

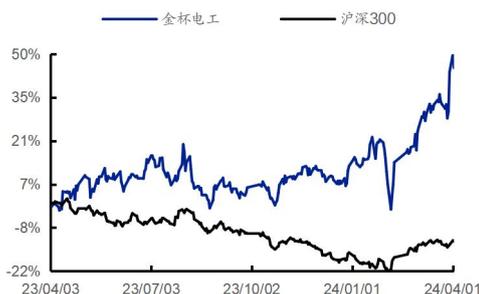
研究所:
 证券分析师: 李航 S0350521120006
 lih11@ghzq.com.cn
 证券分析师: 王刚 S0350524020001
 wangg06@ghzq.com.cn
 联系人: 杨丽颖 S0350123070032
 yangly01@ghzq.com.cn

扁电磁线全球龙头，清洁能源领域第二增长

曲线成果显著

——金杯电工（002533）2023 年年报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/04/02

表现	1M	3M	12M
金杯电工	15.8%	26.5%	47.1%
沪深 300	1.2%	5.7%	-11.6%

市场数据

2024/04/02

当前价格(元)	10.42
52 周价格区间(元)	6.67-10.80
总市值(百万)	7,647.67
流通市值(百万)	6,538.55
总股本(万股)	73,394.11
流通股本(万股)	62,749.98
日均成交额(百万)	359.23
近一月换手(%)	2.69

事件:

金杯电工 3 月 28 日发布 2023 年年报: 2023 年, 公司实现营收 152.93 亿元, 同比+15.83%; 归母净利 5.23 亿元, 同比+41.06%; 扣非规模净利润 4.89 亿元, 同比+46.47%; 毛利率 11.29%, 同比-0.25pct, 净利率 3.87%, 同比+0.70pct。

其中, 2023Q4 公司实现营收 43.09 亿元, 同比+19.66%, 环比+3.11%; 归母净利 1.64 亿元, 同比+54.05%, 环比+33.94%; 毛利率 11.18%, 同比-1.11pct, 环比+0.15pct, 净利率 4.21%, 同比+0.77pct, 环比+0.81pct。

投资要点:

- 受益于变压器、新能源汽车、海外需求旺盛，电磁线销量再创新高。2023 年, 公司实现电磁线营收 50.20 亿元, 同比+27.20%; 净利润达 2.23 亿元, 同比+27.54%, 销售量突破 7 万吨, 同比+23.25%。报告期内, 扁电磁线业绩增长主要系变压器、新能源汽车、海外需求旺盛及税收减免带动。就下游来看, 1) 变压器用线销售量同比增长约 25%, 其中特高压变压器用线同比增长超 2 倍, 公司成功中标“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; 2) 新能源汽车用线年销量同比增长近 64%, 已向国内主要电池包企业供货; 3) 公司扁电磁线直接出口同比增长约 26%。另外, 公司享受国家先进制造业加计 5% 抵减增值税, 增加净利润 1196.01 万元。
- 电缆着力渠道和大客户开发, 风险管控与降本增效并行, 驱动业绩高增。2023 年, 公司电缆营收 100.99 亿元, 同比+13.04%; 净利润达 3.47 亿元, 同比+41.62%, 销售量 279 万公里, 同比+12.65%。公司着力渠道与大客户开发, 业务规模持续扩大, 毛利增长与规模增幅基本一致; 同时加强内部降本增效和风险控制, 信用减值损失同比-28%, 影响净利润同比+6%; 此外, 享受国家先进制造业加计 5% 抵减增值税税收优惠, 增加净利润 5319.59 万元。报告期内, 公司新产品矩阵不断丰富, 紧跟新能源发展风口, 完成了 LIYCY、EYU、RVY 系列产品的开发、形成订单, 全年新开发客户约 30 家, 实现昕海琳、滨捷机电、银浦动力批量供货; 中高压、铝合金风能电缆已

取得初步业绩，为后续在风电行业全面推广奠定基础；低烟无卤盾构机电缆已形成规模销售，跟随客户设备远销海外。

- **清洁能源第二增长曲线成果显著，产能扩充助力新动能成长壮大。** 2023 年公司清洁能源领域销售收入突破 13 亿元，营收占比 9%，同比+46%，培育第二增长曲线成果显著。此外，公司产能扩充逐步推进，新能源汽车电机专用扁电磁线在现有的 2 万吨产能基础上，第三期 3 万吨扩能项目正在建设中，预计 2025 年投入使用。同时，公司正在衡阳扩建用于生产新能源汽车线与充电桩用电缆、机器人线缆、伺服电缆、传感器电缆、拖链电缆等产品的工业线缆项目，该项目规划产值 10 亿元，预计 2025 年建成投产。在做好国内基本盘的同时，公司将以现有出口业务为基础，加快海外产能布局落地。
- **盈利预测和投资评级：** 公司为扁电磁线全球龙头和线缆行业优势企业，筑牢成熟产品壁垒，布局清洁能源领域第二增长曲线成果显著，我们预计公司 2024-2026 年有望实现营收 177.88/205.49/ 242.79 亿元，归母净利润为 6.01/7.20/8.72 亿元，当前股价对应 PE 分别为 13X、11X、9X，首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：** 宏观环境风险，原材料价格波动风险，市场竞争加剧风险，应收账款回款风险，海外拓展不及预期风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	15293	17788	20549	24279
增长率(%)	16	16	16	18
归母净利润（百万元）	523	601	720	872
增长率(%)	41	15	20	21
摊薄每股收益（元）	0.71	0.82	0.98	1.19
ROE(%)	14	14	14	14
P/E	11.35	12.72	10.62	8.77
P/B	1.53	1.73	1.49	1.27
P/S	0.39	0.43	0.37	0.31
EV/EBITDA	5.63	7.46	5.87	4.46

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：金杯电工盈利预测表

证券代码:	002533				股价:	10.42		投资评级:	买入		日期:	2024/04/02	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E				
盈利能力					每股指标								
ROE	14%	14%	14%	14%	EPS	0.71	0.82	0.98	1.19				
毛利率	11%	11%	11%	11%	BVPS	5.28	6.03	7.01	8.20				
期间费率	4%	4%	4%	4%	估值								
销售净利率	3%	3%	4%	4%	P/E	11.35	12.72	10.62	8.77				
成长能力					P/B	1.53	1.73	1.49	1.27				
收入增长率	16%	16%	16%	18%	P/S	0.39	0.43	0.37	0.31				
利润增长率	41%	15%	20%	21%									
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
总资产周转率	1.85	1.90	1.96	2.02	营业收入	15293	17788	20549	24279				
应收账款周转率	8.32	8.39	8.65	8.74	营业成本	13566	15789	18241	21555				
存货周转率	12.81	12.96	13.32	13.47	营业税金及附加	45	54	63	74				
偿债能力					销售费用	321	391	452	534				
资产负债率	52%	50%	49%	48%	管理费用	243	277	308	371				
流动比	1.66	1.77	1.83	1.88	财务费用	28	7	9	-1				
速动比	1.26	1.35	1.42	1.47	其他费用/(-收入)	498	569	658	753				
					营业利润	688	746	892	1080				
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	-8	0	0	0				
现金及现金等价物	2003	1915	2434	3078	利润总额	680	746	892	1080				
应收款项	2432	2971	3450	4070	所得税费用	88	75	89	108				
存货净额	1163	1272	1466	1734	净利润	591	672	803	972				
其他流动资产	797	1019	1151	1353	少数股东损益	69	70	83	101				
流动资产合计	6394	7177	8502	10235	归属于母公司净利润	523	601	720	872				
固定资产	1492	1522	1543	1559									
在建工程	77	77	77	77	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
无形资产及其他	921	948	975	1001	经营活动现金流	410	188	741	865				
长期股权投资	48	48	48	48	净利润	523	601	720	872				
资产总计	8932	9772	11145	12921	少数股东损益	69	70	83	101				
短期借款	164	164	164	164	折旧摊销	169	134	140	146				
应付款项	2345	2391	2734	3242	公允价值变动	3	0	0	0				
预收帐款	10	12	13	16	营运资金变动	-403	-654	-236	-285				
其他流动负债	1331	1500	1725	2018	投资活动现金流	12	-180	-175	-174				
流动负债合计	3849	4066	4636	5439	资本支出	-106	-189	-185	-186				
长期借款及应付债券	680	680	680	680	长期投资	51	0	0	0				
其他长期负债	118	118	118	118	其他	67	9	10	12				
长期负债合计	798	798	798	798	筹资活动现金流	304	-97	-47	-47				
负债合计	4647	4864	5433	6237	债务融资	411	0	0	0				
股本	734	734	734	734	权益融资	0	-50	0	0				
股东权益	4285	4908	5711	6684	其它	-107	-47	-47	-47				
负债和股东权益总计	8932	9772	11145	12921	现金净增加额	727	-88	519	645				

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【电新小组介绍】

李航，首席分析师，曾先后就职于广发证券、西部证券等，新财富最佳分析师新能源和电力设备领域团队第五，卖方分析师水晶球新能源行业前五，新浪财经金麒麟电力设备及新能源最佳分析师团队第四，上证报最佳新能源电力设备分析师第三等团队核心成员。

王刚，资深分析师，华中科技大学博士，电气工程专业，近4年电网企业实业经历，具有能源战略与政策研究经验，主要覆盖储能及电力设备等方向。

杨丽颖，研究助理，中国科学技术大学硕士，金融专业，华北电力大学学士，新能源材料与器件专业，2023年加入国海证券电新组，主要覆盖储能及电气设备等方向。

【分析师承诺】

李航，王刚，本报告中的分析师均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、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（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。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。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义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。