

金杯电工 (002533.SZ) 扩产有望加速，受益新能源扁线电机大趋势

2021 年 10 月 27 日

——公司信息更新报告

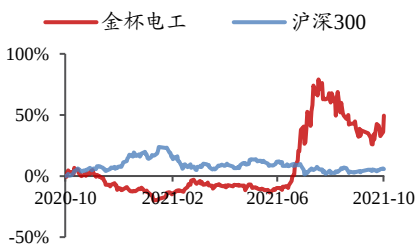
投资评级：买入（维持）
刘强（分析师）

liuqiang@kysec.cn

证书编号：S0790520010001

日期	2021/10/26
当前股价(元)	8.51
一年最高最低(元)	10.70/4.72
总市值(亿元)	62.47
流通市值(亿元)	50.93
总股本(亿股)	7.34
流通股本(亿股)	5.98
近 3 个月换手率(%)	336.86

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《公司首次覆盖报告-线缆龙头乘新能源东风，扁线变革助推行业金杯》
-2021.9.10

● Q3 业绩稳步增长，主营业务盈利能力持续改善

2021Q1-Q3 累计：营业收入 93.16 亿元（同比+79.32%），归母净利润 2.62 亿元（同比+48.96%），其中主业电线电缆、电磁线板块实现净利润 3.68 亿元，同比增长 71.25%，冷链板块亏损 0.67 亿元，主要因猪肉价格下降，公司计提 0.51 亿元存货跌价准备。**2021 年 Q3：**营业收入 36.73 亿元（同比+58.50%/环比+11.74%），毛利率 13.31%（同比-0.32pct/环比-0.47pct），归母净利润 0.97 亿元（同比-1.03%/环比-8.49%），其中电线电缆、电磁线板块实现净利润 1.57 亿元。**公司产品销量持续放量：**我们测算从 2021 年前三季度铜价同比增长约 44%，结合营业收入增速，公司整体产销增速约为 25%，高于行业整体增速。**且扣除资产减值损失影响，公司盈利能力持续改善。**我们维持此前预期，预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 3.62/5.06/5.94 亿元，EPS 分别为 0.49/0.69/0.81 元，当前股价对应 PE 为 17.5/12.5/10.6 倍，维持“买入”评级。

● 扩产落地在即，扁线业务有望大幅放量

供给：公司新扩产能有望将于 2021 年底投产，届时产能将达 7000 吨/年，产能约是目前的 3 倍。公司同步扩产铜杆产能，捍卫原材料成本优势、保障原材料供应。**需求：（1）客户拓展顺利，**公司目前主要量产客户为苏州汇川、博格华纳和上海联电、精进电动等，终端车企包括上汽、长城、广汽等国内一线新能源厂商。目前公司正在给比亚迪送样阶段，进展较为顺利，预计 2022 年有望批量向比亚迪供货。**（2）扁线电机渗透率持续提升，**不仅是高端车型，中低端新能源车逐步采用扁线电机。

● 产品技术维持领先，有望在电机高压化趋势下实现弯道超车

国内扁线目前主流是基础的漆包扁线，金杯电工在此基础上拓展漆包+膜包、漆包+pack 两种绝缘结构。目前电机在从 400V 向 800V 过渡，例如比亚迪 e 平台 3.0 是基于 800V 架构。漆包+膜包、漆包+pack 的绝缘模式耐高压、耐高温、耐老化的性能显著优于传统漆包线，有助于公司在电机高压浪潮下扩展市场份额。

● **风险提示：**上游原材料价格波动；扁线电机渗透率不及预期；行业竞争加剧

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	5,844	7,796	11,071	14,835	19,730
YOY(%)	23.3	33.4	42.0	34.0	33.0
归母净利润(百万元)	198	250	362	506	594
YOY(%)	-49.0	26.5	44.7	40.0	17.4
毛利率(%)	15.4	14.3	14.9	14.6	14.7
净利率(%)	3.4	3.2	3.3	3.4	3.0
ROE(%)	8.1	7.2	6.6	6.5	7.2
EPS(摊薄/元)	0.27	0.34	0.49	0.69	0.81
P/E(倍)	31.6	25.0	17.5	12.5	10.6
P/B(倍)	2.5	1.9	1.1	0.8	0.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	3203	4776	8403	11014	14549
现金	675	858	3250	4355	5792
应收票据及应收账款	1224	2046	2418	3681	4352
其他应收款	72	80	172	140	292
预付账款	42	103	50	185	106
存货	956	1207	2057	2184	3544
其他流动资产	234	481	456	468	462
非流动资产	1413	1846	2361	2895	3582
长期投资	77	64	47	30	11
固定资产	926	1320	1812	2333	3004
无形资产	167	224	231	239	243
其他非流动资产	244	238	270	293	323
资产总计	4616	6622	10764	13909	18131
流动负债	1909	2453	4434	5202	6987
短期借款	242	597	1082	1888	1900
应付票据及应付账款	878	964	1719	1877	2879
其他流动负债	789	892	1633	1437	2207
非流动负债	90	594	556	539	504
长期借款	0	488	450	433	398
其他非流动负债	90	106	106	106	106
负债合计	1999	3047	4990	5741	7490
少数股东权益	132	254	275	302	333
股本	565	734	734	734	734
资本公积	843	1386	3386	5386	7386
留存收益	1101	1167	1309	1481	1676
归属母公司股东权益	2484	3321	5499	7867	10307
负债和股东权益	4616	6622	10764	13909	18131

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	200	190	680	-863	513
净利润	212	258	382	533	626
折旧摊销	95	117	135	185	241
财务费用	30	32	31	-2	4
投资损失	-5	-4	-5	-6	-4
营运资金变动	-158	-274	149	-1567	-351
其他经营现金流	26	61	-13	-5	-2
投资活动现金流	-373	-127	-633	-708	-922
资本支出	104	75	520	547	703
长期投资	-143	-179	16	18	18
其他投资现金流	-412	-231	-97	-143	-200
筹资活动现金流	-17	259	2172	1751	1808
短期借款	56	356	313	-120	-25
长期借款	-150	488	-38	-18	-35
普通股增加	12	169	0	0	0
资本公积增加	26	542	2000	2000	2000
其他筹资现金流	38	-1296	-103	-112	-132
现金净增加额	-191	322	2220	179	1399

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	5844	7796	11071	14835	19730
营业成本	4942	6683	9426	12674	16827
营业税金及附加	28	31	44	59	79
营业费用	293	336	516	666	903
管理费用	146	172	261	339	457
研发费用	181	255	421	579	848
财务费用	30	32	31	-2	4
资产减值损失	-10	-22	-33	-43	-58
其他收益	22	28	19	21	23
公允价值变动收益	0	-0	-0	-0	-0
投资净收益	5	4	5	6	4
资产处置收益	4	-1	1	1	0
营业利润	245	272	430	592	696
营业外收入	2	3	5	4	4
营业外支出	1	1	5	3	4
利润总额	246	274	430	592	696
所得税	34	16	47	60	71
净利润	212	258	382	533	626
少数股东损益	14	8	21	27	32
归母净利润	198	250	362	506	594
EBITDA	335	433	570	768	914
EPS(元)	0.27	0.34	0.49	0.69	0.81

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	23.3	33.4	42.0	34.0	33.0
营业利润(%)	61.7	11.1	57.9	37.6	17.6
归属于母公司净利润(%)	-49.0	26.5	44.7	40.0	17.4
获利能力					
毛利率(%)	15.4	14.3	14.9	14.6	14.7
净利率(%)	3.4	3.2	3.3	3.4	3.0
ROE(%)	8.1	7.2	6.6	6.5	7.2
ROIC(%)	7.0	6.6	5.4	5.0	5.6
偿债能力					
资产负债率(%)	43.3	46.0	46.4	41.3	41.3
净负债比率(%)	-7.6	8.6	-26.4	-22.3	-37.6
流动比率	1.7	1.9	1.9	2.1	2.1
速动比率	1.0	1.3	1.4	1.6	1.5
营运能力					
总资产周转率	1.3	1.4	1.3	1.2	1.2
应收账款周转率	5.2	4.8	5.0	4.9	4.9
应付账款周转率	6.7	7.3	7.0	7.0	7.1
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.27	0.34	0.49	0.69	0.81
每股经营现金流(最新摊薄)	0.27	0.26	0.93	-1.18	0.70
每股净资产(最新摊薄)	3.38	4.52	7.49	10.72	11.32
估值比率					
P/E	31.6	25.0	17.5	12.5	10.6
P/B	2.5	1.9	1.1	0.8	0.8
EV/EBITDA	18.5	15.3	8.6	6.0	3.5

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。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。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。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%～+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等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金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn