

华通线缆(605196)

报告日期: 2024 年 03 月 13 日

电缆、油服耗材双驱动，海外业务打开空间

——华通线缆深度报告

投资要点

- 深耕线缆行业三十余年，形成“电缆+油服”双主业，海外业务发展提速**
 公司主营业务覆盖电线电缆、油服耗材两大板块。2022 年电线电缆和油服行业营收占比分别为 67%、29%，毛利占比分别为 52%、43%，毛利率分别为 11%、21%。**高毛利油服业务占比提升，2022 年以来利润增速远超营收增速。**2023 年前三季度，归母净利润增速 71.8%远超营收增速 7.2%，油服行业产品营收占比由 2020 年的 14%快速提升至 2022 年的 30%。**海外业务进入快速发展期。**2022 年，公司在港澳台及境外营收 33.2 亿元，同比增长 54.3%，营收占比达 63.9%。
- 电缆业务：全球万亿市场空间广阔，电缆出海先发优势明显**
 公司在全球区域市场认证齐全、技术实力领先。境外销售以 ODM 为主，占 80%以上，在美国、澳洲、欧洲等发达国家市场积累了稳定的 ODM 客户资源。
美国市场：公司海外收入的 53%来自美国市场，需求主要来自电网升级改造、建筑业回暖。预计 2022 年北美电线电缆市场规模 4250 亿元，2018-2022 年复合增速 2.2%。**非洲市场：**电力基础设施建设推动电缆需求增长，本土电缆供应能力有限，预计 2022 年非洲电力电缆市场规模 1431 亿元，2018-2022 年复合增速 2.2%。公司以坦桑尼亚、喀麦隆生产基地为中心，辐射周边国家和地区，有望成为未来重要业绩增长点。
- 油服业务：全球油气复苏大周期，油服耗材需求高景气**
 2023 年全球上游勘探开发资本开支为 5652 亿美元，同比增长 10.75%。预计 2024 年油价保持常态区间震荡，油服行业景气持续。预计 2023 年全球潜油泵电缆市场规模达 44 亿美元，2014-2023 年复合增速 4.3%。预计 2021 年全球连续油管市场规模 7.9 亿美元，2018-2021 年年均增速 6.4%。
 公司油服领域产品应用覆盖勘探、钻完井、开采阶段，2022 年油服行业营收达 15.24 亿元，同比增长 85.35%。公司产品技术和认证达到行业领先水平，子公司信达科创是获得 API-5ST 认证的全球仅有的六家连续油管企业之一。潜油泵电缆和连续管均已进入国内外知名油服公司的供应核心体系，并与哈里伯顿、Apergy、Valiant、斯伦贝谢等美国油服公司建立了长期稳定的合作关系。2022 年哈里伯顿为公司第一大客户，实现销售收入 5.3 亿元，在总营收中占比 10.7%。
- 盈利预测与估值**
 预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 3.82、4.52、5.50 亿元，同比增长 49%、18%、22%，2022-2025 年复合增速 29%，对应 PE 分别为 12、10、9 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。
- 风险提示：**油价大跌风险；海外汇率波动；行业竞争加剧；原材料价格大幅波动

投资评级：买入(首次)

分析师：邱世梁
 执业证书号：S1230520050001
 qiushiliang@stocke.com.cn

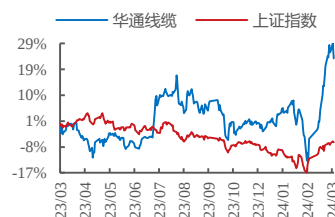
分析师：王华君
 执业证书号：S1230520080005
 wanghuajun@stocke.com.cn

研究助理：陈殊殊
 chenshushu@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 9.19
总市值(百万元)	4,700.91
总股本(百万股)	511.52

股票走势图



相关报告

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	5192.82	5646.75	6520.51	7373.23
(+/-) (%)	18.10%	8.74%	15.47%	13.08%
归母净利润	256.86	382.10	451.74	550.28
(+/-) (%)	24.87%	48.76%	18.23%	21.81%
ROE	11.00%	14.28%	14.56%	15.28%
每股收益(元)	0.50	0.75	0.88	1.08
P/E	18.30	12.30	10.40	8.54

资料来源：浙商证券研究所

正文目录

1 华通线缆：“电缆+油服”双轮驱动，国际化打开成长空间	5
1.1 深耕线缆行业三十余年，形成“电缆+油服”双主业	5
1.2 控股股东合计持股比例 34.69%，股权激励彰显发展信心	6
1.3 利润增速远超营收增速，海外业务进入快速发展期	6
2 电缆业务：全球万亿市场空间广阔，电缆出海先发优势明显	8
2.1 全球电缆行业规模稳步增长，非洲电缆市场增速快、空间广阔	9
2.2 国内线缆产销量全球第一，2011-2021 年年均复合增速 3.2%	11
2.3 产品专业化、销售国际化，筑深拓宽电缆业务护城河	12
2.3.1 深耕中低压市场，全球区域市场认证齐全、技术实力领先	12
2.3.2 销售+产能国际化布局，ODM 客户资源稳定	14
3 油服装备：全球油气复苏大周期，油服耗材需求高景气	16
3.1 全球油气行业景气上行，油服耗材优势突出持续快速增长	17
3.2 油服产品技术和认证实力领先，哈里伯顿为公司第一大客户	19
4 盈利预测与估值	21
4.1 盈利预测：预计 23-25 年营收分别同比增长 8.74%、15.47%、13.08%	21
4.2 估值分析	21
5 风险提示	23

图表目录

图 1: 公司深耕线缆行业三十余年, 2021 年 5 月在上交所主板挂牌上市.....	5
图 2: 2022 年, 电线电缆和油服行业营收占比分别为 67%、29%.....	5
图 3: 截至 2023Q3, 公司控股股东、实际控制人合计持股比例达 34.69%.....	6
图 4: 2022 年实现营收 51.93 亿元, 同比增长 18.1%.....	7
图 5: 2022 年实现归母净利 2.57 亿元, 同比增长 122.6%.....	7
图 6: 毛利率主要受铜材价格影响较大.....	7
图 7: 费用管控持续优化, 2023 前三季度期间费率 7.94%.....	7
图 8: 2022 年, 美国、非洲、澳洲在海外收入占比分别为 53%、9%、9%.....	8
图 9: 2022 年电力电缆、潜油泵电缆在海外收入中占比为 53%、28%.....	8
图 10: 电缆的基本结构由导体、绝缘、护层等三部分组成.....	8
图 11: 电力电缆、电气装备用电线电缆在国内电线电缆行中占比分别为 35.7%、20%。.....	8
图 12: 预计 21-26 年全球金属电缆需求的复合增长率约 3%.....	9
图 13: 2021 年亚太地区电线电缆消费量占全球总消费量的 49%.....	9
图 14: 撒哈拉以南非洲国家的通电率总体上呈现增长趋势, 2012-2021 年复合增速 3.6%.....	10
图 15: 2011-2021 年我国线缆行业销售收入年均复合增速 3.2%.....	11
图 16: 我国线缆产量 2018-2022 年复合增长率为 6.94%.....	11
图 17: 2021 年中国电缆行业 CR10 企业营业收入集中度为 11.54%.....	12
图 18: 依据线缆业务营业收入划分, 我国线缆企业可分为三个竞争梯队.....	12
图 19: 截至 2022 年末, 公司合计拥有研发人员 229 人, 占比 11.1%.....	13
图 20: 2022 年前五大客户销售收入在总营收中占比达 34.1%, 其中哈里伯顿占比达 10.7%.....	15
图 21: 公司非洲地区销售收入由 2018 年的 1.3 亿元增长至 2022 年的 3.3 亿元, 复合增长 26.7%.....	16
图 22: 公司油服行业产品应用贯穿勘探、钻完井、开采阶段.....	16
图 23: 油服公司业绩传导逻辑.....	17
图 24: 国际石油巨头营收增速自 2020 年后开始拐点向上.....	17
图 25: 2021-2023Q1, 国际三大油服公司营收增速持续回暖.....	17
图 26: 2022 年“三桶油”营收继续大幅增长(左轴, 单位: 亿元).....	18
图 27: 2022 年, 中石油、中海油归母净利均刷新近年纪录(左轴, 单位: 亿元).....	18
图 28: 2022 年全球潜油泵电缆市场规模约为 42.2 亿元.....	19
图 29: 2018 年全球连续油管市场规模约为 6.6 亿美元.....	19
图 30: 2022 年潜油泵电缆、连续管及作业装置营收 10.7 亿元、4.5 亿元, 分别同增 81.5%、86.3%.....	20
图 31: 公司服务于 2020 年油服行业全球市占率排名第一第二的斯伦贝谢、哈里伯顿.....	20
表 1: 公司 2022 年推出股权激励计划, 2022 年、2023 年业绩增长目标均完成.....	6
表 2: 2018-2020 年公司综合毛利率与铜材采购均价变动情况.....	7
表 3: 2022 年全球电线电缆市场规模 3.6 万亿元, 北美、欧洲、非洲、澳大利亚占 12%、17%、4%、1%.....	9
表 4: 公司电线电缆产品(不含光纤光缆)在欧洲、北美等区域市场的主要竞争对手.....	10
表 5: 公司的主导产品包括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线.....	12
表 6: 在线缆行业, 公司已获得 CRCC、CCC 等国内认证, 美国 UL、欧盟 CE、德国 TUV、新加坡 PSB 等国际认证.....	13
表 7: 公司境外子公司情况.....	14
表 8: 公司实施销售国际化战略, 包括 ODM 定制、自有品牌直销、自有品牌经销三种模式.....	14
表 9: 公司部分 ODM 客户.....	15
表 10: 油服行业可分为地球物理勘探、钻井完井、测井录井、油气开采、油田建设等五大板块.....	16

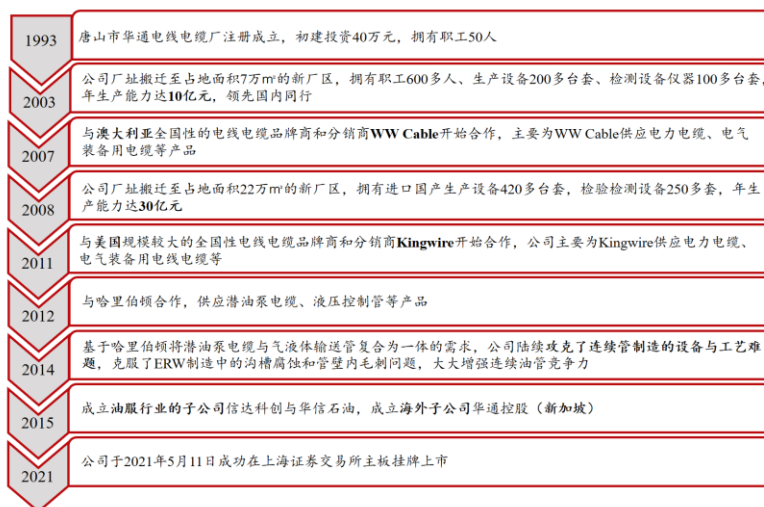
表 11: 全球仅有六家连续油管生产企业取得 API-5ST 认证, 潜油泵电缆产品的竞争对手包括海外龙头斯伦贝谢.....	19
表 12: 预计 2023-2025 年, 公司营业收入分别同比增长 8.74%、15.47%、13.08%	21
表 13: 可比公司估值.....	22
表附录: 三大报表预测值.....	24

1 华通线缆：“电缆+油服”双轮驱动，国际化打开成长空间

1.1 深耕线缆行业三十余年，形成“电缆+油服”双主业

公司前身为华通电线电缆厂，成立于1993年，已初步形成较为完善的全球化布局，于2021年5月在上交所主板挂牌上市。公司注重产品销售区域和应用领域的双扩张，主营产品从前期以进户线为代表的中低压电力电缆拓展至以潜油泵电缆为代表的电气装备用电线，广泛应用于电力输配、采矿/油/气等行业，并已获得美国UL、欧盟CE等国际认证，中国CRCC、CCC等国内认证。子公司信达科创是获得API-5ST认证的全球仅有的六家连续油管企业之一。公司在油服领域的布局已初步成型并逐步延伸。

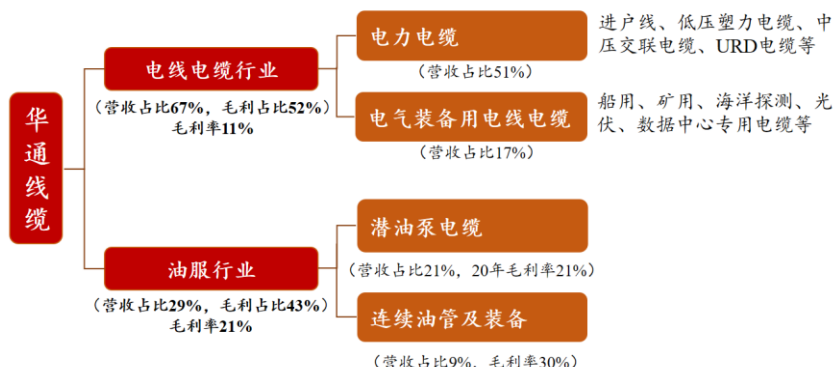
图1：公司深耕线缆行业三十余年，2021年5月在上交所主板挂牌上市



资料来源：公司公告，公司官网，浙商证券研究所

“电缆+油服”双主业，2022年电线电缆和油服行业营收占比分别为67%、29%，毛利占比分别为52%、43%，毛利率分别为11%、21%。公司自2012年与哈里伯顿合作以来，依托潜油泵电缆产品进入油服行业，并于2015年建立定位于油服行业的子公司信达科创与华信石油，进一步提升连续油管产品的生产与销售能力。自2020年以来，受益于油价逐步回升、油服行业复苏，公司持续开拓多元化市场，优化全球布局，2020-2022年油服行业收入复合增速达81%（同期电线电缆行业营收复合增速为13%），营收占比由2020年的14%快速提升至2022年的30%。

图2：2022年，电线电缆和油服行业营收占比分别为67%、29%

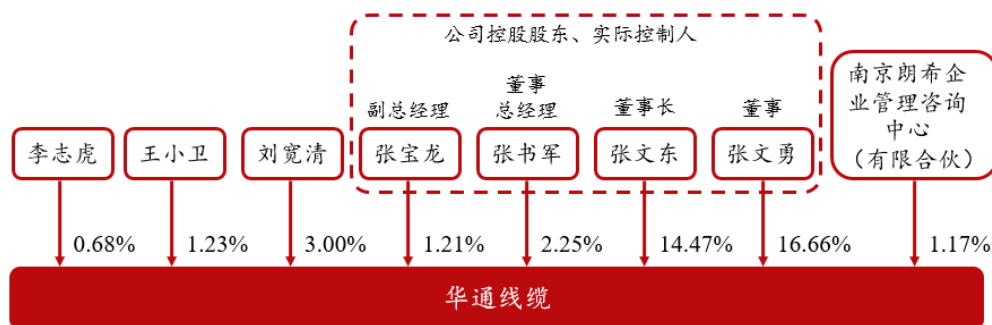


资料来源：公司公告，浙商证券研究所（注：潜油泵电缆按电缆分类属于电气装备用电线电缆，本图根据公司最新公告按行业分类梳理）

1.2 控股股东合计持股比例 34.69%，股权激励彰显发展信心

公司股权结构稳定，控股股东、实控人合计持股比例达 34.69%。公司控股股东、实际控制人为张文勇、张文东、张书军、张宝龙形成的一致行动人，合计持股 34.69%。

图3：截至 2023Q3，公司控股股东、实际控制人合计持股比例达 34.69%



资料来源：公司公告（截至 2023 年三季报），浙商证券研究所

公司于 2022 年推出股权激励计划。拟向符合条件的 97 名激励对象授予限制性股票不超过 466.58 万股，授予价格为 4.19 元/股，并对 2022-2024 年营收和扣非归母净利润做出考核要求。

2022 年、2023 年业绩增长目标均完成。以 2019-2021 年营业收入均值为基数，2022 年营业收入增长 45.22%。根据 2023 年业绩预告扣非归母净利润下限 3.55 亿元测算，以 2021 年净利润为基数，2022、2023 年两年净利润累计值的平均值增长率为 264.63%。

表1：公司 2022 年推出股权激励计划，2022 年、2023 年业绩增长目标均完成

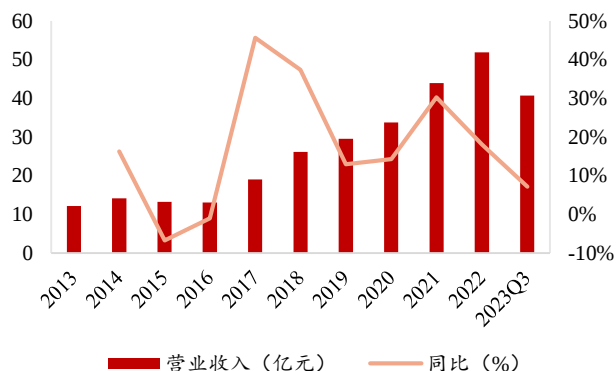
解禁限售期	业绩考核目标
第一个解除限售期	(1) 以 2019-2021 年营业收入均值为基数，2022 年营业收入增长率 $\geq 32.00\%$ ； (2) 以 2021 年净利润为基数，2022 年净利润增长率 $\geq 16.02\%$ 。
第二个解除限售期	(1) 以 2019-2021 年营业收入均值为基数，2022、2023 年营业收入累计值的平均值增长率 $\geq 34.50\%$ ； (2) 以 2021 年净利润为基数，2022、2023 年两年净利润累计值的平均值增长率 $\geq 19.08\%$ 。
第三个解除限售期	(1) 以 2019-2021 年营业收入均值为基数，2022、2023、2024 年营业收入累计值的平均值增长率 $\geq 37.00\%$ ； (2) 以 2021 年净利润为基数，2022、2023、2024 年三年净利润累计值的平均值增长率 $\geq 22.54\%$ 。

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

1.3 利润增速远超营收增速，海外业务进入快速发展期

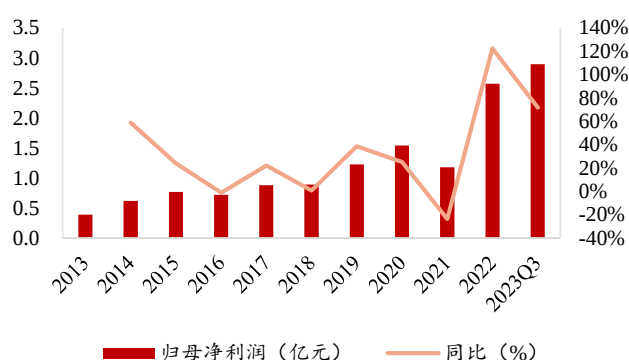
高毛利油服业务占比提升，2022 年以来利润增速远超营收增速。2021 年由于铜、铝等原材料价格大幅上涨，海运费、货运代理费价格提升，导致毛利率有所下降，利润出现短期下滑，2022 年恢复增长。2022 年，公司实现营收 51.93 亿元，同比增长 18.1%，归母净利润 2.57 亿元，同比增长 122.6%。2023 年前三季度，归母净利润增速 71.8% 远超营收增速 7.2%，主要系公司毛利较高的油服行业产品营收高增，营收占比由 2020 年的 14% 快速提升至 2022 年的 30%。

图4： 2022 年实现营收 51.93 亿元，同比增长 18.1%



资料来源：wind，浙商证券研究所

图5： 2022 年实现归母净利 2.57 亿元，同比增长 122.6%



资料来源：wind，公司公告，浙商证券研究所

采用“成本+目标毛利”定价模式，毛利率受铜材材料价格影响较大，呈反向变动关系。根据公司招股说明书，公司产品销售价格主要采取“成本+目标毛利”定价模式，产品毛利率计算可简化为“毛利率=目标毛利/（成本+目标毛利）”，目标毛利相对固定，故产品毛利率受铜材价格影响较大，呈反向变动关系。

表2： 2018-2020 年公司综合毛利率与铜材采购均价变动情况

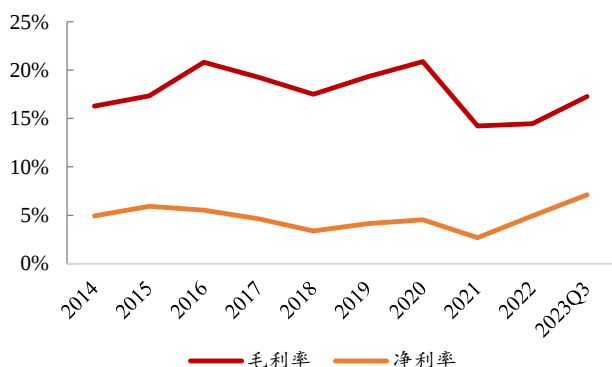
项目	2018 年	2019 年	2020 年
铜材采购均价变动率	5.56%	-2.00%	2.93%
公司综合毛利率变动	-1.77%	1.82%	1.55%
电力电缆毛利率变动	-2.55%	0.33%	2.88%
电气装备用电线毛利率变动	-1.35%	6.13%	2.12%
潜油泵电缆毛利率变动	-2.27%	0.29%	-0.71%

资料来源：招股说明书，浙商证券研究所

2021 年受原材料价格上涨、海运费上涨、美元汇率波动三重影响，公司毛利率下降至 14.22%，2022 年以来，随着三大因素影响减弱，毛利率回升，2023 年前三季度综合毛利率为 17.29%。

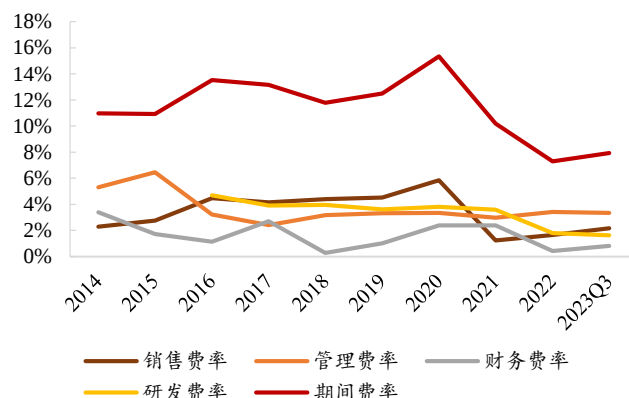
费用管控持续优化，公司管理日趋成熟。公司期间费率整体自 2021 年以来呈下降趋势。其中，管理费率和销售费率逐年上升，主要系公司规模扩大导致管理费用和销售费用增加。财务费率下降主要系美元升值和融资利率下降。

图6： 毛利率主要受铜材价格影响较大



资料来源：wind，浙商证券研究所

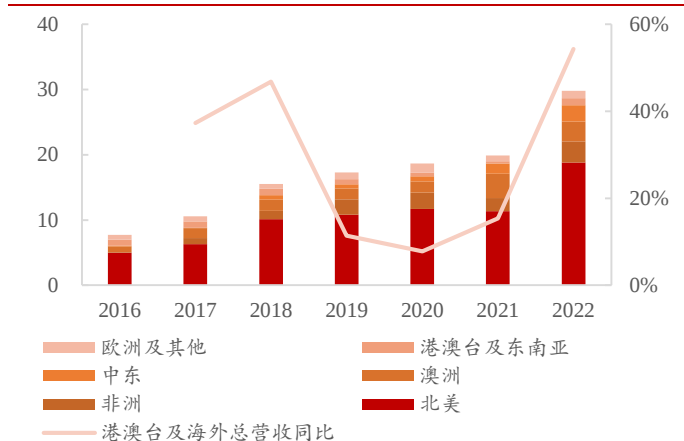
图7： 费用管控持续优化，2023 前三季度期间费率 7.94%



资料来源：wind，浙商证券研究所

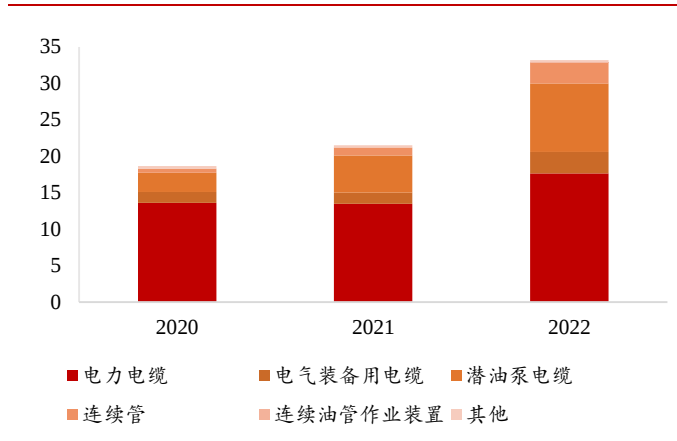
2022 年，公司在港澳台及境外区域的营收为 33.2 亿元，同比增长 54.3%，营收占比达 63.9%。公司境外业务覆盖约 50 多个国家或地区，主要集中在美国、澳大利亚、坦桑尼亚等国家或地区，2022 年其销售收入占外销收入的比例分别为 53.16%、9.11%和 9.12%。近 3 年电力电缆在海外收入中占比均超过 50%，潜油泵电缆收入占比近两年有所提升，从 2020 年的 14.13%增长至 2021 年 23.66%、2022 年 28.29%。

图8： 2022 年，美国、非洲、澳洲在海外收入占比分别为 53%、9%、9%



资料来源：wind，浙商证券研究所

图9： 2022 年电力电缆、潜油泵电缆在海外收入中占比为 53%、28%



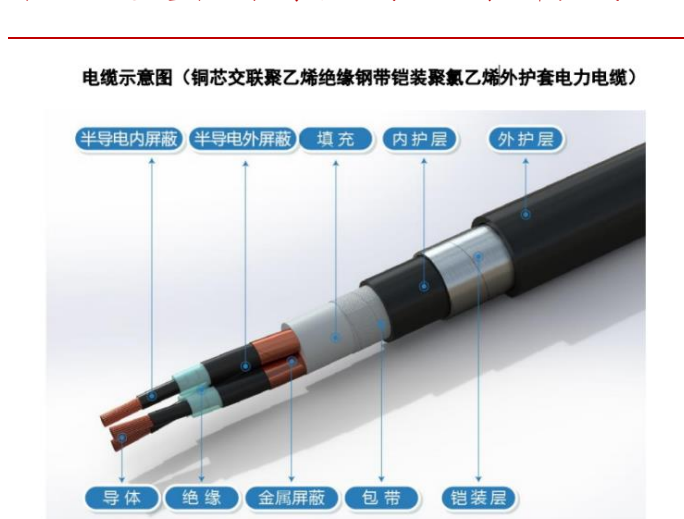
资料来源：wind，浙商证券研究所

2 电缆业务：全球万亿市场空间广阔，电缆出海先发优势明显

电线电缆是用以传输电能或磁能、传递信息、实现电磁能转换的线材产品。电线与电缆并无严格定义和区分，通常将直径较粗、结构复杂、由多条缆芯粘合、扭曲或编织形成的产品称为电缆，反之称为电线。电缆的基本结构由导体、绝缘、护层等三部分组成。

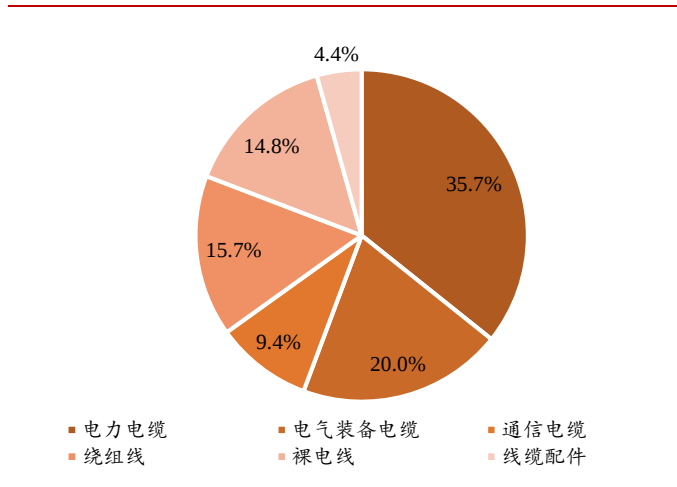
电线电缆应用广泛，按用途可分为裸电线、绕组线、通信电缆和通信光缆、电力电缆、电气装备用电线电缆五大类，其中，电力电缆、电气装备用电线电缆在国内电线电缆行中占比分别为 35.7%、20%，是公司主要生产的品类。

图10： 电缆的基本结构由导体、绝缘、护层等三部分组成



资料来源：华通线缆招股说明书，浙商证券研究所

图11： 电力电缆、电气装备用电线电缆在国内电线电缆行中占比分别为 35.7%、20%。



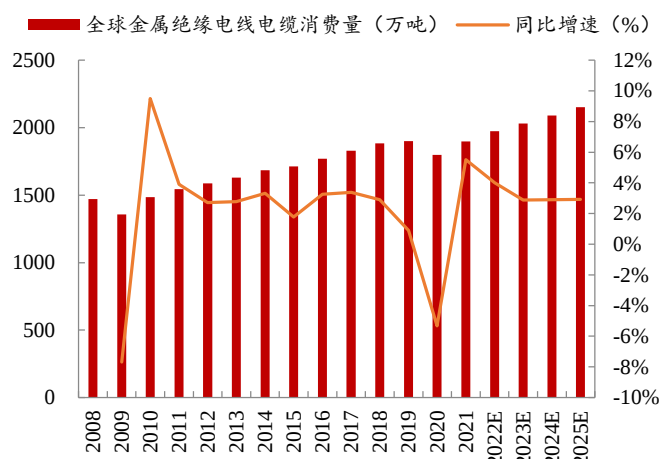
资料来源：CRU，前瞻产业研究院，浙商证券研究所

2.1 全球电缆行业规模稳步增长，非洲电缆市场增速快、空间广阔

全球电缆行业市场规模稳步增长，预计 2021-2026 年全球金属电缆需求的复合增长率约 3.0%左右。全球电线电缆行业已步入稳定增长阶段，且在一定程度上呈现存量竞争的特征。2010 年以来电缆行业随经济复苏恢复增长态势，但随着中美贸易摩擦的紧张局势持续以及新冠病毒的全球大流行，全球金属电缆的增长放缓并出现一定下滑。2021 年，全球绝缘金属电线电缆消费量同比增长 5.5%，CRU 预计到 2022 年，全球电缆总需求将再次保持高于历史平均水平的健康速度增长，且预计 2021-2026 年全球金属电缆需求的复合增长率约 3.0%左右。

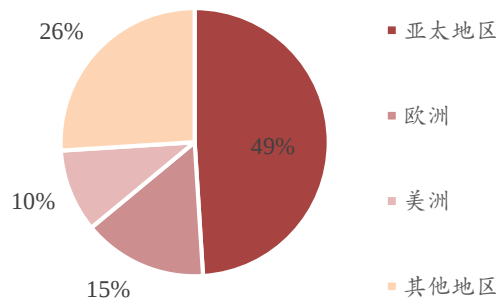
亚太和新兴市场承接产能转移，产销景气度超过全球平均水平。发达国家整体呈净进口态势。上世纪末期以来，随着以中国为代表的新兴市场经济的持续增长，全球电缆的生产与消费重心逐渐向亚太等新兴经济区域转移，推动中国、印度等国家电缆产业的快速发展。根据前瞻产业研究院数据，2021 年亚太地区电线电缆消费量占全球消费量规模比重约 49%，欧洲、美洲地区占比分别为 15%、10%。

图12： 预计 21-26 年全球金属电缆需求的复合增长率约 3%



资料来源：CRU，《中国电线电缆行业大会报告集》，浙商证券研究所

图13： 2021 年亚太地区电线电缆消费量占全球总消费量的 49%



资料来源：CRU，前瞻产业研究院，浙商证券研究所

2022 年全球电线电缆市场规模 3.6 万亿元，北美、欧洲、非洲占 12%、17%、4%、1%，非洲市场是增长最快的区域市场。根据《华通线缆向不特定对象发行可转换公司债券募集说明书》，2022 年，北美、欧洲、非洲、澳大利亚电线电缆市场规模分别为 4250 亿元、6048 亿元、1431 亿元、260 亿元，2018-2022 年复合增速分别为 2.2%、2.9%、5%、0.8%、3.2%，非洲市场增长最快。

表3： 2022 年全球电线电缆市场规模 3.6 万亿元，北美、欧洲、非洲、澳大利亚占 12%、17%、4%、1%

项目	北美	欧洲	非洲	澳大利亚	全球
2017 年需求规模（亿元）	3812	5231	1121	250	30769
2018-2022 年增速	2.2%	2.9%	5.0%	0.8%	3.2%
2022 年需求规模（亿元）	4250	6048	1431	260	36000
2022 年占全球比例	11.8%	16.8%	4.0%	0.7%	/
其中：电力电缆	1519	2161	511	93	12863
电气装备电缆	848	1207	286	52	7186
其他电缆	1883	2680	634	115	15952

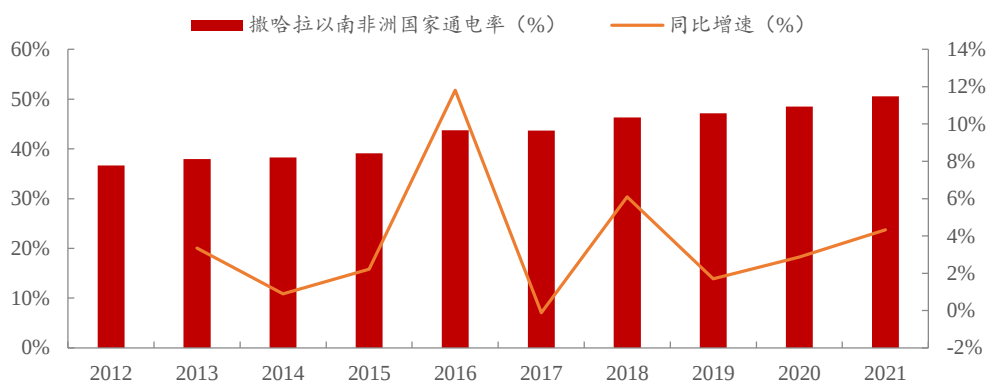
资料来源：华通线缆向不特定对象发行可转换公司债券募集说明书，浙商证券研究所

美国市场：需求主要来自电网升级改造、建筑业回暖。在输、配电网建设领域，《国家电网》2014 年文章引用美国能源部的数据显示，美国 70% 的输电线路运行年限在 25 年以上，

升级改造计划具有大量的电缆需求。在民用线缆领域，建筑行业增加值由 2013 年 5,876 亿美元增加至 2018 年 8,400 亿美元，年复合增长率达 7.39%（2009 至 2013 年为 0.96%），建筑业的回暖与强劲增长，为线缆需求增长提供了保障。

非洲市场：电力基础设施建设推动电缆需求增长，本土电缆供应能力有限。基于人口规模、工业化与城市化需求，非洲成为全球电力电缆最具消费潜力的市场之一。2022 年非洲地区的总发电量为 8927 亿千瓦时，2012-2022 年平均增长 2.1%，但其面临最为严重的电力供应不足。非洲人口占全球总人口的 16%，但 2022 年发电量却仅占全球的 3.1%。根据非洲各国政府规划，至 2030 年非洲电力基础设施方面的投资将达 5630 亿美元，对电网投资最重要的配套产品电力电缆形成强劲的需求。撒哈拉以南非洲国家的通电率总体上呈现增长趋势，2012-2021 年复合增长 3.6%。而非洲电缆制造公司不多，主要是非洲本地的各类中低压电线电缆产品制造商。根据上缆所信息，非洲只有 6 家能制造中压绝缘电力电缆和高压超高压架空导线的电缆公司。

图14：撒哈拉以南非洲国家的通电率总体上呈现增长趋势，2012-2021 年复合增速 3.6%



资料来源：iFind，世界银行，浙商证券研究所

电线电缆行业为资金密集型行业，具有“料重工轻”的特点。在原材料采购、研发投入及新项目建设等环节均需要大量资金支持。上游大宗铜铝原料的价值高、一般为现款现货的交易模式或账期较短，而下游销售通常具有一定账期且部分客户还有质保金要求，上下游账期错配要求电缆企业具有较高的资金规模和资金周转效率，且铜铝价格波动频率及幅度较大，也增加了企业资金管理的难度。

强者恒强，全球电缆行业集中度持续提升，发达国家市场呈寡头竞争格局。根据 CRU 统计数据，2020 年欧洲、北美、日本线缆市场前 10 家企业的市场占有率均在 50% 以上。全球电缆领先企业主要分布在欧美日等发达国家，行业巨头通过全球建厂或产业并购扩大市场份额，而中小企业迫于原料价格波动及资金压力逐渐退出，使得全球尤其是成熟市场的集中度逐步提高，发达国家市场已呈现寡头竞争格局。

根据亚太线缆产业协会和线缆信息研究院最新全球线缆企业竞争力排行显示，2023 年度全球线缆企业前 10 强为普睿司曼、耐克森、亨通、南方线缆、中天、LS 电缆、上上、住友电工、远东和古河电工。

表4：公司电线电缆产品（不含光纤光缆）在欧洲、北美等区域市场的主要竞争对手

公司名称	成立时间	所在地	公司简介
美国南线	1937 年	美国	位于美国佐治亚州，是美国规模最大的电线电缆制造企业之一，全美国近 1/2 的输配电电缆和房屋电缆为该公司制造。该公司自 1950 年起由 Richards 家族持有，目前全球拥有超过 8,000 名雇员。
普睿司曼	1881 年	意大利	是全球领先的电缆开发、设计、生产、供应和安装企业，主要分为能源和电信、贸易及安装、工业等多个部门。公司在意大利米兰交易所上市，在全球 50 个国家开展业务，拥有超过 3 万名员工。
耐克森	1897 年	法国	公司在法国泛欧交易所上市，在建筑、电信、工业和输电等领域具有领先地位，在全球 34 个国家开展业务，拥有超过 2.6 万名员工。

表4： 公司电线电缆产品（不含光纤光缆）在欧洲、北美等区域市场的主要竞争对手

通用电缆	1927 年	美国	位于美国肯塔基州，是世界上最大的电线电缆公司之一，目前为普睿司曼集团成员。该公司从事铜导体、铝导体、光纤的电线的产品的设计、开发、制造和销售。
维亚电缆	1956 年	墨西哥	位于墨西哥圣尼古拉斯市，是墨西哥规模较大的电线电缆生产和销售公司。公司隶属于 Xignux 集团旗下，在美洲和中东地区有销售网络。
百通电缆	1902 年	美国	位于美国密苏里州，主要从事高速电子电缆、电子连接产品等。

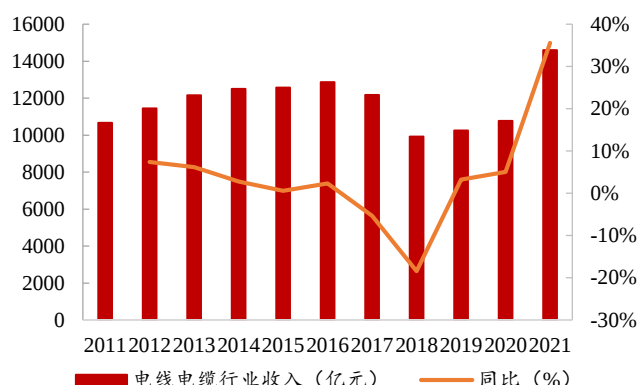
资料来源：华通线缆向不特定对象发行可转换公司债券募集说明书，浙商证券研究所

2.2 国内线缆产销量全球第一，2011-2021 年年均复合增速 3.2%

我国线缆产销量全球第一。作为国民经济中最大的配套行业之一，电线电缆在我国经济社会中占有重要地位。中国电力、石油、化工、城市轨道交通、汽车以及造船等行业快速发展和规模的不断扩大，特别是电网改造加快、特高压工程相继投入建设，以及全球电线电缆产品向以中国为主的亚太地区转移，使得我国电缆行业总体保持平稳发展，据 CRU 预计，2020 年中国约占全球消费市场份额的 36%，产量和销量继续位列全球首位。

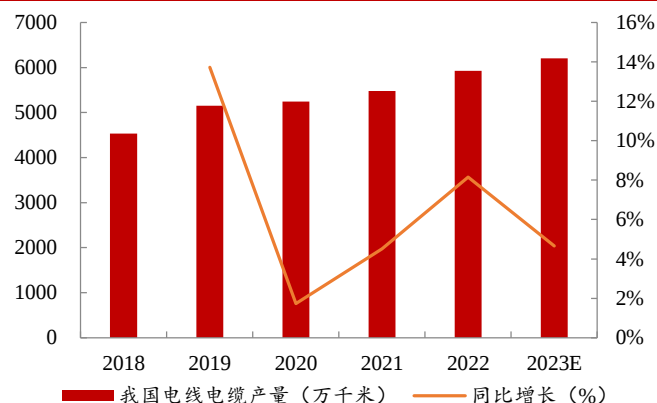
行业步入中速增长阶段，2011-2021 年年均复合增速 3.2%。根据国家统计局数据，我国电缆行业销售收入由 2011 年的 1.06 万亿增长到 2021 年的 1.46 万亿，年复合增长率为 3.19%，占 GDP 的平均比重为 1.62%，在我国机械工业中按产值计仅次于汽车制造业，位居第二位。根据中商产业研究院，2018-2022 年，我国电线电缆产量由 4532 万千米增长至 6203 万千米，复合增长 6.94%，增长速度逐渐减缓，但仍高于全球平均水平。

图15： 2011-2021 年我国线缆行业销售收入年均复合增速 3.2%



资料来源：国家统计局，浙商证券研究所

图16： 我国线缆产量 2018-2022 年复合增长率为 6.94%

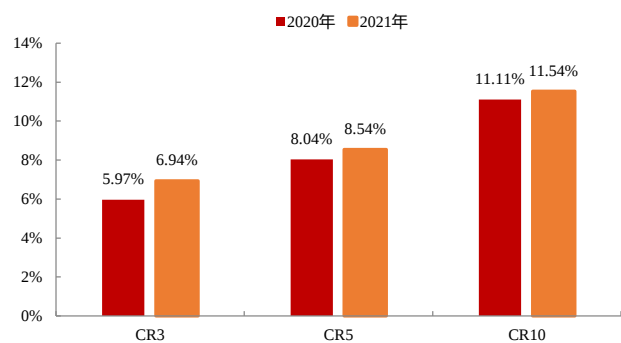


资料来源：中商产业研究院，浙商证券研究所

国内行业集中度较低，未来仍具有较大的整合空间。我国线缆行业高度分散，据国家统计局数据，截至 2021 年底，我国线缆制造企业总数上万家，规模以上（年收入 2000 万元以上）企业 4417 家。据前瞻产业研究院，2021 年中国电缆行业 CR10 企业营业收入集中度为 11.54%，行业集中度较低，因此未来我国通过兼并重组以优化产业结构的空间巨大。同时，依据线缆业务营业收入划分，我国线缆企业可分为三个竞争梯队，呈现出以大型企业为主，外资企业和中小企业为辅的竞争格局，行业竞争较为激烈。并且，国内存在数量众多的中小电缆企业，其创新能力不足，以价格竞争为主。

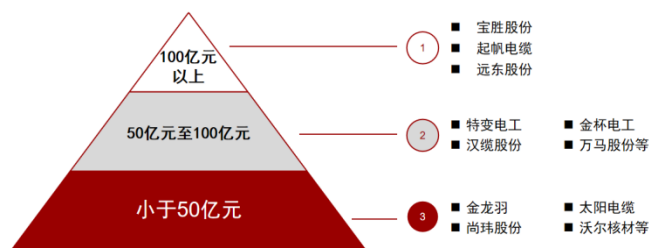
产品高质量要求推动行业集中度进一步提高，行业内强者恒强的发展态势愈发明显。2020-2021 年，行业集中度呈现提升的趋势，主要是由于 2017 年 3 月的“西安地铁奥凯电缆事件”后，全国专项整治的力度空前加大，我国线缆行业正加速走向集中发展、规范发展。2022 年，受国内“产业转型升级”相关政策的影响，以及支持电线电缆企业通过发展高端产品、收购兼并等手段来改善行业的产品结构和产业结构，使得电线电缆行业内资源整合进程进一步加速，产业集中度不断提升。

图17： 2021 年中国电缆行业 CR10 企业营业收入集中度为 11.54%



资料来源：前瞻产业研究院，浙商证券研究所

图18： 依据线缆业务营业收入划分，我国线缆企业可分为三个竞争梯队



资料来源：前瞻产业研究院，浙商证券研究所

2.3 产品专业化、销售国际化，筑深拓宽电缆业务护城河

2.3.1 深耕中低压市场，全球区域市场认证齐全、技术实力领先

公司坚持产品专业化，电力电缆和电气装备用电线电缆是公司主要产品。电线电缆按用途可分为裸电线、绕组线、通信电缆和通信光缆、电力电缆、电气装备用电线电缆五大类。由于国内特高压产品市场相对饱和，公司重点关注中低压产品市场。公司的主导产品包括电力电缆和电气装备用电线，广泛应用于电力输配、采矿/油/气等行业。

表5： 公司的主导产品包括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线

系列	主要品种	具体用途	产品特性
电力电缆	低压塑力电缆	适用于 1.8/3kV 及以下输配电线路及工业生产能长期承受电网的工作电压，和运行中经常遇到的供电，其中低烟无卤阻燃耐火系列适用于高层建各种过电压。具有较好的机械强度、弯曲性能、防腐性能及较长的使用寿命。	
	中压交联电缆	适用于工频交流电压 35KV 及以下的输配电线路	长期允许工作温度 90℃，短路允许温度 250℃，部分产品具有阻燃、低烟、无卤特性。
	进户线 (公司特色产品)	根据美国国家电气规程规定，适用于公共地表管道系统，以及馈线和分支点路布线系统。	绝缘材料为耐磨、防潮、耐热的交联聚乙烯，电缆具有阻燃性能，满足 FT2 水平燃烧试验要求与 720h 耐日光性能要求。
	URD 电缆	适用于工频交流电压 46KV 及以下的地下输配电系统。	长期允许工作温度 90℃或 105℃，应急工作温度 130℃，短路允许温度 250℃，具有阻水、耐日光等特性。
电气装备用电线电缆	潜油泵电缆 (公司特色产品)	适用于固定敷设在陆地或海上平台油井中的潜油泵机组的动力电缆。	具有耐油，耐腐蚀，耐高温等性能，部分产品长期允许工作温度达到 232℃。
	矿用及通用橡套软电缆	适用于移动式电气设备、煤矿用设备的电源连接线	具有柔软、耐磨、阻燃等特性，部分产品符合 MASH 标准要求。
	船用电缆	适用于各种船舶及海上建筑的电力、照明、控制、通信传输。	电气性能和电性能优异，具有耐油、阻燃、低烟、无卤等特性。
	数据中心专用配电电缆	适用于中心机房的连接电缆	具有低烟、无卤、阻燃，柔软、防潮等特性。
	海洋探测电缆 (公司特色产品)	适用于海底油、气资源的勘探	与检波器配合，具有一定的稳定性和灵敏度。
	控制电缆	适用于电气设备之间的连接线，起到传递电气信号、保障系统安全、可靠运行的作用。	产品种类多，电缆芯数多，部分产品拥有抗电磁干扰、无卤、低烟、阻燃、耐火等特性。
	光伏电缆	适用于光伏系统中电能的传输	具有一定的绝缘性能、阻燃性能和机械强度，和防潮、防酸碱、防化学物质的特性。
	港口拖曳电缆	适用于港口机械及其组件间的电力、照明、控制、通信传输。	具备柔软、抗撕裂、耐盐雾、耐扭转等性能。
	金属铠装电缆	适用于建筑和各种设备内部电力的传输	由连锁钢带铠装，抗压、抗拉能力突出，部分产品满足 UL 标准要求的电气、阻燃、耐日光性能。

资料来源：华通线缆招股说明书，浙商证券研究所

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/046025021100010101>