

金杯电工 (002533.SZ)

买入

变压器与新能源车电磁线双高增，海外收入实现较快增长

核心观点

全年业绩超预期，拟现金分红 2.9 亿元。2023 年公司实现营收 152.93 亿元（同比+15.83%），归母净利润 5.23 亿元（同比+41.06%），销售毛利率 11.29%（同比-0.25pct.），扣非销售净利率 3.19%（同比+0.66pct.）。2023 年公司拟派发现金股利 2.91 亿元，同比增长 13.2%。

四季度业绩创历史新高，主业盈利能力保持稳定。2023 年四季度公司实现营收 43.09 亿元（同比+19.66%，环比+3.11%），归母净利润 1.64 亿元（同比+54.05%，环比+34.43%），销售毛利率 11.18%（同比-1.11pct.，环比+0.15pct.），销售净利率 4.21%（同比+0.77pct.，环比+0.81pct.）。

电磁线收入显著增长，海外收入实现较快增长。分地区看，2023 年公司实现国内收入 148.8 亿元，同比+15.58%，国外收入 4.13 亿元，同比+25.68%。分产品看，公司实现电线电缆收入 100.99 亿元，同比+13.04%，毛利率 11.36%，同比-0.17pct.；电磁线收入 50.20 亿元，同比+27.20%，毛利率 10.54%，同比-0.38pct.。

电磁线销量超 7 万吨，变压器与新能源车呈现景气共振。2023 年公司电磁线销量达 7.05 万吨，同比增长 23%，其中变压器扁线销量同比增长约 25%，特高压变压器扁线订单饱和，同比增长超 2 倍。新能源车电机扁线销量快速增长，全年新增量产项目 16 个，新增定点项目 22 个，并开发出电池包导电排产品，已向国内主要电池包企业供货。

电磁线与线缆业绩双高增，税收优惠政策增厚利润。公司电磁线产品中心实现净利润 2.23 亿元，同比增长 27.5%；电缆产业中心实现净利润 3.47 亿元，同比增长 41.6%。2023 年四季度开始，公司享受国家先进制造业加计 5% 抵减增值税税收优惠，电磁线和线缆业务分别增加净利润 0.12 亿元和 0.53 亿元。

风险提示：全球变压器需求不及预期；产能建设进度不及预期；原材料价格大幅上涨。

投资建议：上调盈利预测，维持“买入”评级。

综合考虑增值税优惠政策情况和原材料价格变动情况，小幅上调盈利预测。预计公司 2024-2026 年实现归母净利润 6.12/7.36/8.80 亿元（24-25 年原预测值为 5.82/7.27 亿元），当前股价对应 PE 分别为 12/10/9 倍，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	13,203	15,293	16,934	18,871	20,621
(+/-%)	2.9%	15.8%	10.7%	11.4%	9.3%
净利润(百万元)	371	523	612	736	880
(+/-%)	11.8%	41.1%	17.1%	20.2%	19.6%
每股收益(元)	0.50	0.71	0.83	1.00	1.20
EBIT Margin	4.0%	4.1%	4.2%	4.6%	5.0%
净资产收益率 (ROE)	10.5%	14.0%	15.2%	16.8%	18.4%
市盈率 (PE)	20.4	14.5	12.4	10.3	8.6
EV/EBITDA	16.6	15.8	13.6	11.1	9.5
市净率 (PB)	1.91	1.77	1.62	1.47	1.33

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电力设备·电网设备

证券分析师：王蔚祺

010-88005313

wangweiqi2@guosen.com.cn

S0980520080003

证券分析师：王晓声

010-88005231

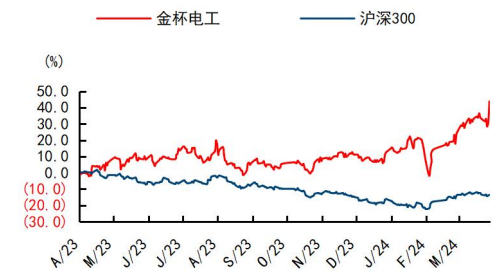
wangxiaosheng@guosen.com.cn

S0980523050002

基础数据

投资评级	合理估值	买入(维持)
收盘价		10.32 元
总市值/流通市值		7574/6476 百万元
52 周最高价/最低价		10.32/6.64 元
近 3 个月日均成交额		148.85 百万元

市场走势



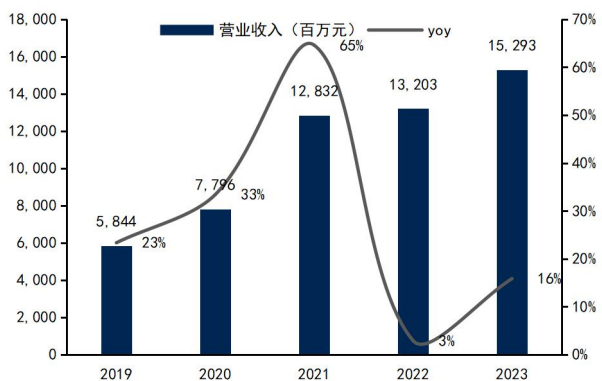
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《金杯电工 (002533.SZ) - 变压器扁电磁线龙头，拥抱全球电网需求景气共振》——2024-02-22

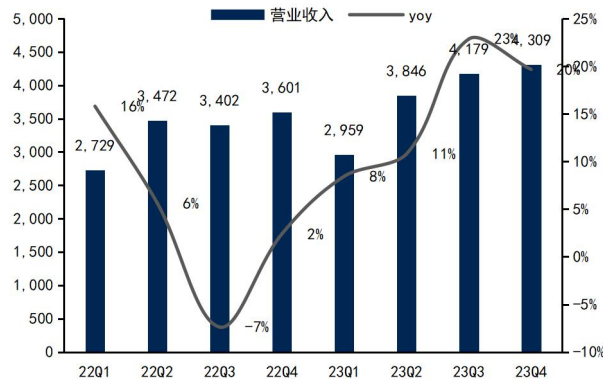
全年业绩超预期，拟现金分红 2.9 亿元。2023 年公司实现营收 152.93 亿元（同比+15.83%），归母净利润 5.23 亿元（同比+41.06%），扣非净利润 4.89 亿元（同比+46.47%），销售毛利率 11.29%（同比-0.25pct.），扣非销售净利率 3.19%（同比+0.66pct.）。2023 年公司拟派发现金股利 2.91 亿元，同比增长 13.2%。

图1：公司年度营业收入及增速（单位：百万元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季营业收入及增速（单位：百万元、%）



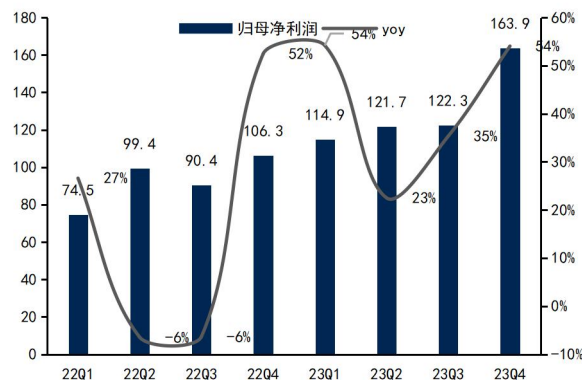
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司年度归母净利润及增速（单位：百万元、%）



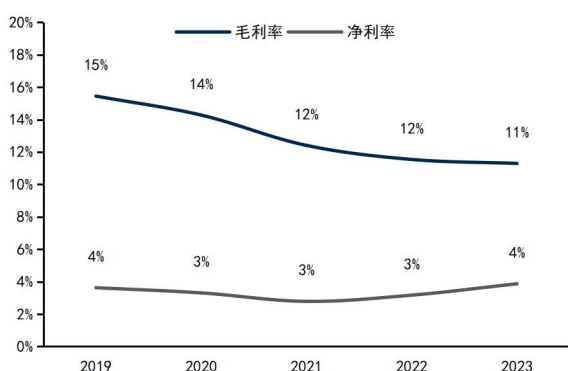
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及增速（单位：百万元、%）



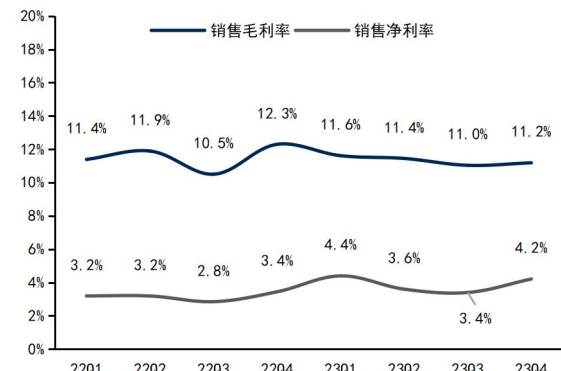
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司年度毛利率、净利率变化情况（单位：%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司单季毛利率、净利率变化情况（单位：%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

四季度业绩创历史新高，主业盈利能力保持稳定。2023 年四季度公司实现营收 43.09 亿元（同比+19.66%，环比+3.11%），归母净利润 1.64 亿元（同比+54.05%，环比+34.43%），扣非净利润 1.49 亿元（同比+70.28%，环比+36.70%），销售毛利率 11.18%（同比-1.11pct.，环比+0.15pct.），销售净利率 4.21%（同比+0.77pct.，环比+0.81pct.）。

电磁线收入显著增长，海外收入实现较快增长。分地区看，2023 年公司实现国内收入 148.8 亿元，同比+15.58%，国外收入 4.13 亿元，同比+25.68%。分产品看，公司实现电线电缆收入 100.99 亿元，同比+13.04%，毛利率 11.36%，同比-0.17pct.；电磁线收入 50.20 亿元，同比+27.20%，毛利率 10.54%，同比-0.38pct.。

电磁线销量超 7 万吨，变压器与新能源车呈现景气共振。2023 年公司电磁线销量达 7.05 万吨，同比增长 23%，其中变压器扁线销量同比增长约 25%，特高压变压器扁线订单饱和，同比增长超 2 倍，成功中标“2 交 4 直”中川渝、陇东等特高压线路多个整站项目和国内首个“交改直”输电工程——扬镇直流项目。新能源车电机扁线销量快速增长，全年新增量产项目 16 个，新增定点项目 22 个，并开发出电池包导电排产品，已向国内主要电池包企业供货。

电磁线与线缆业绩双高增，税收优惠政策增厚利润。公司电磁线产品中心实现净利润 2.23 亿元，同比增长 27.5%；电缆产业中心实现净利润 3.47 亿元，同比增长 41.6%。2023 年四季度开始，公司享受国家新晋制造业加计 5%抵减增值税税收优惠，电磁线和线缆业务分别增加净利润 0.12 亿元和 0.53 亿元。

投资建议：上调盈利预测，维持“买入”评级。综合考虑增值税优惠政策情况和原材料价格变动情况，小幅上调盈利预测。预计公司 2024-2026 年实现归母净利润 6.12/7.36/8.80 亿元（24-25 年原预测值为 5.82/7.27 亿元），当前股价对应 PE 分别为 12/10/9 倍，维持“买入”评级。

表1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS			PE			ROE (22A)	投资评级
				22A	23E	24E	22A	23E	24E		
002533.SZ	金杯电工	10.32	76	0.50	0.71	0.83	20.4	14.5	12.4	10.2	买入
600577.SH	精达股份	5.18	108	0.18	0.21	0.26	28.8	24.7	19.9	7.5	-
605222.SH	起帆电缆	17.59	74	0.88	1.01	1.67	20.0	17.4	10.5	8.8	-
002276.SZ	万马股份	9.17	95	0.40	0.59	0.79	22.9	15.5	11.6	8.4	-

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理 注：可比公司均采用 Wind 一致预测

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	1287	1982	1200	1200	1311	营业收入	13203	15293	16934	18871	20621
应收款项	2136	2432	2088	2327	2542	营业成本	11680	13566	15042	16735	18268
存货净额	955	1163	1855	2063	2252	营业税金及附加	40	45	51	57	62
其他流动资产	569	482	752	837	913	销售费用	291	321	356	377	412
流动资产合计	5177	6394	6216	6782	7405	管理费用	207	243	254	264	268
固定资产	1561	1569	1468	1365	1259	研发费用	460	498	525	566	577
无形资产及其他	255	293	273	254	234	财务费用	35	28	12	45	29
其他长期资产	593	628	1016	755	619	投资收益	(2)	37	0	10	10
长期股权投资	57	48	48	48	48	资产减值及公允价值变动	(70)	(47)	(50)	(50)	(50)
资产总计	7643	8932	9021	9203	9565	其他收入	104	154	180	195	200
短期借款及交易性金融负债	319	180	1176	630	200	营业利润	452	688	774	931	1113
应付款项	1881	2345	742	825	901	营业外净收支	(0)	(8)	0	0	0
其他流动负债	528	632	783	869	947	利润总额	452	680	775	931	1114
流动负债合计	3271	3849	3548	3268	3079	所得税费用	33	88	85	102	123
长期借款及应付债券	279	680	680	680	680	少数股东损益	48	69	77	93	111
其他长期负债	119	118	110	110	110	归属于母公司净利润	371	523	612	736	880
长期负债合计	398	798	791	791	791	现金流量表 (百万元)	2020	2023	2024E	2025E	2026E
负债合计	3669	4647	4338	4058	3870	净利润	371	523	612	736	880
少数股东权益	354	412	482	575	687	资产减值准备	(6)	(7)	(10)	(10)	(10)
股东权益	3619	3872	4201	4570	5008	折旧摊销	152	155	170	173	175
负债和股东权益总计	7643	8932	9021	9203	9565	公允价值变动损失	1	3	0	0	0
						财务费用	35	28	12	45	29
关键财务与估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E	营运资本变动	385	214	(1902)	(299)	(270)
每股收益	0.50	0.71	0.83	1.00	1.20	其它	(211)	(478)	93	138	141
每股红利	0.35	0.39	0.50	0.60	0.72	经营活动现金流	691	410	(1037)	738	916
每股净资产	5.41	5.84	6.38	7.01	7.76	资本开支	(228)	(116)	(50)	(50)	(50)
ROIC	10%	13%	12%	13%	16%	其它投资现金流	(57)	127	(388)	271	146
ROE	10%	14%	15%	17%	18%	投资活动现金流	(285)	12	(438)	221	96
毛利率	12%	11%	11%	11%	11%	权益性融资	(5)	(13)	0	0	0
EBIT Margin	4%	4%	4%	5%	5%	负债净变化	(306)	602	997	(546)	(430)
EBITDA Margin	5%	5%	5%	6%	6%	支付股利、利息	(220)	(257)	(291)	(367)	(442)
收入增长	3%	16%	11%	11%	9%	其它融资现金流	(236)	201	997	(546)	(430)
净利润增长率	12%	41%	17%	20%	20%	融资活动现金流	(566)	304	693	(959)	(901)
资产负债率	48%	52%	48%	44%	40%	现金净变动	(160)	726	(782)	0	111
股息率	3.4%	3.7%	4.8%	5.8%	7.0%	货币资金的期初余额	1337	1287	1982	1200	1200
P/E	20.4	14.5	12.4	10.3	8.6	货币资金的期末余额	1287	1982	1200	1200	1311
P/B	1.9	1.8	1.6	1.5	1.3	企业自由现金流	796	794	(1153)	599	774
EV/EBITDA	16.6	15.8	13.6	11.1	9.5	权益自由现金流	457	1371	(167)	12	318

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032