

2024年01月24日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 扁电磁线全球龙头，下游需求旺盛

## —金杯电工（002533.SZ）公司动态研究报告

买入（首次）

投资要点

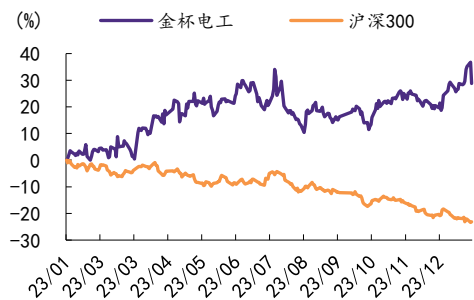
分析师：张涵 S1050521110008  
zhanghan3@cfsc.com.cn  
分析师：臧天津 S1050522120001  
zangtl@cfsc.com.cn

### 基本数据

2024-01-23

当前股价（元）	8.59
总市值（亿元）	63
总股本（百万股）	734
流通股本（百万股）	627
52周价格范围（元）	6.7-8.77
日均成交额（百万元）	122.07

### 市场表现



### 相关研究

#### 深耕电线电缆，扁电磁线全球龙头

公司是电线电缆专业生产企业，深耕线缆行业 70 余年，目前公司旗下拥有湘潭、无锡两个扁电磁线生产基地，长沙、衡阳、武汉、成都、南昌五个电线电缆生产基地。

公司主营产品主要包括电线电缆与扁电磁线，其中扁电磁线产品同时覆盖变压器与电机两大应用领域、“漆包、漆包+膜包、漆包+peek”三种绝缘方式，目前年产量约 7 万吨；线缆方面，公司是中西南部地区电线电缆龙头企业，旗下“金杯”、“飞鹤”、“塔牌”、“赣昌”电线电缆品牌均为所在省份第一品牌，目前布电线年销量约为 270 万公里。

#### 特高压项目建设提速，变压器用扁电磁线需求旺盛

公司扁电磁线产品主要应用在变压器以及电机领域，变压器用扁电磁线主要集中在高压与特高压市场，公司在特高压变压器用扁电磁线的市场占有率较高。“十四五”期间，国网规划了“24 交 14 直”线路，2023 年开始建设进度明显加快。从 2022 年第四季度起，公司变压器用扁电磁线订单就开始显著增长，并持续维持高景气，目前订单充裕。

#### 产能持续扩张，出海打开增长空间

目前公司扁电磁线理论产能为 9.5 万吨，其中新能源汽车电机专用扁电磁线现有理论产能为 2 万吨。新能源汽车电机专用扁电磁线第三期 3 万吨扩能项目现已开始土建施工，计划 2025 年投产；变压器用电磁线产能也将通过技改、新建扩产和并购等多种方式提高产能。

公司 2023 年扁电磁线出口发货规模为 6000 吨左右，产品远销欧洲、南美、东南亚、日本等十多个国家，主要海外客户包括 ABB（日立能源）、西门子能源、GE 和东芝等国际知名企业。海外电网改造催生旺盛的变压器出海需求，有望打开公司增长空间。

#### 盈利预测

我们看好公司变压器扁电磁线业务持续高速增长，预测公司 2023-2025 年收入分别为 152、174、200 亿元，EPS 分别为 0.63、0.74、0.86 元，当前股价对应 PE 分别为 13.7、11.7、10.0 倍，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

## ■ 风险提示

特高压及高压建设进度不及预期，国际市场拓展不及预期，公司产能投放不及预期等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	13,203	15,193	17,384	19,974
增长率（%）	2.9%	15.1%	14.4%	14.9%
归母净利润（百万元）	371	460	540	628
增长率（%）	11.8%	24.1%	17.5%	16.2%
摊薄每股收益（元）	0.50	0.63	0.74	0.86
ROE（%）	9.3%	11.1%	12.5%	13.8%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	1,287	1,336	1,389	1,424
应收款	2,186	2,516	2,879	3,308
存货	955	1,102	1,262	1,451
其他流动资产	748	861	985	1,132
流动资产合计	5,177	5,815	6,515	7,314
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	1	1	1	1
固定资产	1,408	1,406	1,349	1,274
在建工程	153	61	24	10
无形资产	255	242	230	218
长期股权投资	57	57	57	57
其他非流动资产	593	593	593	593
非流动资产合计	2,466	2,359	2,253	2,151
资产总计	7,643	8,174	8,767	9,465
<b>流动负债:</b>				
短期借款	313	313	313	313
应付账款、票据	1,881	2,170	2,485	2,857
其他流动负债	543	543	543	543
流动负债合计	3,271	3,641	4,045	4,522
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	279	279	279	279
其他非流动负债	119	119	119	119
非流动负债合计	398	398	398	398
负债合计	3,669	4,039	4,443	4,920
<b>所有者权益</b>				
股本	734	734	734	734
股东权益	3,973	4,135	4,325	4,545
负债和所有者权益	7,643	8,174	8,767	9,465

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	418	511	600	697
少数股东权益	48	51	60	70
折旧摊销	152	107	106	101
公允价值变动	-1	0	0	0
营运资金变动	75	-219	-243	-287
经营活动现金净流量	691	450	523	581
投资活动现金净流量	-285	94	94	90
筹资活动现金净流量	-357	-349	-411	-477
现金流量净额	49	194	206	194

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	13,203	15,193	17,384	19,974
营业成本	11,680	13,431	15,379	17,683
营业税金及附加	40	46	52	60
销售费用	291	334	383	440
管理费用	207	251	278	320
财务费用	35	-12	-14	-15
研发费用	460	529	591	663
费用合计	992	1,102	1,238	1,407
资产减值损失	-6	0	0	0
公允价值变动	-1	0	0	0
投资收益	-2	0	0	0
营业利润	452	574	675	784
加: 营业外收入	4	4	4	4
减: 营业外支出	5	5	5	5
利润总额	452	574	675	784
所得税费用	33	63	74	86
净利润	418	511	600	697
少数股东损益	48	51	60	70
归母净利润	371	460	540	628

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	2.9%	15.1%	14.4%	14.9%
归母净利润增长率	11.8%	24.1%	17.5%	16.2%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	11.5%	11.6%	11.5%	11.5%
四项费用/营收	7.5%	7.3%	7.1%	7.0%
净利率	3.2%	3.4%	3.5%	3.5%
ROE	9.3%	11.1%	12.5%	13.8%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	48.0%	49.4%	50.7%	52.0%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.7	1.9	2.0	2.1
应收账款周转率	6.0	6.0	6.0	6.0
存货周转率	12.2	12.2	12.2	12.2
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	0.50	0.63	0.74	0.86
P/E	17.0	13.7	11.7	10.0
P/S	0.5	0.4	0.4	0.3
P/B	1.7	1.7	1.6	1.6

## ■ 电力设备组介绍

**张涵：**电力设备行业首席分析师，金融学硕士，中山大学理学学士，5年证券行业研究经验，曾获得2022年第四届新浪财经金麒麟光伏设备行业最佳分析师，重点覆盖光伏、风电、储能、电力设备等领域。

**臧天律：**金融工程硕士，CFA、FRM 持证人。上海交通大学金融本科，4年金融行业研究经验，覆盖光伏、储能领域。

**罗笛箫：**欧洲高等商学院硕士，西安交通大学能源与动力工程和金融双学位，研究方向为新能源风光储方向。

## ■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。