

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

卡倍亿 (300863)

投资评级 买入

上次评级 买入

陆嘉敏 汽车行业首席分析师

执业编号: S1500522060001

联系电话: 13816900611

邮箱: lujiamin@cindas.com

王欢 汽车行业分析师

执业编号: S1500522100003

联系电话: 18643122434

邮箱: wanghuan1@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

卡倍亿：23Q2 业绩高增，拟发股权激励彰显公司长期发展信心

2023年08月21日

事件：公司发布 2023 年半年报，公司 2023 年上半年实现营收 15.67 亿元，同比+29.76%；实现归母净利润 0.81 亿元，同比+62.1%；实现扣非净利润 0.77 亿元，同比+52.1%。

点评：

- **行业扩容+格局优化，23Q2 营收净利双增，公司业绩向好。**公司 23Q2 实现收入 8.28 亿元，同比+39.6%，环比+12.0%；归母净利润 0.45 亿元，同比+101.3%，环比+25.0%。分业务来看，23H1 公司普通线实现营收 13.6 亿元，同比+29.1%；新能源线实现营收 1.4 亿元，同比+24.03%。电动智能化趋势下新增高压线、数据线需求，使得汽车线缆单车价值量从传统燃油车 1000 元，大幅提升至电动车 1500-2000 元的水平，行业规模倍增。行业扩容背景下，合资线缆厂在战略收缩利润率较低的线缆业务，本土线缆厂商迎来国产替代机遇。公司作为本土线缆龙头企业，产品、客户、产能均已具备较强先发优势，有望充分享受行业红利并凭借先发优势率先跑出。
- **上游原材料铜材价格有所回落，带动公司盈利向上。**公司原材料中铜材占比较大，在成本结构中占比约 80%。2023 年上半年电解铜价格有所回落，23Q1、23Q2 电解铜均价分别为 6.8 万元/吨和 6.75 万元/吨，相比去年同期分别下降 4.4%和 6.4%。成本端原材料价格回落，带动公司盈利向上。23H1 公司毛利率为 11.96%，同比+0.97pct。分业务来看，普通线毛利率为 11.35%，同比+0.94pct；新能源线毛利率为 18.79%，同比+2.31pct。
- **拟发股权激励计划，彰显公司长期发展信心。**2023 年 8 月 18 日，公司发布股权激励草案，激励对象包括公司（含子公司）中层管理人员及核心骨干员工（不包括独立董事、监事，也不包括外籍员工）共 129 人，共计发布 164.7 万股，占总股本 1.86%。我们认为本次激励计划覆盖公司员工人数较多，可充分调动公司员工积极性，彰显公司长期发展信心。
- **盈利预测与投资评级：**我们认为公司中长期受益于电动化、智能化、进口替代，业绩有望延续高增。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润为 2.4 亿元、3.5 亿元、4.9 亿元，对应 EPS 分别为 2.66、3.90、5.52 元，对应 PE 分别为 19.2 倍、13.1 倍和 9.2 倍，维持“买入”评级。
- **风险因素：**新能源车销量不及预期；特殊线缆提升不及预期；上游原材料涨价风险。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	2,268	2,948	3,963	5,208	6,836
增长率 YoY %	79.4%	30.0%	34.4%	31.4%	31.2%
归属母公司净利润 (百万元)	86	140	236	346	490
增长率 YoY%	63.2%	62.2%	68.2%	46.7%	41.7%
毛利率%	10.9%	12.0%	14.0%	14.4%	14.8%
净资产收益率ROE%	13.0%	17.8%	23.4%	26.0%	27.3%
EPS(摊薄)(元)	0.97	1.58	2.66	3.90	5.52
市盈率 P/E(倍)	52.35	32.27	19.18	13.08	9.23
市净率 P/B(倍)	6.82	5.74	4.49	3.40	2.52

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 08 月 21 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	1,573	1,687	2,227	2,559	3,494	
货币资金	422	306	251	415	587	
应收票据	31	59	7	109	81	
应收账款	714	883	1,207	1,104	1,550	
预付账款	4	13	68	89	116	
存货	331	358	531	631	887	
其他	72	69	163	211	272	
非流动资产	579	698	741	692	652	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产(合)	356	511	481	443	399	
无形资产	42	57	62	71	80	
其他	181	130	198	178	173	
资产总计	2,152	2,385	2,968	3,251	4,147	
流动负债	1,206	1,290	1,644	1,601	2,027	
短期借款	978	1,150	1,119	1,219	1,169	
应付票据	100	0	322	124	523	
应付账款	91	78	131	167	222	
其他	38	63	72	91	113	
非流动负债	283	307	317	322	327	
长期借款	12	11	21	26	31	
其他	271	296	296	296	296	
负债合计	1,489	1,598	1,961	1,923	2,354	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司	663	788	1,007	1,328	1,793	
负债和股东权益	2,152	2,385	2,968	3,251	4,147	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	2,268	2,948	3,963	5,208	6,836	
同比(%)	79.4%	30.0%	34.4%	31.4%	31.2%	
归属母公司净利润	86	140	236	346	490	
同比(%)	63.2%	62.2%	68.2%	46.7%	41.7%	
毛利率(%)	10.9%	12.0%	14.0%	14.4%	14.8%	
ROE%	13.0%	17.8%	23.4%	26.0%	27.3%	
EPS(摊薄)(元)	0.97	1.58	2.66	3.90	5.52	
P/E	52.35	32.27	19.18	13.08	9.23	
P/B	6.82	5.74	4.49	3.40	2.52	
EV/EBITDA	39.66	23.01	14.00	10.33	7.62	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	2,268	2,948	3,963	5,208	6,836	
营业成本	2,020	2,594	3,408	4,460	5,824	
营业税金及	5	7	8	10	14	
销售费用	20	12	36	47	62	
管理费用	35	48	63	78	103	
研发费用	53	70	103	135	188	
财务费用	35	42	87	90	91	
减值损失合	-2	0	-1	-1	-1	
投资净收益	14	6	4	1	0	
其他	-17	-22	8	8	8	
营业利润	95	159	269	395	562	
营业外收支	2	2	2	2	1	
利润总额	96	161	271	397	563	
所得税	10	21	35	52	73	
净利润	86	140	236	346	490	
少数股东损	0	0	0	0	0	
归属母公司	86	140	236	346	490	
EBITDA	146	252	408	547	713	
EPS(当	1.56	2.54	2.66	3.90	5.52	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	-252	-18	172	194	364	
净利润	86	140	236	346	490	
折旧摊销	26	43	61	67	65	
财务费用	34	35	90	93	95	
投资损失	-14	-9	-4	-1	0	
营运资金变	-400	-248	-202	-301	-278	
其它	16	20	-9	-9	-8	
投资活动现金流	-234	-202	-101	-17	-27	
资本支出	-248	-160	-87	-7	-14	
长期投资	14	-42	-29	-21	-22	
其他	0	0	16	11	10	
筹资活动现金流	792	127	-127	-13	-165	
吸收投资	276	13	4	0	0	
借款	1,073	1,567	-21	105	-45	
支付利息或	-50	-49	-110	-118	-120	
现金流净增加额	305	-91	-56	165	172	

研究团队简介

陆嘉敏，信达证券汽车行业首席分析师，上海交通大学机械工程学士&车辆工程硕士，曾就职于天风证券，2018年金牛奖第1名、2020年新财富第2名、2020新浪金麒麟第4名团队核心成员。4年汽车行业研究经验，擅长自上而下挖掘投资机会。汽车产业链全覆盖，重点挖掘特斯拉产业链、智能汽车、自主品牌等领域机会。

王欢，信达证券汽车行业研究员，吉林大学汽车服务工程学士、上海外国语大学金融硕士。曾就职于丰田汽车技术中心和华金证券，一年车企工作经验+两年汽车行业研究经验。主要覆盖整车、特斯拉产业链、电动智能化等相关领域。

曹子杰，信达证券汽车行业研究助理，北京理工大学经济学硕士、工学学士，主要覆盖智能汽车、车联网、造车新势力等。

丁泓婧，墨尔本大学金融硕士，主要覆盖智能座舱、电动化、整车等领域。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

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,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,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人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达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,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券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,投资者需自行承担风险。