济特种电缆和材料

—华菱线缆（001208.SZ）公司事件点评报告

买入(首次)

事件

分析师：高永豪 S1050524120001

✉ gaoyh7@cfsc.com.cn

联系人：何鹏程 S1050123080008

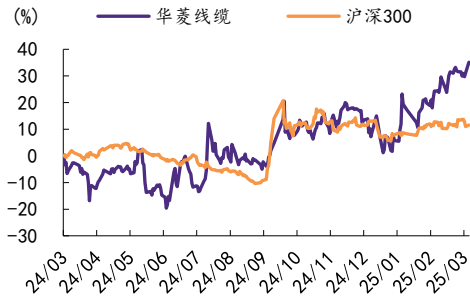
✉ hepc@cfsc.com.cn

基本数据

2025-03-24

当前股价(元)	10.97
总市值(亿元)	59
总股本(百万股)	534
流通股本(百万股)	270
52周价格范围(元)	6.65-11.18
日均成交额(百万元)	108.63

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

华菱线缆发布公告，公司拟通过现金方式以控制为目的收购湖南星鑫航天新材料股份有限公司股权，具体的收购比例将由各方协商后在正式的交易协议中确定。

投资要点

■ 航天防热材料领军者，高端线缆业务整合迈向世界一流

公司发布公告，拟通过现金方式以控制为目的收购湖南星鑫航天新材料股份有限公司股权。星鑫航天成立于2003年，前身为国家机械工业部下属绝缘材料重点企业，现为国家高新技术企业，专注于耐高温防热材料、氮化硅陶瓷制品及酚醛树脂材料的研发生产，产品应用于神舟系列飞船、嫦娥探测器、天宫空间站及多型运载火箭的电缆防热保护层，并参与首次载人航天工程配套。2022-2024年公司分别实现营收5642万元、5137万元、6815万元，实现净利润2363万元、2246万元、2649万元。公司盈利能力稳健，2024年净利率超30%。本次收购主要目的系战略协同与整合。星鑫航天在航空航天及融合装备领域具有丰富的客户资源、营销渠道等。公司希望通过联动开拓市场份额，实现航空航天及融合装备领域产业链的拓展，助力公司高端线缆集成和智能复合传输业务向世界一流企业迈进。

■ 中国卫星互联网组网加速，特种电缆领军企业竞争优势显著

从关键催化的方面来看，低轨卫星凭借低时延、高带宽的技术优势，被视为6G时代天地一体化网络的核心基础设施。近期，中国星网在卫星互联网领域取得突破，低轨02组卫星于近期发射成功，完善星座布局。低轨02组卫星是卫星互联网建设计划的重要组成部分，为未来覆盖全球的宽带通信网络奠定基础。我们认为随着中国卫星互联网组网加速，市场对于高可靠性、耐极端环境的特种电缆需求将大幅增长。华菱线缆以特种电缆为核心，横向布局电力电缆、电气装备用电

缆以及裸导线等产品，有望显著受益于中国卫星互联网领域的迅速发展。公司前瞻布局航空航天用特种电缆，主要用于航空、航天及融合装备各种设备和相关仪器仪表的内部及外部的电源、信号等传输过程中。行业地位方面，2024年上半年公司继续被评为“中国特种电缆十大品牌”。公司的特种电缆产品被应用于“长征”系列运载火箭、“神舟”系列飞船、空间站建设项目等重点工程。此外，公司积极拓展营销渠道，目前已经积累了航天科技集团、航天科工集团、中国兵器集团、中国航发集团、中船重工集团等重点客户。同时，公司已经与蓝箭航天、山河星航等商业航天领域企业开展了商务接洽与技术交流，并小批量试产。

■ 积极拥抱低空经济发展机遇，省属国企有望受益

从行业层面来看，截至2025年，国家层面成立了低空经济发展司，并出台了《无人驾驶航空器飞行管理暂行条例》等核心法规，释放了大量空域资源。武汉、上海等城市已投入使用多条低空航线，覆盖短途运输、空中游览、物流运输等多个领域。技术创新方面，eVTOL技术和氢燃料电池驱动的无人机取得突破，亿航智能的EH216-S无人驾驶载人航空器已获得全球适航认证，并在武汉实现商业载人首飞。市场规模方面，根据国家信息中心数据，2035年全国低空经济市场规模将达到3.5万亿元。政策支持方面，低空经济被写入政府工作报告，2025年3月18日，湖南低空智联技术联盟首次会议在湖南省低空经济集团会议室举行。会议共同探讨低空智联网的发展，重点讨论了低空智联网的建设方案，围绕网络架构、技术标准、数据安全和应用场景等议题展开热烈讨论，湖南省将聚集资源努力推动低空经济的发展。我们认为在政策引导、市场需求和技术创新的共同驱动下，未来低空经济有望成为推动我国经济高质量发展的新引擎。华菱线缆可以提供多种特种电缆，包括新能源、高速机车以及航天航空等用途的特种电缆产品。公司大股东湖南兴湘投资控股集团有限公司等六大国资单位成立湖南省低空经济发展有限公司，公司作为省属国企，线缆业务有望受益于省内低空经济领域发展。

■ 盈利预测

预测公司2024-2026年收入分别为39.94、59.91、89.09亿元，EPS分别为0.22、0.32、0.48元，当前股价对应PE分别为50.9、34.0、22.8倍，我们认为公司为特种电缆龙头企业，有望受益于低轨卫星、低空经济行业发展的大趋势，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

收购进展不及预期，特种电缆产品导入不及预期，铜、铝等原材料价格上涨，低空经济发展不及预期，市场竞争加剧风险等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营业务收入（百万元）	3,470	3,994	5,991	8,909
增长率（%）	15.1%	15.1%	50.0%	48.7%
归母净利润（百万元）	87	115	172	257
增长率（%）	-21.2%	33.0%	49.8%	49.3%
摊薄每股收益（元）	0.16	0.22	0.32	0.48
ROE（%）	5.6%	7.1%	10.0%	13.5%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:					营业收入	3,470	3,994	5,991	8,909
现金及现金等价物	569	1,128	1,331	1,901	营业成本	3,027	3,471	5,145	7,650
应收款	1,412	1,433	1,412	1,367	营业税金及附加	14	16	24	36
存货	442	430	467	484	销售费用	150	172	305	467
其他流动资产	245	284	330	428	管理费用	50	56	102	160
流动资产合计	2,668	3,275	3,539	4,179	财务费用	20	7	2	-11
非流动资产:					研发费用	115	124	198	298
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	336	358	607	914
固定资产	256	239	223	208	资产减值损失	-6	-5	-5	-5
在建工程	83	83	83	83	公允价值变动	-5	-5	-3	-1
无形资产	57	55	52	49	投资收益	19	-3	0	0
长期股权投资	22	22	22	22	营业利润	101	130	194	289
其他非流动资产	891	891	891	891	加:营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	1,310	1,290	1,271	1,253	减:营业外支出	0	0	0	0
资产总计	3,977	4,565	4,810	5,433	利润总额	101	130	194	289
流动负债:					所得税费用	15	15	21	32
短期借款	680	680	680	680	净利润	87	115	173	258
应付账款、票据	924	1,442	1,572	2,022	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	427	427	427	427	归母净利润	87	115	172	257
流动负债合计	2,047	2,559	2,691	3,144					
非流动负债:					主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
长期借款	375	375	375	375	成长性				
其他非流动负债	15	15	15	15	营业收入增长率	15.1%	15.1%	50.0%	48.7%
非流动负债合计	390	390	390	390	归母净利润增长率	-21.2%	33.0%	49.8%	49.3%
负债合计	2,436	2,948	3,080	3,533	盈利能力				
所有者权益					毛利率	12.8%	13.1%	14.1%	14.1%
股本	534	534	534	534	四项费用/营收	9.7%	9.0%	10.1%	10.3%
股东权益	1,541	1,617	1,730	1,900	净利率	2.5%	2.9%	2.9%	2.9%
负债和所有者权益	3,977	4,565	4,810	5,433	ROE	5.6%	7.1%	10.0%	13.5%
					偿债能力				
现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债率	61.3%	64.6%	64.0%	65.0%
净利润	87	115	173	258	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.9	0.9	1.2	1.6
折旧摊销	49	20	19	17	应收账款周转率	2.5	2.8	4.2	6.5
公允价值变动	-5	-5	-3	-1	存货周转率	6.8	8.1	11.1	15.9
营运资金变动	128	464	71	382	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	258	594	259	657	EPS	0.16	0.22	0.32	0.48
投资活动现金净流量	-389	17	16	15	P/E	67.8	50.9	34.0	22.8
筹资活动现金净流量	691	-40	-59	-88	P/S	1.7	1.5	1.0	0.7
现金流量净额	560	572	215	584	P/B	3.8	3.6	3.4	3.1

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 电子组介绍

高永豪：复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所，重点覆盖泛半导体领域。

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于消费电子、算力硬件等领域研究。

张璐：早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所，研究方向为功率半导体、先进封装。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。