

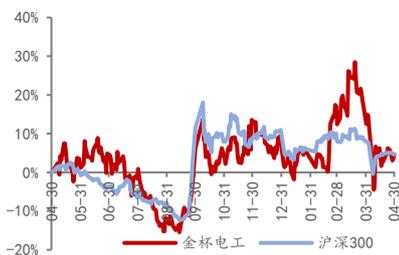
营收结构持续优化，电缆业务加快培育新增长曲线

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-05-03

收盘价（元） 9.73
近12个月最高/最低（元） 12.21/7.95
总股本（百万股） 734
流通股本（百万股） 638
流通股比例（%） 86.78
总市值（亿元） 71
流通市值（亿元） 64

公司价格与沪深300走势比较



分析师：张志邦

执业证书号：S0010523120004

邮箱：zhangzhibang@hazq.com

分析师：郑洋

执业证书号：S0010524110003

邮箱：zhengyang@hazq.com

相关报告

1. 业绩稳步增长，看好公司海外市场持续突破 2024-12-02
2. 扁电磁线全球领先者，电网升级与新能源转型双轮驱动 2024-08-01

主要观点：

● 业绩

公司发布2024年年报及2025年第一季度报告，2024年公司实现营业收入176.69亿元，同比+15.54%；实现归母净利润5.69亿元，同比+8.78%，扣非归母净利润5.13亿元，同比+4.98%。2025Q1实现营收40.97亿元，同比+16.32%，归母净利润1.36亿元，同比+1.85%，扣非归母净利润1.23亿元，同比-0.72%。毛利率方面，2024年毛利率为10.37%，同比下降0.92Pct；2025Q1毛利率为10.00%，同比下降0.46Pct。

● 电磁线营收占比提升、公司业务结构持续优化、电缆加快培育新增长曲线

营收分板块来看，电磁线业务实现营收65.61亿元，同比增长30.69%，营收占比进一步提升，2024年出货约8.5万吨，同比增长约20%，在特高压输变电领域，电磁线产业中心获得哈密-湖南、金上-湖北、宁夏-湖南、天津南变电站扩建等多项特高压项目订单，配套台数同比增长超20%。电线电缆业务实现营收109.71亿元，同比增长8.63%，公司调整经直销重心，在继续精耕经销渠道的同时，加大直销业务开拓，强化大客户部发展战略，深化与国网、大唐、中铁、中交、中建等大型央企合作，取得国网业务突破，主网中标增长超20%，大唐订单创纪录等良好业绩。

● 投资建议

我们预计25-27年收入分别为200.33/225.98/254.44亿元（前值为205.70/237.87/-亿元）；归母净利润分别为7.06/7.86/8.77亿元（前值为7.44/8.64/-亿元），对应PE分别10/9/8倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

电网投资不及预期；原材料价格大幅波动；海外业务拓展不及预期。

● 重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	17669	20033	22598	25444
收入同比（%）	15.5%	13.4%	12.8%	12.6%
归属母公司净利润	569	706	786	877
净利润同比（%）	8.8%	24.2%	11.3%	11.6%
毛利率（%）	10.4%	10.7%	10.7%	10.6%
ROE（%）	14.4%	15.0%	14.3%	13.8%
每股收益（元）	0.78	0.96	1.07	1.20
P/E	12.62	10.11	9.08	8.14
P/B	1.83	1.52	1.30	1.12
EV/EBITDA	6.94	5.53	4.42	3.38

资料来源：iFinD，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	7606	9100	10905	12863	营业收入	17669	20033	22598	25444
现金	2185	2994	4003	5083	营业成本	15836	17887	20190	22747
应收账款	2817	3061	3453	3887	营业税金及附加	40	46	52	59
其他应收款	53	61	69	78	销售费用	356	401	452	509
预付账款	43	54	61	68	管理费用	237	280	316	356
存货	1332	1540	1739	1959	财务费用	40	37	42	43
其他流动资产	1176	1390	1580	1788	资产减值损失	-6	0	0	0
非流动资产	2739	2797	2831	2864	公允价值变动收益	-3	0	0	0
长期投资	48	48	48	48	投资净收益	13	10	11	13
固定资产	1528	1552	1524	1490	营业利润	693	891	992	1107
无形资产	286	282	278	274	营业外收入	29	5	5	5
其他非流动资产	878	915	982	1053	营业外支出	7	5	5	5
资产总计	10345	11897	13736	15728	利润总额	715	892	993	1108
流动负债	4959	5461	6197	7003	所得税	77	98	109	122
短期借款	221	361	461	561	净利润	637	794	883	986
应付账款	596	696	785	885	少数股东损益	69	87	97	108
其他流动负债	4142	4405	4951	5558	归属母公司净利润	569	706	786	877
非流动负债	1022	1224	1444	1644	EBITDA	908	1031	1136	1254
长期借款	897	1097	1317	1517	EPS (元)	0.78	0.96	1.07	1.20
其他非流动负债	125	127	127	127					
负债合计	5981	6685	7641	8647					
少数股东权益	427	514	611	720					
股本	734	734	734	734					
资本公积	1395	1391	1391	1391					
留存收益	1809	2572	3358	4236					
归属母公司股东权益	3937	4697	5484	6361					
负债和股东权益	10345	11897	13736	15728					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	352	678	902	1007
净利润	637	794	883	986
折旧摊销	183	103	102	103
财务费用	47	69	87	103
投资损失	-20	-10	-11	-13
营运资金变动	-513	-278	-158	-172
其他经营现金流	1168	1072	1041	1157
投资活动现金流	-402	-152	-125	-124
资本支出	-205	-179	-129	-129
长期投资	-113	-1	-1	-1
其他投资现金流	-83	27	4	6
筹资活动现金流	28	283	233	197
短期借款	57	140	100	100
长期借款	217	200	220	200
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	-3	0	0
其他筹资现金流	-246	-54	-87	-103
现金净增加额	-21	809	1010	1080

主要财务比率				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	15.5%	13.4%	12.8%	12.6%
营业利润	0.8%	28.5%	11.3%	11.6%
归属于母公司净利	8.8%	24.2%	11.3%	11.6%
获利能力				
毛利率 (%)	10.4%	10.7%	10.7%	10.6%
净利率 (%)	3.2%	3.5%	3.5%	3.4%
ROE (%)	14.4%	15.0%	14.3%	13.8%
ROIC (%)	11.5%	12.2%	11.5%	11.1%
偿债能力				
资产负债率 (%)	57.8%	56.2%	55.6%	55.0%
净负债比率 (%)	137.1%	128.3%	125.4%	122.1%
流动比率	1.53	1.67	1.76	1.84
速动比率	1.20	1.31	1.40	1.48
营运能力				
总资产周转率	1.83	1.80	1.76	1.73
应收账款周转率	7.28	6.82	6.94	6.93
应付账款周转率	29.98	27.69	27.27	27.25
每股指标 (元)				
每股收益	0.78	0.96	1.07	1.20
每股经营现金流	0.48	0.92	1.23	1.37
每股净资产	5.36	6.40	7.47	8.67
估值比率				
P/E	12.62	10.11	9.08	8.14
P/B	1.83	1.52	1.30	1.12
EV/EBITDA	6.94	5.53	4.42	3.38

资料来源:公司公告,华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师: 张志邦, 华安证券电新行业首席分析师, 香港中文大学金融学硕士, 5 年卖方行业研究经验。

重要声明

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, 以勤勉的执业态度、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, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或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、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 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。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 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; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上;

中性—未来 6 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 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上;

公司评级体系

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。