

起帆电缆 (605222.SH)

坚持聚焦海陆并进，期待需求提振和盈利改善

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	18,878	20,644	24,450	28,634	32,767
增长率 yoy (%)	93.9	9.4	18.4	17.1	14.4
归母净利润(百万元)	684	366	749	977	1,247
增长率 yoy (%)	66.7	-46.4	104.6	30.4	27.7
ROE (%)	18.3	8.8	15.3	16.8	17.8
EPS 最新摊薄(元)	1.64	0.88	1.79	2.34	2.98
P/E(倍)	12.6	23.6	11.5	8.8	6.9
P/B(倍)	2.5	2.2	1.8	1.5	1.3

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价

事件 1: 公司发布 2022 年年报, 实现营业收入 206.44 亿元, 同比增长 9.36%; 实现归母净利润 3.66 亿元, 同比减少 46.44%。公司受到毛利率下降, 存货资产减值, 套期投资损失以及期间费用增长的影响, 归母净利下降显著。

事件 2: 公司发布 2023 年一季报, 实现营业收入 45.61 亿元, 同比增长 23.50%; 实现归母净利润 1.54 亿元, 同比增长 2.99%。公司一季度盈利能力有所改善。

经济环境压力叠加损失费用增加, 2023Q1 单季度改善明显。 电线电缆行业作为国民经济中最大的配套行业之一, 受宏观经济环境影响较大; 公司上海金山总部以及池州工厂地处长三角地区, 在一段时间内受疫情影响较大, 供应链不畅, 经销降温。2022 年, 在综合因素压力下公司经销模式营收同比下降 7%, 公司为获取更多市场份额, 综合销售毛利率同比下降 2pct; 期内公司主要原料铜的价格大幅下跌, 存货大额减值在 2022Q3 体现, 套期投资损失在 2022Q4 体现; 期内公司因支付利息、股权激励费用和加大研发投入等, 期间费用显著增加, 其中研发费用同比增长 72.64%, 财务费用同比增长 32.61%, 管理费用同比增长 22.69%。随着社会生产经营活动的恢复和宏观经济逐渐修复, 公司 2023Q1 盈利能力有所改善, 销售毛利率为 8.78%, 环比增加 2.95pct, 销售净利率为 3.39%, 环比增加 2.39pct。

坚持聚焦“海陆并进”战略, 订单突破与产能建设并行。 公司以成熟的陆上电线电缆业务为存量做稳做强, 同时抓住海上风电的发展机遇, 以景气的海底电缆为增量做精做大, 坚定落实“海陆并进”的发展战略。2022 年 9 月中标的浙江华能苍南 2 号海上风电项目 35kv 海缆预计将于 2023Q2 完成全部交付; 2023 年 3 月预中标华能山东半岛北 BW 场址项目 220kv 海缆意义重大, 是公司在高压海缆订单上的里程碑突破。公司已在广西防城港规划实施海缆生产基地建设项目。

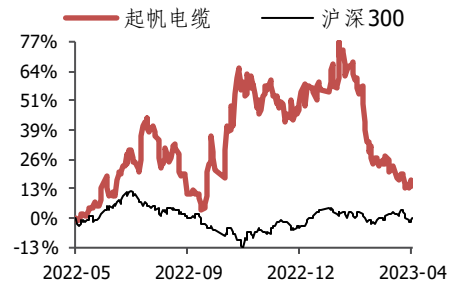
盈利预测与投资评级: 我们预计公司 2023-2025 年实现营业收入分别为 244.50/286.34/327.67 亿元, 同比增长 18.4%、17.1%和 14.4%; 归母净利润分别为 7.49/9.77/12.47 亿元, 同比增长 104.6%、30.4%和 27.7%, 对应

买入 (维持评级)

股票信息

行业	电力设备及新能源
2023 年 4 月 28 日收盘价(元)	20.64
总市值(百万元)	8,630.33
流通市值(百万元)	2,210.19
总股本(百万股)	418.14
流通股本(百万股)	107.08
近 3 月日均成交额(百万元)	92.13

股价走势



作者

分析师 于夕朦

执业证书编号: S1070520030003

邮箱: yuximeng@cgws.com

联系人 王泽雷

执业证书编号: S1070121120022

邮箱: wangzelei@cgws.com

相关研究

- 1、《高压海缆里程碑式突破 优良布局把握成长空间—605222 起帆电缆公司深度报告》2023-04-03

EPS 为 1.79/2.34/2.98 元。当前股价对应 PE 为 12X、9X 和 7X。维持“买入评级”。

风险提示：海上风电项目进展不及预期，行业需求减弱；国际形势或经济走向引起大宗原材料价格较大幅度波动；行业政策变化；行业竞争加剧。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	7970	10437	10253	11399	12956
现金	2442	2187	2638	2645	2754
应收票据及应收账款	2505	3329	3349	4026	3989
其他应收款	208	196	177	314	215
预付账款	38	26	114	173	125
存货	2010	3988	3233	3538	4934
其他流动资产	767	711	742	703	938
非流动资产	1281	1780	1953	2114	2235
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	749	960	1119	1273	1383
无形资产	106	170	183	196	212
其他非流动资产	425	651	650	645	640
资产总计	9251	12217	12206	13513	15191
流动负债	4522	6807	6154	6560	7105
短期借款	1882	4343	3107	3234	3538
应付票据及应付账款	1314	1250	1604	1804	2024
其他流动负债	1325	1215	1443	1522	1544
非流动负债	1003	1219	1117	999	817
长期借款	888	1054	953	834	652
其他非流动负债	115	165	165	165	165
负债合计	5525	8026	7272	7559	7922
少数股东权益	36	40	42	45	49
股本	418	418	418	418	418
资本公积	1298	1420	1420	1420	1420
留存收益	1972	2235	2919	3781	4895
归属母公司股东权益	3690	4151	4892	5909	7219
负债和股东权益	9251	12217	12206	13513	15191

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	88	-1845	2026	365	358
净利润	683	370	751	980	1252
折旧摊销	79	96	104	128	153
财务费用	140	186	90	65	67
投资损失	-33	48	4	5	6
营运资金变动	-531	-2651	974	-964	-1245
其他经营现金流	-251	105	102	150	126
投资活动现金流	-388	15	-281	-294	-280
资本支出	255	211	277	289	274
长期投资	0	-27	0	0	0
其他投资现金流	-133	253	-4	-5	-6
筹资活动现金流	1728	1465	-1344	-418	-875
短期借款	245	2460	-1235	127	304
长期借款	870	167	-101	-118	-182
普通股增加	18	-0	0	0	0
资本公积增加	215	122	0	0	0
其他筹资现金流	380	-1283	-7	-426	-996
现金净增加额	1424	-363	401	-347	-796

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	18878	20644	24450	28634	32767
营业成本	17238	19098	22386	26068	29652
营业税金及附加	32	34	40	45	54
销售费用	315	314	442	531	632
管理费用	159	195	267	329	391
研发费用	53	92	139	155	190
财务费用	140	186	90	65	67
资产和信用减值损失	-86	-198	-102	-150	-126
其他收益	21	17	27	27	23
公允价值变动收益	1	1	0	1	1
投资净收益	33	-48	-4	-5	-6
资产处置收益	-1	-0	-1	-1	-1
营业利润	908	496	1006	1313	1674
营业外收入	5	1	2	2	3
营业外支出	2	3	4	3	3
利润总额	912	495	1005	1312	1674
所得税	229	125	254	332	422
净利润	683	370	751	980	1252
少数股东损益	-1	4	2	3	5
归属母公司净利润	684	366	749	977	1247
EBITDA	1125	777	1192	1500	1889
EPS (元/股)	1.64	0.88	1.79	2.34	2.98

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	93.9	9.4	18.4	17.1	14.4
营业利润 (%)	63.9	-45.4	102.7	30.4	27.5
归属母公司净利润 (%)	66.7	-46.4	104.6	30.4	27.7
获利能力					
毛利率 (%)	8.7	7.5	8.4	9.0	9.5
净利率 (%)	3.6	1.8	3.1	3.4	3.8
ROE (%)	18.3	8.8	15.3	16.8	17.8
ROIC (%)	11.9	5.3	8.9	10.1	11.3
偿债能力					
资产负债率 (%)	59.7	65.7	59.6	55.9	52.1
净负债比率 (%)	12.8	78.7	34.5	29.5	24.9
流动比率	1.8	1.5	1.7	1.7	1.8
速动比率	1.3	0.9	1.1	1.2	1.1
营运能力					
总资产周转率	2.5	1.9	2.0	2.2	2.3
应收账款周转率	9.7	7.7	8.0	8.5	9.0
应付账款周转率	24.5	23.5	24.0	23.8	23.9
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.64	0.88	1.79	2.34	2.98
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.21	-4.41	4.85	0.87	0.86
每股净资产 (最新摊薄)	8.39	9.49	11.18	13.43	16.30
估值比率					
P/E	12.6	23.6	11.5	8.8	6.9
P/B	2.5	2.2	1.8	1.5	1.3
EV/EBITDA	7.9	15.4	8.7	6.9	5.5

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033
传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126
传真：021-31829681
网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编：100044
传真：86-10-88366686