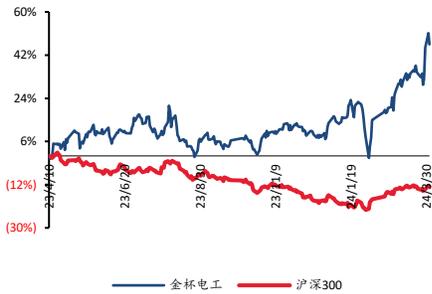


扁电磁线与线缆双轮驱动，业绩实现稳健增长

走势比较



股票数据

总股本/流通股(亿股)	7.34/7.34
总市值/流通(亿元)	76.48/76.48
12个月内最高/最低价(元)	10.8/6.67

相关研究报告

证券分析师:刘强

电话:

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190522080001

研究助理:万伟

电话:

E-MAIL:

一般证券业务登记编号: S1190122090006

事件:公司发布2023年年报,业绩实现稳健增长。

1)2023年实现收入152.93亿元,同比+15.83%;实现归母净利润5.22亿元,同比+41.06%;实现扣非净利润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;

2)对应Q4收入43.09亿元,同比+19.66%,环比+3.11%;归母净利润1.64亿元,同比+54.08%,环比+33.94%;扣非净利润1.49亿元,同比+70.28%,环比+36.52%;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。2023Q4公司电磁线和电缆业务享受国家先进制造业加计5%抵减增值税税收优惠,共增加净利润0.65亿元;增厚公司盈利水平。

受益于变压器&新能源车需求旺盛,公司电磁线业务实现快速增长。

2023年,公司电磁线收入50.20亿元,同比+27.20%;毛利率10.54%,同比-0.38pct;净利润2.23亿元,同比+27.54%;实现销量7.05万吨,同比+23.25%。受益于变压器、新能源车电机用扁电磁线需求旺盛,公司电磁线板块实现快速增长:

1)变压器领域:

I)2023年,变压器用扁电磁线销量同比增长约25%,特高压变压器用扁电磁线订单同比增长超2倍;

II)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;

III)扁电磁线直接出口销售额同比增长约26%;参加亚洲电力展、第三届中国非经贸博览会、柏林线圈展、上海国际线圈及电机和变压器展,加强产品在国际市场的宣传,同时也考察了多个海外市场,进一步了解了海外电力变压器扁电磁线需求。

2)新能源车、超导等领域:

I)新能源车电机扁电磁线销售量快速增长,2023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;

II)新能源车用扁电磁线建设项目二期完成投产,目前已基本具备2万吨产能;第三期综合扩能项目正式开工并稳步推进,预计2025年投产;

III)超导线缆大幅增长,其中超导漆包线供货超600万米、超导绞缆突破5万米,积极参加国际磁体技术大会,展示公司超导线缆最新研发成果,获得了国际知名科研机构的青睐,为公司对标国际先进科技、培育高端市场奠定了坚实基础。

以本土为核心向外开拓,线缆业务稳中求进。

2023年,公司电线电缆业务收入100.99亿元,同比+13.04%;毛利率11.36%,同比-0.17pct;净利润3.47亿元,同比+41.62%;销量279万公里,同比+12.65%。公司电缆产业中心坚持“立足本地、深耕渠道、拓展电力”十二字方针:1)深耕湖南、湖北、四川、江西本土核心区域市场;2)不断开拓周边市场:新拓重庆、新疆、云南、陕西、山西、河南、甘

肃、粤港澳大湾区市场并建立销售网络；3) 强化电力主网市场战略开发，达成国网四川、重庆、福建、河南、浙江等 10 个省份中标，实现黑龙江、吉林、上海电网 3 个空白市场的业绩突破；4) 加大大客户开发，入围中国能源、中国华能、中国华电、中国大唐等“五大六小”发电集团，以及中铁、中冶、中交、中建科工、恒源石油、东方电气等战略客户；5) 创新开展新媒体营销，“京东+天猫旗舰+抖音+视频号+朋友圈+百度 360 媒体”组合传播，流量影响力不断凸显。

投资建议：公司扁线下游需持续向好叠加线缆不断深耕渠道，我们认为其业绩有望持续稳健增长。预计 2024-2026 年公司营收分别为 176.64/199.48/219.20 亿元，同比+15.50%/+12.93%/+9.89%；归母净利润分别为 5.96/6.83/7.77 亿元，同比+13.95%/+14.57%/+13.85%；EPS 分别为 0.81/0.93/1.06 元，当前股价对应 PE 分别为 12.68/11.07/9.72 倍，首次覆盖给与“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期、原材料价格大幅波动、行业竞争格局恶化等

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	15,293	17,664	19,948	21,920
营业收入增长率(%)	15.83%	15.50%	12.93%	9.89%
归母净利（百万元）	523	596	683	777
净利润增长率(%)	41.06%	13.95%	14.57%	13.85%
摊薄每股收益（元）	0.71	0.81	0.93	1.06
市盈率（PE）	11.35	12.68	11.07	9.72

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,287	1,982	1,933	2,420	2,987
应收和预付款项	2,190	2,548	2,976	3,251	3,530
存货	955	1,163	1,286	1,462	1,600
其他流动资产	745	701	840	957	1,022
流动资产合计	5,177	6,394	7,035	8,090	9,139
长期股权投资	57	48	41	35	27
投资性房地产	397	413	494	551	609
固定资产	1,408	1,492	1,534	1,576	1,612
在建工程	153	77	60	36	6
无形资产开发支出	255	293	323	356	389
长期待摊费用	22	21	21	21	21
其他非流动资产	5,352	6,588	7,230	8,286	9,335
资产总计	7,643	8,932	9,703	10,860	11,999
短期借款	313	164	-19	-220	-406
应付和预收款项	1,890	2,354	2,506	2,920	3,206
长期借款	279	680	680	680	680
其他负债	1,188	1,449	1,632	1,808	1,972
负债合计	3,670	4,647	4,799	5,188	5,452
股本	734	734	734	734	734
资本公积	1,394	1,395	1,395	1,395	1,395
留存收益	1,466	1,732	2,328	3,011	3,788
归母公司股东权益	3,619	3,872	4,419	5,102	5,879
少数股东权益	354	412	485	570	668
股东权益合计	3,973	4,285	4,904	5,672	6,547
负债和股东权益	7,643	8,932	9,703	10,860	11,999

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	691	410	462	934	982
投资性现金流	-285	12	-251	-221	-210
融资性现金流	-566	304	-262	-225	-205
现金增加额	-159	727	-50	487	567

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	13,203	15,293	17,664	19,948	21,920
营业成本	11,680	13,566	15,619	17,692	19,440
营业税金及附加	40	45	53	60	65
销售费用	291	321	406	442	487
管理费用	207	243	277	314	345
财务费用	35	28	10	5	-6
资产减值损失	-6	-7	-8	-10	-10
投资收益	-2	37	21	27	32
公允价值变动	-1	-3	0	0	0
营业利润	452	688	755	869	992
其他非经营损益	0	-8	-4	-5	-5
利润总额	452	680	751	864	986
所得税	33	88	83	96	112
净利润	418	591	668	768	874
少数股东损益	48	69	72	86	97
归母股东净利润	371	523	596	683	777

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	11.54%	11.29%	11.57%	11.31%	11.31%
销售净利率	2.81%	3.42%	3.37%	3.42%	3.54%
销售收入增长率	2.89%	15.83%	15.50%	12.93%	9.89%
EBIT 增长率	3.14%	40.84%	10.61%	14.22%	12.87%
净利润增长率	11.85%	41.06%	13.95%	14.57%	13.85%
ROE	10.24%	13.50%	13.48%	13.38%	13.22%
ROA	4.85%	5.85%	6.14%	6.28%	6.48%
ROIC	9.87%	11.60%	12.10%	12.54%	12.69%
EPS (X)	0.51	0.71	0.81	0.93	1.06
PE (X)	11.98	11.35	12.68	11.07	9.72
PB (X)	1.23	1.53	1.71	1.48	1.28
PS (X)	0.34	0.39	0.43	0.38	0.34
EV/EBITDA (X)	5.81	5.63	7.03	5.56	4.31

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。