

汽车零部件 III

卡倍亿 (300863.SZ)

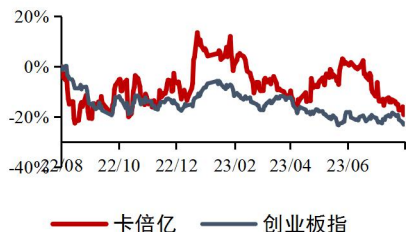
买入-A(维持)

业绩符合预期，车用线缆龙头持续高成长

2023年8月18日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



资料来源：最闻

市场数据：2023年8月17日

收盘价(元):	52.19
年内最高/最低(元):	111.00/50.20
流通A股/总股本(亿):	0.33/0.89
流通A股市值(亿):	17.33
总市值(亿):	46.30

基础数据：2023年6月30日

基本每股收益:	0.94
摊薄每股收益:	0.94
每股净资产(元):	12.48
净资产收益率:	7.35

资料来源：最闻

分析师:

林帆

执业登记编码: S0760522030001

邮箱: linfan@sxzq.com

张子峰

执业登记编码: S0760523060001

邮箱: zhangzifeng@sxzq.com

事件描述

➢ 2023年8月18日，公司发布2023年半年度报告：实现营业收入15.67亿元，同比+29.76%；实现归母净利润0.81亿元，同比+62.14%；实现扣非归母净利润0.77亿元，同比+52.07%。其中，Q2实现营业收入8.28亿元，同比+39.57%，环比+12.08%；实现归母净利润0.45亿元，同比+101.31%，环比+22.93%；实现扣非归母净利润0.47亿元，同比+79.89%，环比+57.46%。

事件点评

➢ 受益于汽车电动智能化大浪潮，车用线缆龙头业绩快速提升。分产品来看，公司2023H1普通线和新能源线分别实现营业收入13.62亿元和1.45亿元，同比分别+29.13%和+24.03%，毛利率分别为11.35%和18.79%，比上年同期分别+0.94pct和+2.31pct，上游原材料价格回落，毛利率有所提升。由于新能源汽车的高压线缆工作电压为600V，甚至是1000V，且需要耐高温、耐腐蚀、考虑屏蔽性能与整车电气系统的电磁兼容性等因素，新能源汽车高压线缆相较于传统汽车线缆价值更高。高压线缆既具有高附加值，又属于纯增量市场。此外，随着智能化程度的提高，汽车将新增大量的传感器、控制器、执行器等相关部件，这将大幅提升对低压动力线、数据线缆、高速高频线缆等产品的需求，汽车线缆的市场空间将继续提升。公司作为国内汽车线缆行业龙头，拥有较强的客户资源优势 and 产能储备，有望持续受益于汽车电动智能化发展带来的各类线缆需求量提升。

➢ 公司费控能力优秀，“成本加成”模式下盈利能力得到保证。公司2023H1毛利率和净利率分别为11.96%和5.19%，与上年全年相比分别+1.11pct和+0.94pct。其中，Q2毛利率和净利率分别为12.46%和5.42%，与上年同期相比分别+1.36pct和+1.66pct，环比分别+1.06pct和+0.48pct。由于公司采用“成本加成”的定价模式，原材料价格的波动对公司利润的影响相对较小，公司盈利的稳定性得到保证。公司2023H1销售、管理、财务、研发费用率分别为0.69%/1.90%/2.27%/0.93%，相比上年同期分别+0.02/+0.28/-0.13/-0.80pct，管理费用上升主要系股权激励费用计提导致人工成本增加，财务费用下降主要因可转债转股后，计提利息减少所致。公司费用管控能力优秀，叠加上游原材料价格下降，业绩有望进一步提升。

➢ 产能继续增加，区位优势助推产品竞争力进一步增强。公司自成立以来一直深耕汽车线缆行业，是集研发、生产及检测于一体的专业汽车线缆制造商，客户资源优势雄厚。目前，公司的主要生产基地包括宁海、本溪、上海、惠州、成都，同时在湖北麻城投建新的生产基地，产能将进一步增加。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1





生产基地均位于汽车产业集群内，能够实现与下游客户的近距离对接，区位优势 and 快速响应优势将助推公司产品的市场竞争力进一步增强。我们预计未来新能源汽车市场仍将维持较高增速，车用线缆的市场空间有望持续增加，公司中长期业绩有望继续保持高增长。

投资建议

➤ 我们维持盈利预测，预计公司 2023-2025 年净利润分别为 2.06/2.73/3.58 亿元，对应 EPS 分别为 2.32/3.07/4.03 元，对应于 8 月 17 日收盘价 52.19 元，PE 分别为 22.5/17.0/12.9，维持“买入-A”的投资评级。

风险提示

➤ 原材料价格大幅波动的影响，下游汽车市场销量不及预期等。

财务数据与估值：

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,268	2,948	3,816	4,826	5,966
YoY(%)	79.4	30.0	29.4	26.5	23.6
净利润(百万元)	86	140	206	273	358
YoY(%)	63.2	62.2	47.0	32.4	31.2
毛利率(%)	10.9	12.0	12.2	12.4	12.7
EPS(摊薄/元)	0.97	1.58	2.32	3.07	4.03
ROE(%)	13.0	17.8	16.5	18.5	20.0
P/E(倍)	53.6	33.1	22.5	17.0	12.9
P/B(倍)	7.2	6.0	3.8	3.2	2.6
净利率(%)	3.8	4.8	5.4	5.7	6.0

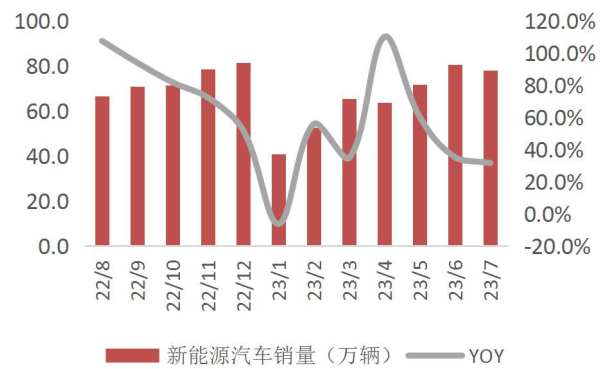
资料来源：最闻，山西证券研究所

图 1：最近一年汽车销量及增速



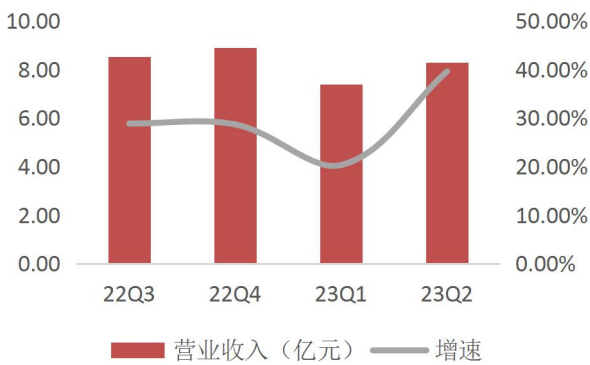
资料来源：中汽协，山西证券研究所

图 2：最近一年新能源车销量及增速



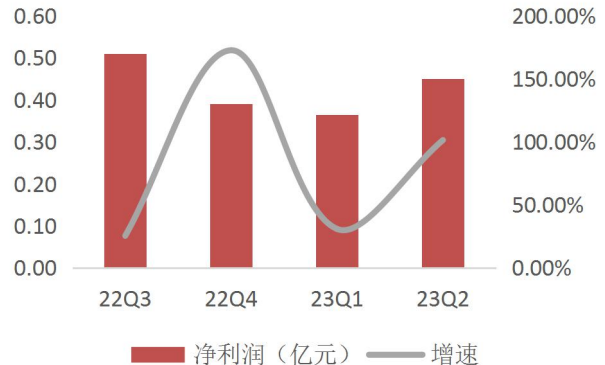
资料来源：中汽协，山西证券研究所

图 3：最近四个季度公司营收及增速



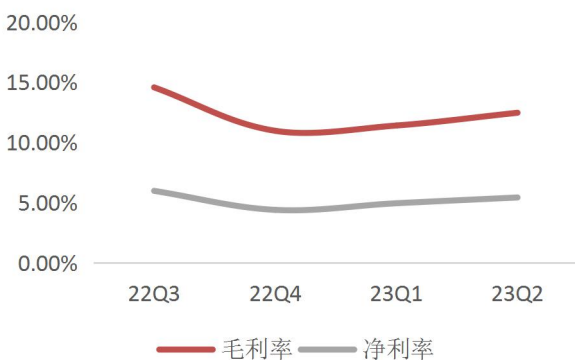
资料来源：WIND，山西证券研究所

图 4：最近四个季度公司归母净利润及增速



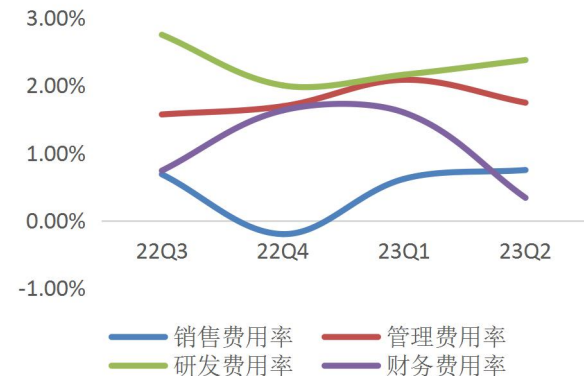
资料来源：WIND，山西证券研究所

图 5：最近四个季度公司毛利率及净利率



资料来源：WIND，山西证券研究所

图 6：最近四个季度公司费用率



资料来源：WIND，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总
资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1573	1687	2389	2863	3435
现金	422	306	763	965	1193
应收票据及应收账款	745	942	1067	1231	1420
预付账款	4	13	7	12	12
存货	331	358	480	583	735
其他流动资产	72	69	71	72	75
非流动资产	579	698	890	1096	1278
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	356	511	621	755	892
无形资产	42	57	75	91	108
其他非流动资产	181	130	194	250	279
资产总计	2152	2385	3279	3959	4714
流动负债	1206	1290	1715	2162	2631
短期借款	978	1150	1236	1818	1977
应付票据及应付账款	190	78	315	149	441
其他流动负债	38	63	164	195	213
非流动负债	283	307	315	319	292
长期借款	266	276	291	291	266
其他非流动负债	18	31	24	28	26
负债合计	1489	1598	2030	2481	2923
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	55	56	89	89	89
资本公积	274	288	538	538	538
留存收益	318	442	607	825	1111
归属母公司股东权益	663	788	1249	1477	1791
负债和股东权益	2152	2385	3279	3959	4714

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-252	-18	344	-29	460
净利润	86	140	206	273	358
折旧摊销	25	39	56	73	93
财务费用	35	42	40	46	55
投资损失	-14	-6	-5	-5	-5
营运资金变动	-400	-249	35	-425	-51
其他经营现金流	15	16	12	9	10
投资活动现金流	-234	-202	-255	-284	-281
筹资活动现金流	792	127	332	33	-11
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.97	1.58	2.32	3.07	4.03
每股经营现金流(最新摊薄)	-2.84	-0.20	3.88	-0.33	5.19
每股净资产(最新摊薄)	7.30	8.71	13.89	16.46	19.99

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2268	2948	3816	4826	5966
营业成本	2020	2594	3351	4226	5206
营业税金及附加	5	7	8	11	13
营业费用	20	12	19	24	30
管理费用	35	48	67	87	107
研发费用	53	70	93	118	143
财务费用	35	42	40	46	55
资产减值损失	-16	-10	-2	-2	-3
公允价值变动收益	-3	-14	-10	-10	-10
投资净收益	14	6	5	5	5
营业利润	95	159	236	313	411
营业外收入	2	2	2	1	1
营业外支出	0	1	1	1	1
利润总额	96	161	237	313	411
所得税	10	21	31	41	53
税后利润	86	140	206	273	358
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	86	140	206	273	358
EBITDA	162	249	333	433	560

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	79.4	30.0	29.4	26.5	23.6
营业利润(%)	62.3	67.3	48.3	33.0	31.2
归属于母公司净利润(%)	63.2	62.2	47.0	32.4	31.2
获利能力					
毛利率(%)	10.9	12.0	12.2	12.4	12.7
净利率(%)	3.8	4.8	5.4	5.7	6.0
ROE(%)	13.0	17.8	16.5	18.5	20.0
ROIC(%)	6.4	8.1	8.4	8.5	9.8
偿债能力					
资产负债率(%)	69.2	67.0	61.9	62.7	62.0
流动比率	1.3	1.3	1.4	1.3	1.3
速动比率	1.0	1.0	1.1	1.0	1.0
营运能力					
总资产周转率	1.4	1.3	1.3	1.3	1.4
应收账款周转率	3.8	3.5	3.8	4.2	4.5
应付账款周转率	14.8	19.4	17.1	18.2	17.7
估值比率					
P/E	53.6	33.1	22.5	17.0	12.9
P/B	7.2	6.0	3.8	3.2	2.6
EV/EBITDA	33.6	23.2	16.4	13.6	10.4

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

