



买入 (维持)

所属行业: 电气设备/高低压设备
当前价格(元): 8.68

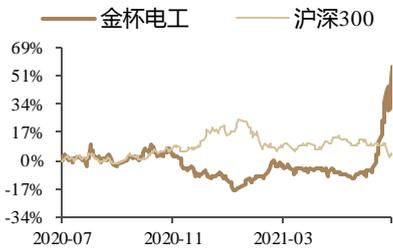
证券分析师

马天一
资格编号: S0120521050002
邮箱: maty@tebon.com.cn

研究助理

苏千叶
资格编号: S0120121050083
邮箱: suqy@tebon.com.cn

市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	69.86	69.20	66.79
相对涨幅(%)	77.17	78.78	73.63

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

1. 《金杯电工 (002533.SZ): 低估值 新能源扁线领航者》, 2021.7.29

金杯电工 (002533.SZ): 新能源车扁线放量, 产能快速扩张

投资要点

事件: 7月29日, 公司发布2021年中报业绩公告, 营业收入56.4亿, 同比增长96%, 归母净利润1.65亿元, 同比增长111%; 扣非归母净利润1.47亿元, 同比增长124%, 处于预告中值。2021Q2 归母净利润1.06亿元, 同比增长17%, 环比增长80%。

新能源车扁线起量, 产能规划明确: 公司现有新能源车扁线产能200吨/月, 根据测算, 上半年出货700-800吨, 客户包括联电、博格华纳、汇川、精进电动等, 全年出货有望达到2000吨。公告7.11亿投资扩产新能源车扁线, 2021年10月达到产能7000吨, 2023年6月达到2万吨产能, 2025年实现5万吨产能。进入规模化放量期, 良率提升至第一梯队水平。

电磁线业务: 并表无锡统力, 持续加码光伏风电等高附加值产品。 21H1 金杯电工电磁线业务营收14.5亿, 同比增长176%。主要是受疫情恢复、铜价上涨、并表无锡统力三方面因素影响。电磁线毛利率12.8%, 同比降低4pct, 主要受无锡统力产品毛利率低、铜价上涨因素影响, 但毛利率水平仍高于同行。无锡统力持续加码光伏风电等高毛利产品, 后续毛利率有望持续提升。并表后形成无锡、湘潭双基地, 分别拓展华东、中南地区市场。

电线电缆销售继续保持强势。 电力电缆和特种电缆上半年收入18.6亿, 同比增长88%, 电线销售继续保持强势, 销售公里数超过100万公里, 同比增长14%, 并已经恢复到2019年同期水平。

铜价上涨短期影响公司财务指标: 公司采用“原材料+加工费”方式定价, 受铜价持续上涨影响, 公司应收账款及应收票据、经营活动现金流净额、财务费用变动较大。其中净经营现金流净额-5.2亿元, 同比降低312%; 应收账款及应收票据23.9亿, 同比增加65%; 财务费用0.43亿, 同比增加201%。

盈利预测与投资建议。 受益吨利润较高的新能源扁线渗透率提升, 公司将保持较快增长, 预计21-23年归母净利润3.5、4.9和6.6亿元, 对应PE 18.0, 12.9和9.7倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 扁线渗透率不及预期, 新能源车销量不及预期, 产能扩张不及预期。

股票数据

总股本(百万股):	734.14
流通A股(百万股):	598.07
52周内股价区间(元):	4.55-8.68
总市值(百万元):	6,372.30
总资产(百万元):	7,479.75
每股净资产(元):	4.48

资料来源: 公司公告

主要财务数据及预测

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	5,844	7,796	9,006	9,413	10,295
(+/-)YOY(%)	23.3%	33.4%	15.5%	4.5%	9.4%
净利润(百万元)	198	250	354	492	657
(+/-)YOY(%)	49.0%	26.5%	41.6%	39.2%	33.5%
全面摊薄 EPS(元)	0.27	0.34	0.48	0.67	0.90
毛利率(%)	15.4%	14.3%	15.2%	15.8%	18.1%
净资产收益率(%)	8.0%	7.5%	9.5%	11.4%	12.8%

资料来源: 公司年报 (2019-2020), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润



财务报表分析和预测

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标(元)				
每股收益	0.34	0.48	0.67	0.90
每股净资产	4.52	5.10	5.88	6.98
每股经营现金流	0.26	0.71	0.98	1.10
每股股利	0.25	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	15.60	18.01	12.94	9.69
P/B	1.17	1.70	1.48	1.24
P/S	0.82	0.71	0.68	0.62
EV/EBITDA	9.49	10.14	8.73	6.40
股息率%	4.7%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	14.3%	15.2%	15.8%	18.1%
净利率	3.2%	3.9%	5.2%	6.4%
净资产收益率	7.5%	9.5%	11.4%	12.8%
资产回报率	3.8%	4.8%	6.2%	6.9%
投资回报率	6.4%	7.5%	9.0%	10.2%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	33.4%	15.5%	4.5%	9.4%
EBIT 增长率	25.3%	33.9%	30.3%	41.7%
净利润增长率	26.5%	41.6%	39.2%	33.5%
偿债能力指标				
资产负债率	46.0%	45.1%	42.3%	42.5%
流动比率	1.9	1.8	1.9	2.1
速动比率	1.4	1.2	1.2	1.4
现金比率	0.3	0.2	0.3	0.5
经营效率指标				
应收帐款周转天数	59.8	59.8	59.8	59.8
存货周转天数	65.9	72.3	69.6	69.3
总资产周转率	1.2	1.2	1.2	1.1
固定资产周转率	5.9	4.9	4.3	3.8

现金流量表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	250	354	492	657
少数股东损益	8	18	24	32
非现金支出	162	246	196	255
非经营收益	28	48	28	54
营运资金变动	-258	-147	-21	-187
经营活动现金流	190	520	720	811
资产	-70	-731	-482	-753
投资	-179	50	50	-4
其他	122	-1	13	5
投资活动现金流	-127	-681	-419	-752
债权募资	1,184	0	0	500
股权募资	4	0	0	0
其他	-929	-48	-48	-61
融资活动现金流	259	-48	-48	439
现金净流量	322	-210	252	498

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 7 月 30 日
 资料来源：公司年报 (2019-2020)，德邦研究所

利润表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	7,796	9,006	9,413	10,295
营业成本	6,683	7,639	7,928	8,431
毛利率%	14.3%	15.2%	15.8%	18.1%
营业税金及附加	31	36	38	41
营业税金率%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
营业费用	336	405	395	443
营业费用率%	4.3%	4.5%	4.2%	4.3%
管理费用	172	201	207	264
管理费用率%	2.2%	2.2%	2.2%	2.6%
研发费用	255	298	290	329
研发费用率%	3.3%	3.3%	3.1%	3.2%
EBIT	318	426	555	787
财务费用	32	35	39	47
财务费用率%	0.4%	0.4%	0.4%	0.5%
资产减值损失	-22	-1	0	-16
投资收益	4	-1	13	5
营业利润	272	412	557	755
营业外收支	1	0	3	1
利润总额	274	412	560	756
EBITDA	435	672	751	1,025
所得税	16	40	44	67
有效所得税率%	5.9%	9.8%	7.8%	8.8%
少数股东损益	8	18	24	32
归属母公司所有者净利润	250	354	492	657

资产负债表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	858	648	900	1,399
应收账款及应收票据	2,046	2,092	2,187	2,391
存货	1,207	1,514	1,513	1,601
其它流动资产	665	658	622	650
流动资产合计	4,776	4,912	5,221	6,041
长期股权投资	64	64	64	62
固定资产	1,320	1,829	2,184	2,708
在建工程	88	138	158	308
无形资产	224	224	224	224
非流动资产合计	1,846	2,401	2,773	3,439
资产总计	6,622	7,312	7,994	9,479
短期借款	597	597	597	597
应付票据及应付账款	964	1,102	1,144	1,217
预收账款	3	4	4	4
其它流动负债	888	999	1,044	1,113
流动负债合计	2,453	2,703	2,789	2,931
长期借款	488	488	488	988
其它长期负债	106	106	106	106
非流动负债合计	594	594	594	1,094
负债总计	3,047	3,297	3,383	4,026
实收资本	734	734	734	734
普通股股东权益	3,321	3,743	4,314	5,126
少数股东权益	254	272	296	328
负债和所有者权益合计	6,622	7,312	7,994	9,479

信息披露

分析师与研究助理简介

马天一，德邦证券研究所电力设备与新能源行业高级分析师，天津大学化工硕士，中南大学冶金工程本科，锂电池材料研发背景，3年以上电动车行业研究经验，擅长行业技术趋势和生意本质的解读，专注于从产业角度挖掘投资机会。

苏千叶，德邦证券研究所电力设备与新能源行业分析师，中南大学冶金工程本硕，在上汽新能源从事动力电池开发工作4年，深刻了解动力电池的技术发展路线，动力电池厂商的产品性能、价格等，专注于新能源汽车领域的掘金机遇。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，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，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准：	类别	评级	说明
以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现20%以上；
		增持	相对强于市场表现5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，德邦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，未经德邦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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。