

2024年03月13日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

电线电缆+油服双驱动，全球布局加速出海

—华通线缆（605196.SH）公司动态研究报告

买入（首次）

投资要点

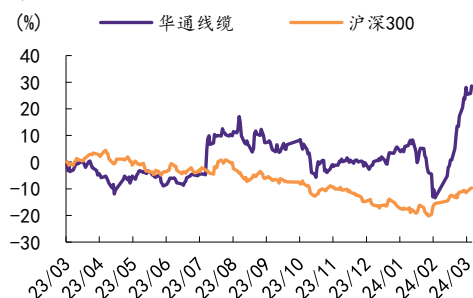
分析师：张涵 S1050521110008
zhanghan3@cfsc.com.cn
联系人：罗笛箫 S1050122110005
luodx@cfsc.com.cn

基本数据

2024-03-12

当前股价（元）	9.19
总市值（亿元）	47
总股本（百万股）	512
流通股本（百万股）	326
52周价格范围（元）	6.46-9.59
日均成交额（百万元）	92.65

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

■ 主攻电线电缆行业和油服行业

公司从事电线电缆的研产销业务，主导产品为以进户线为代表的中低压电力电缆和以潜油泵电缆为代表的电气装备用电缆，产品广泛应用于电力输配、采矿/油/气等行业。目前公司已成为在多个细分领域具有优势地位的电线电缆制造企业，已形成较完善的全球化布局。

公司旗下子公司信达科创和华信石油定位于油服行业，主导产品分别为油气钻采专用产品和油田作业设备，信达科创更是全球仅六家获 API-5ST 认证的连续油管企业之一，目前公司在油服领域的布局已初步成型并逐步延伸。

■ 海外深耕多年，推进全球化生产+销售布局

海外深耕多年，覆盖发达国家和新兴市场。自 2005 年出口第一批产品起，公司一直坚持国际化销售策略，依托产品质量及认证优势陆续进入北美、澳洲、非洲、中东、欧洲等市场，2016~2022 年公司境外收入复合增速为 27.6%。分地区看，公司在北美、澳洲、新加坡、俄罗斯等地区均设立了销售公司进行本地化服务；在“一带一路”及中非合作国家，公司通过坦桑尼亚、喀麦隆生产基地辐射当地市场。在电线电缆领域，公司采取 ODM+自有品牌直销/经销模式（欧美地区主要提供 ODM 服务，中国、新加坡、非洲等地区主要推广自有品牌）；在油服领域，公司主要以自有品牌进行推广。

外销收入占比高，北美是最主要境外市场。目前外销业务占公司收入比例较高，2022 年境外收入占比为 63.9%，其中北美地区是公司最主要的海外销售市场（美国市场收入约占公司整体销售收入的 1/3；非洲、澳洲等除美国外的其他海外市场收入约占公司整体销售收入的 1/3）。欧美电线电缆市场参与者多为经营十年以上甚至数十年企业，下游分销商一般合作固定供应商以保障质量一致性，公司凭借稳定的产品质量，已与 Kingwire、哈里伯顿、贝克休斯、WW Cable、IEWC 等境外知名企业建立了稳定的合作关系，具有较强的海外竞争优势。

海外产能布局持续完善，非洲市场增量可期。公司在坦桑尼亚、喀麦隆、韩国等地建立了生产基地。坦桑尼亚工厂自建立以来，维持较高毛利水平，主要客户为当地电力公司，订单稳定。未来公司会继续推进巴拿马公司建设发展，进一步完善海外产能布局。

油服订单持续增长，开拓多元市场。受益于油价不断提高影响，公司连续油管订单持续增加，并已相继与世界三大油服公司建立稳定合作关系。目前公司进一步开拓多元市场，连续油管、智能管缆等油气钻采产品成功打入中东、南美等高端市场，竞争优势进一步凸显。

盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 55.61、64.25、74.52 亿元，EPS 分别为 0.76、0.91、1.13 元，当前股价对应 PE 分别为 12.1、10.1、8.1 倍，看好公司海外产能和销售布局持续完善，驱动电线电缆和油服业务加速成长，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

风险提示

电线电缆需求不及预期风险、油服行业需求不及预期风险、原材料价格波动风险、产能建设进度不及预期风险、竞争加剧风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	5,193	5,561	6,425	7,452
增长率（%）	18.1%	7.1%	15.5%	16.0%
归母净利润（百万元）	257	387	468	580
增长率（%）	118.1%	50.7%	20.8%	23.9%
摊薄每股收益（元）	0.50	0.76	0.91	1.13
ROE（%）	10.4%	14.1%	15.3%	16.8%

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	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:				
现金及现金等价物	1,262	1,563	1,699	1,875
应收款	1,723	1,845	2,132	2,473
存货	1,110	1,154	1,322	1,523
其他流动资产	312	330	373	424
流动资产合计	4,407	4,892	5,526	6,295
非流动资产:				
金融类资产	53	53	53	53
固定资产	669	603	542	488
在建工程	90	90	90	90
无形资产	64	61	58	55
长期股权投资	10	10	10	10
其他非流动资产	203	203	203	203
非流动资产合计	1,038	967	904	847
资产总计	5,444	5,860	6,430	7,142
流动负债:				
短期借款	1,798	1,798	1,798	1,798
应付账款、票据	471	617	851	1,148
其他流动负债	468	468	468	468
流动负债合计	2,854	3,007	3,261	3,581
非流动负债:				
长期借款	56	56	56	56
其他非流动负债	58	58	58	58
非流动负债合计	114	114	114	114
负债合计	2,968	3,121	3,376	3,695
所有者权益				
股本	511	512	512	512
股东权益	2,477	2,738	3,055	3,447
负债和所有者权益	5,444	5,860	6,430	7,142

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	256	386	466	577
少数股东权益	-1	-1	-2	-2
折旧摊销	86	70	63	57
公允价值变动	-6	-15	2	2
营运资金变动	-90	-31	-244	-273
经营活动现金净流量	245	408	286	361
投资活动现金净流量	-206	67	60	54
筹资活动现金净流量	262	-124	-150	-185
现金流量净额	301	351	196	230

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	5,193	5,561	6,425	7,452
营业成本	4,441	4,594	5,262	6,062
营业税金及附加	24	25	29	34
销售费用	85	122	141	164
管理费用	178	190	220	255
财务费用	22	44	103	119
研发费用	93	100	116	134
费用合计	378	457	579	672
资产减值损失	-19	-12	-19	-19
公允价值变动	-6	-15	2	2
投资收益	4	4	5	5
营业利润	301	458	538	667
加: 营业外收入	2	1	7	7
减: 营业外支出	7	13	7	7
利润总额	296	446	538	667
所得税费用	40	60	72	90
净利润	256	386	466	577
少数股东损益	-1	-1	-2	-2
归母净利润	257	387	468	580

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	18.1%	7.1%	15.5%	16.0%
归母净利润增长率	118.1%	50.7%	20.8%	23.9%
盈利能力				
毛利率	14.5%	17.4%	18.1%	18.6%
四项费用/营收	7.3%	8.2%	9.0%	9.0%
净利率	4.9%	6.9%	7.3%	7.7%
ROE	10.4%	14.1%	15.3%	16.8%
偿债能力				
资产负债率	54.5%	53.3%	52.5%	51.7%
营运能力				
总资产周转率	1.0	0.9	1.0	1.0
应收账款周转率	3.0	3.0	3.0	3.0
存货周转率	4.0	4.0	4.0	4.0
每股数据(元/股)				
EPS	0.50	0.76	0.91	1.13
P/E	18.3	12.1	10.1	8.1
P/S	0.9	0.8	0.7	0.6
P/B	1.9	1.7	1.5	1.4

■ 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投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

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。