

起帆电缆（605222）

2024 年报及 2025 年一季报点评：营收业绩短期承压，海缆增长等候时机

买入（维持）

2025 年 04 月 29 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 郭亚男

执业证书：S0600523070003

guoyn@dwzq.com.cn

证券分析师 胡隽颖

执业证书：S0600524080010

hujunying@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	23,348	22,764	21,161	22,839	23,545
同比（%）	13.10	(2.50)	(7.04)	7.93	3.09
归母净利润（百万元）	423.19	135.50	286.26	371.51	451.16
同比（%）	15.42	(67.98)	111.26	29.78	21.44
EPS-最新摊薄（元/股）	1.02	0.33	0.69	0.90	1.09
P/E（现价&最新摊薄）	14.30	44.67	21.15	16.29	13.42

投资要点

- **事件：**公司 24 年营收 227.6 亿元，同比-2.5%，归母净利润 1.4 亿元，同比-68%；其中 24Q4 营收 64 亿元，同环比-0.6%/5.3%，归母净利润-0.7 亿元，同环比-514.4%/-423%。25Q1 营收 41.2 亿元，同环比-14.1%/-35.6%，归母净利润 0.7 亿元，同环比-17.7%/-193.6%。
- **陆缆需求放缓，海缆放量待观。**据我们测算，2024 年公司陆缆营收占比 90%-95%，海缆营收占比 5%-10%；2024 年海缆订单超 13 亿元，确认收入约 3 亿元。由于基建结构性调整导致配套的传统陆缆需求有所放缓，订单量减少，导致公司销售收入下滑。24 年公司销售毛利率 4.7%，同比-1.1pc，其中 24Q4，毛利率 2.6%，同环比-2.1/-1.7pct。25Q1，毛利率 7.3%，同环比 0.7/4.7pct，归母净利率 1.7%，同环比-0.1/2.9pct，主要由于行业市场竞争愈发激烈，企业面临以价换量的困境，客户降本需求层层传递，致使公司产品售价下降，综合毛利率下滑，同时叠加计提信用减值损失增加等因素影响，导致公司整体利润有所下滑。
- **24 年期间费用率稳定，经营性现金流增加。**公司 24 年期间费用 7.9 亿元，同比-3.2%；费用率 3.5%，同比持平，费用控制优秀；经营性净现金流 5 亿元，同比+9.3%，主要由于公司进一步加强应收账款管理以及加强对客户信用考核，销售回款增加。25Q1 期间费用 1.9 亿元，同环比-3.1%/-12.8%，费用率 4.6%，同环比+0.5/+1.2pct，主要由于主动采取收缩战略，适当增加产品毛利，导致收入下降，而费用刚性所致。
- **盈利预测与投资评级：**考虑陆缆竞争激烈，公司毛利率下滑，叠加公司海缆拓展短期不及预期，我们下调 2025 年及 2026 年盈利预测，新增 2027 年盈利预测，我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 2.9/3.7/4.5 亿元（2025-2026 年前值为 7.3/9.2 亿元），同增 111%/30%/21%，对应 PE 为 21/16/13 倍，由于公司工艺技术领先，生产、销售规模位居行业前列，维持“买入”评级。
- **风险提示：**竞争加剧，陆缆需求及海缆客户拓展不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	14.56
一年最低/最高价	13.66/19.60
市净率(倍)	1.33
流通 A 股市值(百万元)	6,011.84
总市值(百万元)	6,011.84

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.96
资产负债率(% ,LF)	65.65
总股本(百万股)	412.90
流通 A 股(百万股)	412.90

相关研究

《起帆电缆(605222)：乘闽沪之海风，属地优势二次腾飞》

2024-07-26

起帆电缆三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	10,957	11,723	10,943	12,498	营业总收入	22,764	21,161	22,839	23,545
货币资金及交易性金融资产	2,171	3,649	2,383	3,637	营业成本(含金融类)	21,684	19,972	21,520	22,063
经营性应收款项	4,641	3,672	3,924	4,016	税金及附加	46	37	42	42
存货	3,702	3,703	3,823	3,907	销售费用	320	370	388	412
合同资产	257	322	337	357	管理费用	174	181	188	199
其他流动资产	186	376	477	580	研发费用	93	94	103	106
非流动资产	2,958	3,322	3,610	3,838	财务费用	204	161	168	172
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	56	59	79	68
固定资产及使用权资产	1,891	2,031	2,145	2,211	投资净收益	(36)	(17)	(6)	(10)
在建工程	459	607	760	896	公允价值变动	(5)	0	0	0
无形资产	189	216	232	254	减值损失	(134)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	15	20	25	30	营业利润	126	388	503	610
其他非流动资产	405	448	447	447	营业外净收支	(1)	(2)	(2)	(2)
资产总计	13,914	15,046	14,553	16,337	利润总额	124	386	501	608
流动负债	7,403	8,308	7,437	8,773	减:所得税	(12)	98	128	155
短期借款及一年内到期的非流动负债	4,568	6,075	5,075	6,317	净利润	136	288	373	453
经营性应付款项	2,118	1,329	1,440	1,489	减:少数股东损益	0	2	1	2
合同负债	394	435	467	489	归属母公司净利润	136	286	372	451
其他流动负债	324	468	455	478	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.33	0.69	0.90	1.09
非流动负债	1,864	1,889	1,939	1,989	EBIT	369	547	669	780
长期借款	551	551	551	551	EBITDA	555	804	962	1,114
应付债券	1,008	1,058	1,108	1,158	毛利率(%)	4.74	5.62	5.78	6.30
租赁负债	130	130	130	130	归母净利率(%)	0.60	1.35	1.63	1.92
其他非流动负债	176	150	150	150	收入增长率(%)	(2.50)	(7.04)	7.93	3.09
负债合计	9,268	10,197	9,377	10,762	归母净利润增长率(%)	(67.98)	111.26	29.78	21.44
归属母公司股东权益	4,640	4,840	5,166	5,563					
少数股东权益	7	8	10	12					
所有者权益合计	4,647	4,849	5,176	5,574					
负债和股东权益	13,914	15,046	14,553	16,337					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	498	830	486	765	每股净资产(元)	10.66	11.28	12.07	13.03
投资活动现金流	(496)	(687)	(639)	(625)	最新发行在外股份(百万股)	413	413	413	413
筹资活动现金流	(566)	1,286	(1,163)	1,065	ROIC(%)	3.68	3.46	4.03	4.51
现金净增加额	(564)	1,428	(1,317)	1,205	ROE-摊薄(%)	2.92	5.91	7.19	8.11
折旧和摊销	185	256	293	335	资产负债率(%)	66.60	67.77	64.43	65.88
资本开支	(462)	(575)	(578)	(561)	P/E(现价&最新股本摊薄)	44.67	21.15	16.29	13.42
营运资本变动	(60)	109	(357)	(206)	P/B(现价)	1.38	1.30	1.21	1.13

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也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报告。

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、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（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，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>