

金杯电工 (002533.SZ) 电动车扁线龙头，内外兼修看好其成长性

2022 年 04 月 02 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

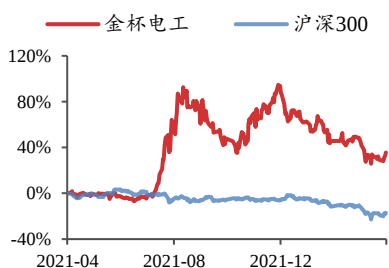
刘强（分析师）

liuqiang@kysec.cn

证书编号：S0790520010001

日期	2022/4/1
当前股价(元)	7.18
一年最高最低(元)	10.70/4.88
总市值(亿元)	52.70
流通市值(亿元)	42.97
总股本(亿股)	7.34
流通股本(亿股)	5.98
近 3 个月换手率(%)	100.42

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《公司信息更新报告-扩产有望加速，受益新能源扁线电机大趋势》- 2021.10.27

《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

● 公司盈利增幅明显，电磁线业务充分受益电动车扁线化趋势

2021 年度营收 128.32 亿元，同比+64.60%，归母净利润 3.31 亿元，同比+32.6%，其中主业电线电缆板块实现净利润 3.21 亿元，同比+51.50%、电磁线板块实现净利润 1.53 亿元，同比+58.53%。2021 年 Q4：营业收入 35.16 亿元，同比+35.20%。公司线缆产品销量增长平稳，电磁线产品销售量大幅增长，同比+117.33%，高于行业整体增速。扣除资产减值损失影响，公司盈利能力持续改善。我们上调 2022/2023 年盈利预测并新增 2024 年盈利预测，预计公司 2022-2024 年归母净利润有望达到 5.25 (+0.19) / 7.06 (+1.12) / 9.01 亿元，EPS 分别为 0.71/0.96/1.23 元/股，当前股价对应市盈率分别为 10.0/7.5/5.8 倍，维持“买入”评级。

● 公司战略“内生外延”推动业务规模进一步扩大

内生：线缆主业技改扩能提质工作有序进行，金杯塔牌于 2021 年 8 月全面投产，新增 22.5 亿元产能；武汉事业部 2023 年达产后将形成 50 亿元产能规模；衡阳事业部高压交联电缆产能升级，将新增产能 8.55 亿元。**外延：**公司不断通过收购兼并进行扩张，继并购衡阳电缆厂、塔牌电缆、武汉二线、统力电工后，又与南缆集团合资成立金杯赣昌电缆，未来电磁线领域并购将加大纵向、横向一体化布局，电线电缆领域将以区域企业为主要标的，持续并购步伐，扩张经营版图。

● 电动车扁线加速扩产，技术研发实力雄厚

电动车扁线加速扩产：现有年产能 7000 吨，二期建成后产能提升到 2.5 万吨，建成时点预计提前至 2022 年 12 月。**技术研发行业领先：**公司 2021 年研发支出 4.35 亿元，同比+70.83%，在主流漆包扁线基础上拓展漆包+膜包、漆包+pack 两种绝缘结构，高端扁线产品可以适用于 400v, 800v 新能源车用电机，1000kv 特高压领域，加工费用远高于普通扁线。**电磁线应用领域丰富：**涵盖输变电（包括特高压）、风力发电机、光伏逆变器、新能源车用电机等，且产品结构可以快速调整，保持较强的盈利能力。

● 风险提示：行业竞争格局恶化；扁线电机渗透率不达预期

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	7,796	12,832	18,222	24,417	32,475
YOY(%)	33.4	64.6	42.0	34.0	33.0
归母净利润(百万元)	250	331	525	706	901
YOY(%)	-26.5	32.6	58.3	34.5	27.6
毛利率(%)	14.3	12.4	13.3	12.9	13.1
净利率(%)	3.2	2.6	2.9	2.9	2.8
ROE(%)	7.2	9.5	9.1	8.6	10.1
EPS(摊薄/元)	0.34	0.45	0.71	0.96	1.23
P/E(倍)	21.1	15.9	10.0	7.5	5.8
P/B(倍)	1.6	1.5	0.9	0.6	0.6

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)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	4776	5164	10816	10280	18224
现金	858	1337	2716	3719	4841
应收票据及应收账款	2046	2378	4518	4293	7704
其他应收款	80	69	197	119	326
预付账款	103	133	204	247	353
存货	1207	859	2844	1541	4651
其他流动资产	481	387	337	362	349
非流动资产	1846	2218	2993	3822	4819
长期投资	64	60	53	44	35
固定资产	1320	1335	2095	2908	3877
无形资产	224	220	224	224	229
其他非流动资产	238	602	621	645	678
资产总计	6622	7382	13809	14102	23043
流动负债	2453	3173	7183	4863	11001
短期借款	597	675	3270	790	5125
应付票据及应付账款	964	1325	2415	2473	3937
其他流动负债	892	1173	1498	1600	1938
非流动负债	594	464	547	587	629
长期借款	488	349	432	472	514
其他非流动负债	106	115	115	115	115
负债合计	3047	3637	7729	5449	11629
少数股东权益	254	271	301	343	394
股本	734	734	734	734	734
资本公积	1386	1393	3393	5393	7393
留存收益	1167	1315	1490	1715	2004
归属母公司股东权益	3321	3473	5778	8309	11020
负债和股东权益	6622	7382	13809	14102	23043

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	190	482	-2183	2710	-3710
净利润	258	357	555	748	952
折旧摊销	117	124	145	216	294
财务费用	32	66	89	93	116
投资损失	-4	-1	-4	-3	-3
营运资金变动	-274	-142	-2966	1661	-5066
其他经营现金流	61	78	-2	-5	-3
投资活动现金流	-127	98	-915	-1037	-1285
资本支出	75	128	783	833	1004
长期投资	-179	-1	8	8	9
其他投资现金流	-231	224	-124	-195	-273
筹资活动现金流	259	-156	2117	1690	1757
短期借款	356	78	235	-120	-25
长期借款	488	-139	83	40	42
普通股增加	169	-0	0	0	0
资本公积增加	542	7	2000	2000	2000
其他筹资现金流	-1296	-102	-201	-230	-260
现金净增加额	322	423	-981	3362	-3238

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	7796	12832	18222	24417	32475
营业成本	6683	11241	15791	21274	28219
营业税金及附加	31	41	58	77	103
营业费用	336	396	674	829	1152
管理费用	172	196	340	414	579
研发费用	255	435	729	1026	1396
财务费用	32	66	89	93	116
资产减值损失	-22	-72	-55	-105	-118
其他收益	28	26	23	25	25
公允价值变动收益	-0	2	0	0	1
投资净收益	4	1	4	3	3
资产处置收益	-1	0	1	0	0
营业利润	272	407	624	838	1058
营业外收入	3	7	5	6	5
营业外支出	1	6	5	6	5
利润总额	274	408	623	838	1057
所得税	16	51	69	90	106
净利润	258	357	555	748	952
少数股东损益	8	26	30	42	51
归母净利润	250	331	525	706	901
EBITDA	433	556	840	1095	1418
EPS(元)	0.34	0.45	0.71	0.96	1.23

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	33.4	64.6	42.0	34.0	33.0
营业利润(%)	11.1	49.4	53.3	34.2	26.2
归属于母公司净利润(%)	-26.5	32.6	58.3	34.5	27.6
获利能力					
毛利率(%)	14.3	12.4	13.3	12.9	13.1
净利率(%)	3.2	2.6	2.9	2.9	2.8
ROE(%)	7.2	9.5	9.1	8.6	10.1
ROIC(%)	6.6	8.2	6.4	8.0	6.8
偿债能力					
资产负债率(%)	46.0	49.3	56.0	38.6	50.5
净负债比率(%)	8.6	-5.9	19.5	-25.7	11.5
流动比率	1.9	1.6	1.5	2.1	1.7
速动比率	1.3	1.2	1.0	1.7	1.2
营运能力					
总资产周转率	1.4	1.8	1.7	1.7	1.7
应收账款周转率	4.8	5.8	5.3	5.5	5.4
应付账款周转率	7.3	9.8	8.4	8.7	8.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.34	0.45	0.71	0.96	1.23
每股经营现金流(最新摊薄)	0.26	0.66	-2.97	3.69	-5.05
每股净资产(最新摊薄)	4.52	4.73	7.87	11.32	12.29
估值比率					
P/E	21.1	15.9	10.0	7.5	5.8
P/B	1.6	1.5	0.9	0.6	0.6
EV/EBITDA	13.0	9.6	8.0	3.1	4.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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