

华通线缆(605196)

报告日期: 2025 年 06 月 04 日

发布股权激励计划, 非洲电解铝项目有望超预期

——华通线缆点评报告

投资要点

□ 发布股权激励计划草案, 彰显业绩稳健增长信心

公司 6 月 4 日公告发布股权激励计划草案, 拟授予 4 名高管及 105 名董事会认为需要激励的其他员工合计 600 万股, 占当前总股本的 1.18%, 限制性股票授予价为 9.76 元/股。根据激励计划考核目标 (营收或扣非归母净利润满足一项), 2025-2027 年营收分别为不低于 66、74、82 亿元, 同比增长 4%、12%、11%, 扣非归母净利润分别不低于 3.3、3.5、4.0 亿元, 同比增长 5%、6%、14%。

□ “电缆+油服耗材”出海龙头, 非洲电解铝有望超预期

公司是典型的“出海型”企业, 海外产能布局持续完善。截至 2024 年年报, 公司海外业务收入占 67%, 毛利占比达 73%, 是国内海外业务收入占比最高的电缆厂, 电缆 2005 年开始出口, 先后在非洲、亚洲、美洲等地建设生产工厂。公司连续油管、智能管缆等油气钻采产品成功在中东、北美、南美等市场实现销售, 已进入境内外知名油服公司的供应核心体系, 并与哈里伯顿、贝克休斯、斯伦贝谢保持持续稳定合作关系。

安哥拉电解铝项目有望超预期: 2024 年开始, 公司向产业链上游延伸, 投建安哥拉铝产业园项目。根据非闻安哥拉公众号信息, 该项目分五期计划在 8-10 年内全部建成, 总投资约 16 亿美元。其中, 一期 12 万吨电解铝项目已于 2024 年 6 月开工, 预计 2025 年年底投产。根据 2024 年年报, 公司在建工程 9.8 亿元, 同比增长 127%, 主要系安哥拉、韩国、巴拿马等增加生产线所致。公司未来拟立足安哥拉建设线缆成品产能以覆盖非洲西南部国家市场, 有望再造新华通。

1) 行业: 2025 年海外铝土矿及国内氧化铝的新增供应有望缓和氧化铝价格高企, 缓解电解铝企业成本压力。2024-2026 年, 全球电解铝供需紧平衡且不断向好, 铝价中枢有望上移。

2) 安哥拉水电成本优势突出: 安哥拉水电资源丰富, 是非洲大陆水电发电潜力最大的国家之一。根据 Global Petrol Prices, 安哥拉工业用电价格为 0.011 美元/kwh, 约等于 0.08 元/度。根据 SMM 4 月 10 日电解铝成本模型电价 0.42 元/度。根据我们测算, 在乐观、中性、悲观假设下, 安哥拉吨铝利润分别为 5240 元、4751 元、3774 元, 国内吨铝利润为 2526 元, 华通线缆安哥拉项目吨铝利润与云南电解铝差值高达 1248-2714 元, 按当前大宗商品价格, 一期项目年产 12 万吨电解铝完全达产后, 中性假设下有望新增 5.7 亿利润, 相当于再造一个华通。

□ 盈利预测与估值

预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 3.3、7.5、10.6 亿元, 同比+3%、+128%、+42%, 年均复合增速 49%, 对应 PE 分别为 25、11、8 倍, 维持“买入”评级。

□ 风险提示: 全球贸易恶化; 海外汇率波动; 原材料价格大幅波动; 油价大跌。

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	6346.84	7377.70	9925.67	11393.83
(+/-) (%)	18.32%	16.24%	34.54%	14.79%
归母净利润	319.32	330.15	752.43	1064.84
(+/-) (%)	-12.29%	3.39%	127.90%	41.52%
每股收益(元)	0.62	0.65	1.47	2.08
P/E	26	25	11	8

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 邱世梁

执业证书号: S1230520050001

qiushiliang@stocke.com.cn

分析师: 王华君

执业证书号: S1230520080005

wanghua jun@stocke.com.cn

分析师: 陈殊殊

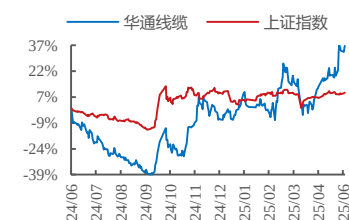
执业证书号: S1230524080004

chenshushu@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 16.37
总市值(百万元)	8,372.97
总股本(百万股)	511.48

股票走势图



相关报告

- 1 《“电缆+油服耗材”出海龙头, 非洲电解铝项目有望再造新华通》2025.05.06
- 2 《24Q3 营收同比增长 33%, 新产能逐步落地利润提速可期》2024.10.30
- 3 《中报业绩符合预期, 全球产能布局稳步推进》2024.08.31

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	4786	5347	6517	7262
现金	970	1073	1010	1017
交易性金融资产	0	17	6	7
应收账款	1954	2249	2924	3361
其它应收款	69	99	139	145
预付账款	59	96	103	116
存货	1535	1650	2169	2437
其他	200	164	166	177
非流动资产	2300	2780	3903	4362
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	11	11	11	11
固定资产	804	1224	2140	2442
无形资产	100	112	125	140
在建工程	980	1140	1309	1424
其他	404	293	318	345
资产总计	7086	8126	10420	11624
流动负债	3026	3771	4886	4898
短期借款	1688	2441	3283	3132
应付款项	549	674	876	949
预收账款	0	0	0	0
其他	789	656	728	817
非流动负债	911	874	1299	1426
长期借款	639	739	1139	1237
其他	272	135	160	189
负债合计	3937	4645	6186	6325
少数股东权益	1	1	1	1
归属母公司股东权益	3148	3481	4233	5298
负债和股东权益	7086	8126	10420	11624

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(150)	317	99	847
净利润	318	330	753	1065
折旧摊销	106	69	116	159
财务费用	76	169	224	257
投资损失	(1)	(1)	(1)	(1)
营运资金变动	(311)	(213)	(510)	(394)
其它	(338)	(38)	(482)	(238)
投资活动现金流	(770)	(676)	(1201)	(591)
资本支出	(576)	(645)	(1196)	(571)
长期投资	2	(1)	0	0
其他	(196)	(30)	(5)	(21)
筹资活动现金流	1047	462	1038	(248)
短期借款	202	753	842	(151)
长期借款	485	100	400	98
其他	360	(391)	(203)	(195)
现金净增加额	127	103	(63)	8

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	6347	7378	9926	11394
营业成本	5405	6157	7919	8855
营业税金及附加	21	29	37	42
营业费用	130	151	203	239
管理费用	231	406	496	570
研发费用	97	112	151	173
财务费用	76	169	224	257
资产减值损失	49	5	54	52
公允价值变动损益	1	1	1	1
投资净收益	1	1	1	1
其他经营收益	42	34	37	38
营业利润	383	384	881	1246
营业外收支	(5)	(5)	(5)	(5)
利润总额	377	379	875	1241
所得税	59	48	123	175
净利润	318	330	753	1065
少数股东损益	(1)	(0)	0	0
归属母公司净利润	319	330	752	1065
EBITDA	592	605	1203	1644
EPS (最新摊薄)	0.62	0.65	1.47	2.08

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	18.32%	16.24%	34.54%	14.79%
营业利润	-11.40%	0.30%	129.38%	41.49%
归属母公司净利润	-12.29%	3.39%	127.90%	41.52%
获利能力				
毛利率	14.84%	16.54%	20.22%	22.28%
净利率	5.02%	4.47%	7.58%	9.35%
ROE	10.66%	9.96%	19.50%	22.34%
ROIC	6.63%	6.68%	10.34%	12.57%
偿债能力				
资产负债率	55.56%	57.16%	59.37%	54.41%
净负债比率	71.03%	73.67%	75.70%	74.21%
流动比率	1.58	1.42	1.33	1.48
速动比率	1.07	0.98	0.89	0.98
营运能力				
总资产周转率	1.01	0.97	1.07	1.03
应收账款周转率	3.87	3.75	4.07	3.78
应付账款周转率	12.98	12.85	13.52	12.62
每股指标(元)				
每股收益	0.62	0.65	1.47	2.08
每股经营现金	-0.29	0.62	0.19	1.66
每股净资产	6.16	6.81	8.28	10.36
估值比率				
P/E	26.22	25.36	11.13	7.86
P/B	2.66	2.41	1.98	1.58
EV/EBITDA	13.58	17.84	10.12	7.42

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现-10%以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>