

公司研究

特种线缆龙头，机器人、核聚变、液冷超充线缆技术领先

——鑫宏业（301310.SZ）2024 年年报及 2025 年一季报点评

要点

事件：鑫宏业发布 2024 年年报，公司 24 年营业收入为 26.48 亿元，同比增长 32.33%；实现归母净利润 1.16 亿元，同比下降 29.61%；实现扣非归母净利润 1.01 亿元，同比下降 27.78%。

公司 25Q1 营业收入为 7.55 亿元，同比增长 55.35%，环比下降 17.19%；实现归母净利润 0.34 亿元，同比增长 20.43%，环比增长 66.29%，主要为汽车、储能业务增长。公司 25Q1 毛利率为 10.41%，环比增长 2.37pcts，同比下降 1.21pcts，净利率为 4.56%，环比增长 2.29pcts，同比下降 1.32pcts。

新能源车与工业线缆收入快速增长，毛利率承压。公司 24 年新能源汽车线缆收入为 14.86 亿元，同比增长 37.71%，毛利率为 13.33%，较上年下降 2.38pcts。公司光伏线缆收入为 7.31 亿元，同比增长 16.88%，毛利率为 4.4%，较上年下降 3.01pcts。公司工业线缆收入为 3.14 亿元，同比增长 52.88%，毛利率为 10.39%，较上年下降 5.94pcts。

核电线缆材料助力可控核聚变装备国产化替代，有望贡献业绩增量。公司已参与全球最大人造太阳国际热核聚变实验堆（ITER）项目，主要交付 PIC-电力、控制和仪表线缆，深度参与“华龙一号”等三代/四代核电机组建设，并布局可控核聚技术。超导材料加工需专用熔铸与拉伸设备，耐辐射材料改性、超导导体绞合等核心工艺依赖长期试错与数据积累，研发壁垒较高。

灵巧手柔性线缆突破头部客户。公司开发出人形机器人超柔性线缆系列产品，大幅超越普通工业机器人线缆在狭小空间内的动态弯折寿命极限，顺利进入人形机器人头部企业供应链体系，为其关节驱动系统以及灵巧手等提供线缆。机器人线缆生产依赖全自动化绞线机组，设备投资规模大、技术专用性强。

聚焦高阶自动驾驶车型与兆瓦级超充，带动车端业务快速增长。公司积极布局超充网络，液冷超充线缆支持 600kW 以上功率，成为比亚迪、理想等企业核心供应商。公司所推出的兆瓦级超充线缆及子公司推出的液冷充电枪，线缆电流密度超过 30A/mm²，增加了多种安全防护技术为大功率充电保驾护航，并利用新材料新工艺一并解决充电枪笨重易损坏、插拔磨损高等痛点。

盈利预测、估值与评级：公司特种线缆领域技术领先，人形机器人柔性线缆、核电线缆、液冷超充线缆新产品有望带动业绩增长，考虑到竞争加剧使得公司盈利能力下降，我们下调 25-26 年并新增 27 年归母净利润预测至 1.62/2.21/2.89 亿元（下调 45%/下调 37%/新增），当前股价对应 25-27 年 PE 为 29/21/16 倍，股价短期波动较大，行业竞争加剧，下调至“增持”评级。

风险提示：原材料价格波动风险、下游需求不及预期、竞争加剧风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2,001	2,648	3,259	3,955	4,677
营业收入增长率	10.66%	32.33%	23.09%	21.34%	18.25%
净利润（百万元）	165	116	162	221	289
净利润增长率	14.09%	-29.61%	39.08%	36.90%	30.44%
EPS（元，按最新股本计）	1.21	0.86	1.19	1.63	2.12
ROE（归属母公司）（摊薄）	7.35%	5.10%	6.87%	8.88%	10.81%
P/E	29	41	29	21	16
P/B	1.5	2.1	2.0	1.9	1.8

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-04-30，公司 23/24 年总股本分别为 0.97/1.36 亿股

增持（下调）

当前价：34.76 元

作者

分析师：殷中枢

执业证书编号：S0930518040004

010-58452071

yinzs@ebscn.com

分析师：陈无忌

执业证书编号：S0930522070001

021-52523693

chenwuji@ebscn.com

联系人：邓怡亮

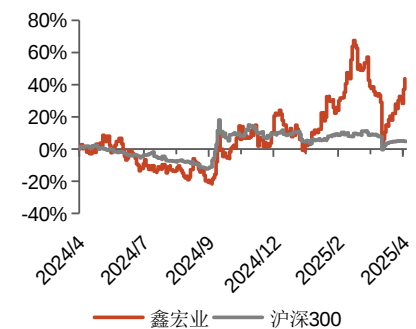
021-52523802

dengyiliang@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	1.36
总市值(亿元):	47
一年最低/最高(元):	18.80/41.00
近 3 月换手率:	690.87%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	14.12	27.55	39.16
绝对	10.88	26.26	43.77

资料来源：Wind

相关研报

超充桩建设加速，液冷技术升级——800V 高压快充新技术系列报告（六）（2024-01-05）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,001	2,648	3,259	3,955	4,677
营业成本	1,745	2,380	2,904	3,514	4,142
折旧和摊销	23	34	57	66	75
税金及附加	5	6	8	9	11
销售费用	19	24	29	35	41
管理费用	28	32	37	42	44
研发费用	61	82	101	122	145
财务费用	-8	-4	3	7	10
投资收益	14	7	5	5	5
营业利润	187	120	167	229	298
利润总额	187	120	167	228	298
所得税	22	4	5	7	9
净利润	165	116	162	221	289
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	165	116	162	221	289
EPS(元, 按最新股本计)	1.21	0.86	1.19	1.63	2.12

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-206	67	190	193	349
净利润	165	116	162	221	289
折旧摊销	23	34	57	66	75
净营运资金增加	1,214	-434	179	271	200
其他	-1,608	350	-207	-366	-215
投资活动产生现金流	-1,065	145	-96	-96	-96
净资本支出	-180	-265	-101	-101	-101
长期投资变化	22	27	0	0	0
其他资产变化	-908	384	5	5	5
融资活动现金流	1,346	-2	-1	77	-72
股本变化	24	39	0	0	0
债务净变化	-99	88	91	165	49
无息负债变化	-441	748	342	390	390
净现金流	74	213	94	174	180

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	12.8%	10.1%	10.9%	11.1%	11.4%
EBITDA 率	9.9%	6.6%	7.7%	7.9%	8.3%
EBIT 率	8.7%	5.2%	5.9%	6.3%	6.7%
税前净利润率	9.3%	4.5%	5.1%	5.8%	6.4%
归母净利润率	8.3%	4.4%	5.0%	5.6%	6.2%
ROA	4.9%	2.7%	3.4%	4.1%	4.8%
ROE (摊薄)	7.4%	5.1%	6.9%	8.9%	10.8%
经营性 ROIC	7.3%	6.9%	8.6%	9.7%	11.2%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	34%	46%	51%	54%	56%
流动比率	2.44	1.72	1.60	1.52	1.50
速动比率	2.26	1.54	1.43	1.37	1.36
归母权益/有息债务	64.25	18.47	10.99	6.57	6.24
有形资产/有息债务	91.24	32.81	21.29	13.87	13.74

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	3,383	4,252	4,758	5,454	6,070
货币资金	535	721	815	989	1,169
交易性金融资产	111	331	331	331	331
应收账款	944	1,473	1,744	2,127	2,441
应收票据	137	216	266	323	382
其他应收款 (合计)	0	1	1	1	2
存货	198	342	388	435	471
其他流动资产	807	211	211	211	211
流动资产合计	2,735	3,296	3,758	4,419	5,009
其他权益工具	0	8	8	8	8
长期股权投资	22	27	27	27	27
固定资产	278	504	589	646	686
在建工程	136	154	117	99	89
无形资产	154	150	146	142	138
商誉	23	23	23	23	23
其他非流动资产	9	24	24	24	24
非流动资产合计	648	956	1,000	1,035	1,061
总负债	1,136	1,972	2,405	2,960	3,399
短期借款	23	82	173	338	387
应付账款	250	341	387	433	468
应付票据	747	1,320	1,611	1,950	2,298
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	62	150	150	150	150
流动负债合计	1,120	1,918	2,351	2,906	3,345
长期借款	0	40	40	40	40
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	5	5	5	5	5
非流动负债合计	16	54	54	54	54
股东权益	2,247	2,279	2,353	2,493	2,671
股本	97	136	136	136	136
公积金	1,770	1,749	1,754	1,754	1,754
未分配利润	380	394	462	603	781
归属母公司权益	2,247	2,279	2,353	2,493	2,671
少数股东权益	0	0	0	0	0

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	0.97%	0.91%	0.90%	0.89%	0.88%
管理费用率	1.42%	1.20%	1.15%	1.05%	0.95%
财务费用率	-0.38%	-0.15%	0.09%	0.18%	0.22%
研发费用率	3.06%	3.11%	3.10%	3.09%	3.09%
所得税率	11.67%	3.12%	3.12%	3.12%	3.12%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	1.00	0.65	0.59	0.81	1.06
每股经营现金流	-2.12	0.50	1.40	1.42	2.57
每股净资产	23.14	16.77	17.31	18.34	19.65
每股销售收入	20.61	19.48	23.98	29.09	34.40

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	29	41	29	21	16
PB	1.5	2.1	2.0	1.9	1.8
EV/EBITDA	16	26	18	15	12
股息率	2.9%	1.9%	1.7%	2.3%	3.1%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP