

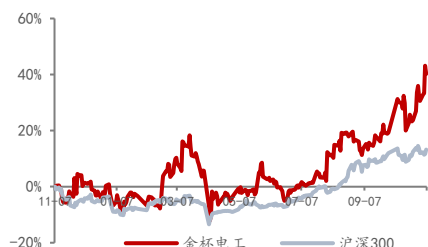
电磁线业务持续保持高景气度，业绩稳健增长

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-11-09

收盘价（元） 13.99
近12个月最高/最低（元） 14.30/8.27
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） 103
流通市值（亿元） 89

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

- 业务结构韧劲多元，新应用领域合计份额过半 2025-08-01
- 业绩稳步增长，看好公司海外市场持续突破 2024-12-02
- 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2025年第三季度报告，2025年前三季度公司实现营业收入147.69亿元，同比+15.92%；实现归母净利润4.64亿元，同比+8.73%，扣非归母净利润4.23亿元，同比+11.72%。2025Q3实现营收54.34亿元，同比+13.30%，归母净利润1.68亿元，同比+11.05%，扣非归母净利润1.52亿元，同比+29.25%。毛利率方面，2025年前三季度毛利率为10.37%，同比下降0.15Pct；2025Q3毛利率为10.44%，同比提升0.68Pct。

● 电磁线产品营收高速增长，电缆产品结构性优化

电磁线产品2025年前三季度营收58.15亿元，同比增长21%，其中新能源车用电磁线销量同比增长54%，新车型加速切入，市场份额持续提升。

电缆产品2025年前三季度营收88.70亿元，同比增长13%，直销电缆营收超28亿元，同比增长33%，直销电缆营收占电线电缆营收比重由28%提升至36%，直销大客户战略显现。

新型业务领域，海上风电变压器和发电机用电磁线销量同比增长87%，服务广东阳江、江苏大丰、山东半岛和辽宁丹东等多个国内海上风电项目以及东南亚、中东、南美等多个海外风电项目。

海外方面，公司以产能出海的主动性开拓全球市场的增长性，欧洲捷克项目已签约厂房（含土地）《购买协议》，并已取得产权证，其他筹备工作正按计划加速推进。

● 投资建议

我们预计25-27年收入分别为200.33/225.98/254.44亿元；归母净利润分别为6.98/7.80/8.71亿元（前值为7.06/7.88/8.79亿元），对应PE分别14.7/13.2/11.8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	698	780	871
净利润同比（%）	8.8%	22.8%	11.8%	11.7%
毛利率（%）	10.4%	10.7%	10.7%	10.6%
ROE（%）	14.4%	14.8%	14.2%	13.7%
每股收益（元）	0.78	0.95	1.06	1.19
P/E	12.62	14.71	13.16	11.78
P/B	1.83	2.17	1.86	1.61
EV/EBITDA	6.94	8.52	7.13	5.83

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	9275	11082	13043	营业收入	17669	20033	22598	25444
现金	2185	3169	4181	5263	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	39	41
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	2792	2827	2860	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	995	1110
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	911	978	1048	营业外支出	7	5	5	5
资产总计	10345	12067	13909	15903	利润总额	715	892	995	1110
流动负债	4959	5593	6328	7134	所得税	77	98	109	122
短期借款	221	361	461	561	净利润	637	794	886	988
应付账款	596	696	785	885	少数股东损益	69	87	97	109
其他流动负债	4142	4536	5083	5689	归属母公司净利润	569	698	780	871
非流动负债	1022	1226	1446	1646	EBITDA	908	1031	1136	1254
长期借款	897	1097	1317	1517	EPS (元)	0.78	0.95	1.06	1.19
其他非流动负债	125	129	129	129					
负债合计	5981	6819	7775	8781					
少数股东权益	427	522	628	744					
股本	734	734	734	734					
资本公积	1395	1392	1392	1392					
留存收益	1809	2600	3381	4252					
归属母公司股东权益	3937	4726	5506	6378					
负债和股东权益	10345	12067	13909	15903					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	成长能力				
经营活动现金流	352	665	904	1009	营业收入	15.5%	13.4%	12.8%	12.6%
净利润	637	794	886	988	营业利润	0.8%	28.5%	11.6%	11.6%
折旧摊销	183	103	102	103	归属于母公司净利	8.8%	22.8%	11.8%	11.7%
财务费用	47	69	87	103	获利能力				
投资损失	-20	-10	-11	-13	毛利率 (%)	10.4%	10.7%	10.7%	10.6%
营运资金变动	-513	-278	-158	-172	净利率 (%)	3.2%	3.5%	3.5%	3.4%
其他经营现金流	1168	1058	1043	1160	ROE (%)	14.4%	14.8%	14.2%	13.7%
投资活动现金流	-402	-133	-125	-124	ROIC (%)	11.5%	11.9%	11.3%	10.9%
资本支出	-205	-179	-129	-129	偿债能力				
长期投资	-113	-1	-1	-1	资产负债率 (%)	57.8%	56.5%	55.9%	55.2%
其他投资现金流	-83	46	4	6	净负债比率 (%)	137.1%	129.9%	126.7%	123.3%
筹资活动现金流	28	451	233	197	流动比率	1.53	1.66	1.75	1.83
短期借款	57	140	100	100	速动比率	1.20	1.31	1.40	1.48
长期借款	217	200	220	200	营运能力				
普通股增加	0	0	0	0	总资产周转率	1.83	1.79	1.74	1.71
资本公积增加	0	-3	0	0	应收账款周转率	7.28	6.82	6.94	6.93
其他筹资现金流	-246	114	-87	-103	应付账款周转率	29.98	27.69	27.27	27.25
现金净增加额	-21	984	1012	1082	每股指标 (元)				
					每股收益	0.78	0.95	1.06	1.19
					每股经营现金流	0.48	0.91	1.23	1.38
					每股净资产	5.36	6.44	7.50	8.69
					估值比率				
					P/E	12.62	14.71	13.16	11.78
					P/B	1.83	2.17	1.86	1.61
					EV/EBITDA	6.94	8.52	7.13	5.83

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。