

2025 年 11 月 17 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

持续加强海外布局，电解铝贡献利润弹性

—华通线缆（605196.SH）公司动态研究报告

买入(维持)

投资要点

分析师：张涵 S1050521110008

 zhanghan3@cfsc.com.cn

分析师：罗笛箫 S1050525070001

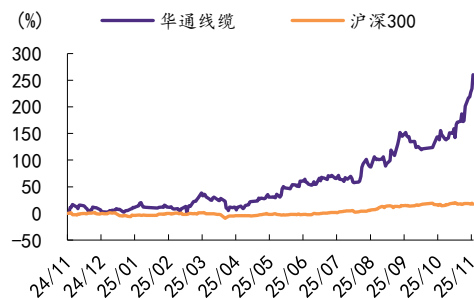
 luodx@cfsc.com.cn

基本数据

2025-11-14

当前股价（元）	36.98
总市值（亿元）	189
总股本（百万股）	511
流通股本（百万股）	505
52 周价格范围（元）	11.12-39.22
日均成交额（百万元）	220.31

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

1、《华通线缆（605196）：电线电缆+油服双驱动，全球布局加速出海》2024-03-13

■ 电缆油服出海双轮驱动，持续加强海外布局

公司坚持线缆和油服业务双主业协同发展，线缆领域以中低压电力电缆和电气装备用电缆等主导产品，广泛用于电力、采矿、油气等行业；油服领域以连续油管、智能管缆等为核心产品。2025 年前三季度公司营收 53.44 亿，同比+13.30%；归母净利润 2.57 亿，同比-7.38%，主要是关税和运费扰动所致；25H1 公司境外/境内营收占比分别为 70%/27%，毛利率分别为 13.80%/14.69%。

针对非洲市场，公司于坦桑尼亚与喀麦隆建设生产基地，并持续扩大产能，在满足当地需求基础上辐射周边；针对北美市场，公司已建成巴拿马生产基地，并加速推进韩国釜山基地增资扩产，以增强对北美客户供应的稳定性和灵活性，目前中低压产品（如进户线）主要通过韩国釜山工厂销售，潜油泵电缆产品通过巴拿马工厂销售，连续油管等其他油服产品由国内生产并根据北美油服公司需求全球发货。

■ 电解铝项目投产在即，贡献利润弹性

公司将业务拓展至上游电解铝产业，据中国有色网报道，位于安哥拉本戈省丹德自贸区的铝工业园的一期项目将于今年12月正式投产，投产后年产能达12万吨，依托当地低价水电资源，预计吨铝利润较为可观。公司已于今年5月、7月分别与大宗商品贸易商嘉能可、摩科瑞签订了2500万、3000万美元合同。

盈利预测

预测公司 2025-2027 年收入分别为 74.25、92.82、112.84 亿元，EPS 分别为 0.68、1.23、2.04 元，当前股价对应 PE 分别为 54.1、30.0、18.1 倍，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

下游需求不及预期风险、竞争加剧风险、海外贸易风险、海外产能建设不及预期风险、原材料价格大幅上涨风险、大盘系统性风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营业务收入（百万元）	6,347	7,425	9,282	11,284
增长率（%）	18.3%	17.0%	25.0%	21.6%
归母净利润（百万元）	319	349	630	1,043

增长率 (%)	-12.3%	9.3%	80.5%	65.5%
摊薄每股收益 (元)	0.62	0.68	1.23	2.04
ROE (%)	10.1%	10.3%	16.6%	23.2%

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	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：				
现金及现金等价物	970	741	344	168
应收款	2,023	2,366	2,958	3,596
存货	1,535	1,804	2,193	2,575
其他流动资产	259	302	377	457
流动资产合计	4,786	5,214	5,873	6,796
非流动资产：				
金融类资产	4	4	4	4
固定资产	804	724	652	586
在建工程	980	980	980	980
无形资产	100	95	90	85
长期股权投资	11	11	11	11
其他非流动资产	404	404	404	404
非流动资产合计	2,300	2,214	2,137	2,067
资产总计	7,086	7,428	8,009	8,863
流动负债：				
短期借款	1,688	1,688	1,688	1,688
应付账款、票据	549	645	784	921
其他流动负债	703	703	703	703
流动负债合计	3,026	3,137	3,302	3,466
非流动负债：				
长期借款	639	639	639	639
其他非流动负债	272	272	272	272
非流动负债合计	911	911	911	911
负债合计	3,937	4,048	4,213	4,377
所有者权益				
股本	511	511	511	511
股东权益	3,149	3,380	3,797	4,486
负债和所有者权益	7,086	7,428	8,009	8,863

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	318	348	628	1040
少数股东权益	-1	-1	-2	-3
折旧摊销	106	85	77	70
公允价值变动	1	-5	-5	-5
营运资金变动	-574	-545	-891	-936
经营活动现金净流量	-150	-118	-193	165
投资活动现金净流量	-770	80	72	65
筹资活动现金净流量	691	-117	-212	-350
现金流量净额	-229	-155	-332	-120

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	6,347	7,425	9,282	11,284
营业成本	5,405	6,330	7,694	9,033
营业税金及附加	21	24	31	37
销售费用	130	152	190	231
管理费用	231	270	338	411
财务费用	76	88	111	134
研发费用	97	113	141	172
费用合计	533	624	780	948
资产减值损失	-24	-19	-19	-19
公允价值变动	1	-5	-5	-5
投资收益	1	2	2	2
营业利润	383	420	752	1,240
加：营业外收入	2	2	2	2
减：营业外支出	8	9	9	9
利润总额	377	413	745	1,233
所得税费用	59	65	116	193
净利润	318	348	628	1,040
少数股东损益	-1	-1	-2	-3
归母净利润	319	349	630	1,043

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	18.3%	17.0%	25.0%	21.6%
归母净利润增长率	-12.3%	9.3%	80.5%	65.5%
盈利能力				
毛利率	14.8%	14.7%	17.1%	19.9%
四项费用/营收	8.4%	8.4%	8.4%	8.4%
净利率	5.0%	4.7%	6.8%	9.2%
ROE	10.1%	10.3%	16.6%	23.2%
偿债能力				
资产负债率	55.6%	54.5%	52.6%	49.4%
营运能力				
总资产周转率	0.9	1.0	1.2	1.3
应收账款周转率	3.1	3.1	3.1	3.1
存货周转率	3.5	3.5	3.5	3.5
每股数据(元/股)				
EPS	0.62	0.68	1.23	2.04
P/E	59.2	54.1	30.0	18.1
P/S	3.0	2.5	2.0	1.7
P/B	6.0	5.6	5.0	4.2

■ 电力设备组介绍

张涵：电力设备行业首席分析师，金融学硕士，中山大学理学学士，5 年证券行业研究经验，曾获得 2022 年第四届新浪财经金麒麟光伏设备行业最佳分析师，重点覆盖光伏、风电、储能、电力设备等领域。

臧天律：金融工程硕士，CFA、FRM 持证人。上海交通大学金融本科，4 年金融行业研究经验，覆盖光伏、储能领域。

罗笛箫：欧洲高等商学院硕士，西安交通大学能源与动力工程和金融双学位，研究方向为新能源风光储方向。

■ 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。

■ 免责条款

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
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。

报告编码：HX-251117152259

请阅读最后一页重要免责声明

5