

增持（首次）

汽车线缆领跑者，智能电动新赋能

卡倍亿（300863）深度报告

2024年7月31日

投资要点：

分析师：黄秀瑜
SAC 执业证书编号：
S0340512090001
电话：0769-22119455
邮箱：hxy3@dgzq.com.cn

■ **深耕汽车线缆三十余载，持续丰富业务布局。**公司为国内同行业首家上市公司，致力于汽车线缆的研发、生产和销售，具备研发、生产符合国际标准、德国标准、日本标准、美国标准、中国标准等专业汽车线缆标准的能力，是集研发、生产、试验及检测于一体的专业汽车线缆制造商。随着汽车电动化和智能化的普及，新能源线和数据线业务占比有提升之势。

■ **国产替代进行时，汽车智能电动化赋能增量市场。**我国汽车产业转型升级，产品竞争力不断提升，2024年上半年自主品牌乘用车市场份额上升至56.5%。我国汽车工业的壮大，推动汽车零配件本土化发展，国产线缆进口替代进程加速。同时，高压线缆、数据线缆随着智能电动汽车发展而迅速增长，附加值高，并创造增量市场。2023年国内和全球汽车线缆行业市场规模分别为218亿元和572亿元，新能源汽车线缆市场占比分别达53%和31%。未来随着汽车行业市场规模稳步增长，以及新能源汽车渗透率持续攀升，汽车线缆行业的市场规模将继续扩大。

■ **公司为国产汽车线缆领先企业。**近年来公司抓住汽车线缆市场持续增长的机遇，不断拓展客户，增加销量，国内及全球市占率呈逐年提升的态势。在新能源汽车领域，公司已进入比亚迪、特斯拉、吉利、奔驰、通用、本田、日产、上汽大通、蔚来、理想、小米等整车厂商的供应链，同时也进入了华为合作的新能源汽车的供应链。拥有浙江宁海、上海、辽宁本溪、四川成都、广东惠州、湖北麻城等六大生产基地，基本覆盖国内汽车产业集群。并计划在墨西哥投资建设新的生产基地，进一步拓展北美市场。

■ **公司业绩持续稳健增长。**2023年营收34.52亿元，同比增长17.08%，归母净利润1.66亿元，同比增长18.49%；2024Q1营收7.78亿元，同比增长5.27%，归母净利润0.44亿元，同比增长21.01%。毛利率自2021年以来逐年上升。近五年研发投入年复合增长43%。营运效率提高，保持较强偿债能力，经营活动现金流净额明显改善。

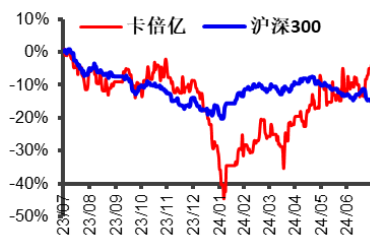
■ **投资建议：**智能电动汽车快速发展为汽车线缆行业带来更高附加值的增量市场，公司紧跟下游发展趋势，积极布局特殊线缆领域，业务结构有望逐步优化，业绩有望保持稳健增长。预计2024-2026年EPS分别为1.76元、2.17元、2.67元，对应PE分别为21倍、17倍、14倍，给予“增持”评级。

■ **风险提示：**下游需求不及预期风险；主要客户流失风险；产品技术创新风险；原材料价格波动风险；市场竞争加剧风险。

主要数据 2024年7月30日

收盘价(元)	37.80
总市值(亿元)	47.04
总股本(亿股)	1.24
流通股本(亿股)	0.47
ROE(TTM)	13.81
12月最高价(元)	55.95
12月最低价(元)	28.91

股价走势



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

相关报告

本报告的风险等级为中高风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

目录

1. 深耕汽车线缆三十余载，持续丰富业务布局	4
1.1 公司为专业汽车线缆制造商	4
1.2 聚焦汽车线缆主业，向新能源和智能网联化拓展	5
1.3 积极产能扩张助推业务规模快速增长	6
2. 国产替代进行时，汽车智能电动化赋能增量市场	7
2.1 汽车线缆是汽车线束的主要组成部分	7
2.2 自主品牌竞争力提升，推动国产汽配需求增长	8
2.3 汽车电动智能化趋势明确，驱使汽车线缆产品升级	11
2.4 行业市场规模不断扩大	12
3. 公司为国产汽车线缆领先企业	14
3.1 行业竞争较充分，公司市占率持续提升	14
3.2 公司为行业领跑者，拥有客户和技术优势	15
4. 公司业绩持续稳健增长	16
4.1 营收规模保持增长，毛利率逐年上升	16
4.2 持续加大研发投入，期间费用率合理波动	19
4.3 营运效率提升，保持较强偿债能力	20
4.4 融资能力较强，经营现金流改善	23
5. 盈利预测与投资建议	24
6. 风险提示	25

插图目录

图 1：公司主要终端客户	4
图 2：股权穿透图	4
图 3：公司业务结构	6
图 4：公司国内外营收占比	6
图 5：汽车线束在汽车上的使用情况	7
图 6：汽车线缆行业产业链	8
图 7：中国汽车销量	8
图 8：全球汽车销量	8
图 9：自主品牌乘用车销量市场份额（当月）	10
图 10：自主品牌乘用车销量市场份额（累计）	10
图 11：我国汽车出口及同比增速	10
图 12：2023 年我国汽车出口位居全球第一	10
图 13：中国新能源汽车销量	11
图 14：全球新能源汽车销量	11
图 15：汽车智能座舱渗透率持续提升	12
图 16：汽车 L2 及以上渗透率稳步提升	12
图 17：中国汽车线缆行业市场规模（亿元）	13
图 18：中国汽车线缆行业市场结构	13
图 19：全球汽车线缆行业市场规模（亿元）	13
图 20：全球汽车线缆行业市场结构	13
图 21：汽车线缆行业主要企业	14
图 22：公司国内市场占有率	15

图 23: 公司全球市场占有率	15
图 24: 2019-2024Q1 营业收入(百万元)	17
图 25: 2019-2024Q1 营收同比增速	17
图 26: 2019-2024Q1 归母净利润(百万元)	17
图 27: 2019-2024Q1 归母净利润同比增速	17
图 28: 2019-2024Q1 扣非后净利润(百万元)	18
图 29: 2019-2024Q1 扣非后净利润同比增速	18
图 30: 2019-2024Q1 毛利率	18
图 31: 2019-2024Q1 净利率	18
图 32: 电解铜价格走势	19
图 33: 2019-2024Q1 期间费用率	19
图 34: 2019-2024Q1 销售费用率	20
图 35: 2019-2024Q1 管理费用率	20
图 36: 2019-2024Q1 财务费用率	20
图 37: 2019-2024Q1 研发费用率	20
图 38: 2019-2023 年应收账款及占总资产比例	21
图 39: 2019-2023 年应收账款周转天数(天)	21
图 40: 2019-2023 年应收账款周转率(次)	21
图 41: 2019-2023 年存货及占总资产比例	22
图 42: 2019-2023 年存货周转天数(天)	22
图 43: 2019-2023 年存货周转率(次)	22
图 44: 2019-2024Q1 资产负债率	23
图 45: 2019-2024Q1 流动比率	23
图 46: 2019-2024Q1 速动比率	23
图 47: 2019-2024Q1 现金流情况(百万元)	24

表格目录

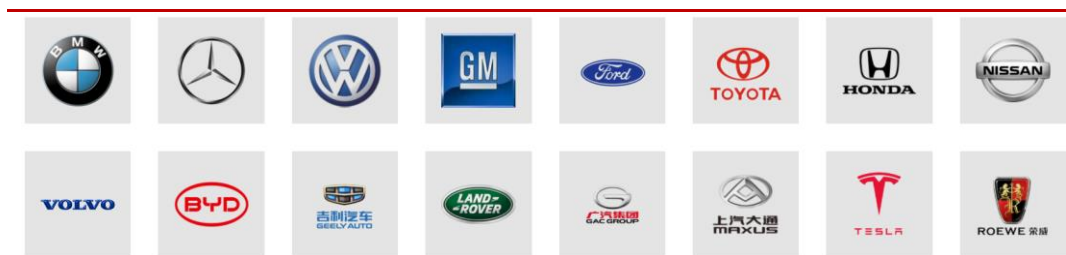
表 1: 公司产品分类	5
表 2: 公司历次融资情况	6
表 3: 2024 年国内促汽车消费政策梳理	9
表 4: 公司盈利预测简表(2024/7/30)	25

1. 深耕汽车线缆三十余载，持续丰富业务布局

1.1 公司为专业汽车线缆制造商

公司是一家高档汽车线缆产品和服务的专业提供商，始创于 1986 年 8 月，具有 30 多年汽车线缆研发、生产、服务的历史，于 2020 年 8 月在深交所挂牌上市，成为国内同行业公司中第一家上市公司。公司设立以来一直致力于汽车线缆产业，主营业务为汽车线缆的研发、生产和销售，具备研发、生产符合国际标准、德国标准、日本标准、美国标准、中国标准等专业汽车线缆标准的能力，此外还能满足大部分客户的特殊技术要求，拥有多种类设备进行性能检测的试验能力，是集研发、生产、试验及检测于一体的专业汽车线缆制造商。公司作为汽车供应链中的二级供应商，在取得汽车整车厂商的产品认证后，为一级供应商——汽车线束厂商提供汽车线缆配套服务。

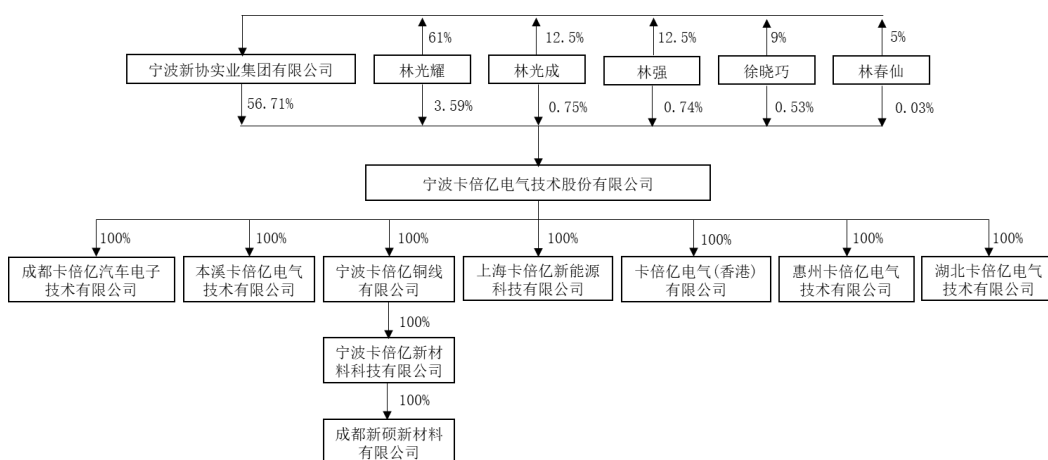
图1：公司主要终端客户



数据来源：公司官网，东莞证券研究所

公司的控股股东为宁波新协实业集团有限公司，实际控制人为林光耀、林光成和林强，三人为一致行动人。林光耀现任公司董事长、总经理，林光成任公司董事，林强任公司副总经理。

图2：股权穿透图



数据来源：Wind，东莞证券研究所

1.2 聚焦汽车线缆主业，向新能源和智能网联化拓展

公司生产的汽车线缆产品按照应用范围主要分为普通线缆、新能源线缆、数据线缆。

(1) 普通线缆的成本较低，加工工艺相对简单，广泛应用于各类汽车上。

(2) 新能源线缆主要应用于新能源汽车的电力及控制信号传输，制作工艺复杂，产品的质量和可靠性，直接影响新能源汽车的性能和安全。

(3) 汽车用数据线缆主要用于传输电子数据信息，随着汽车智能化的普及，数据线缆产品的应用将越来越广泛，可应用于显示器、摄像头、超声波雷达、毫米波雷达、以太网传输等。

表 1：公司产品分类

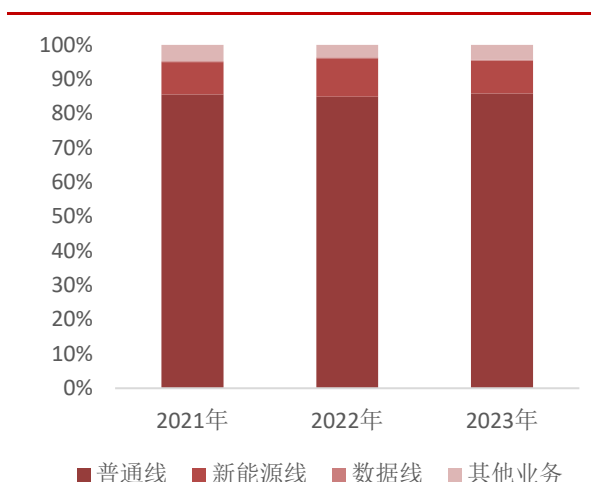
产品分类	应用领域及功能	性能及特点	图片	
普通线缆	一般用于汽车内仪器仪表、电机控制器、电子设备等装置，传输电流及控制信号	其绝缘材料使用 PVC、PP、XLPE 等材料，外径小易安装，具有耐高温、耐磨损、耐油、耐老化等优良性能		
新能源线缆	硅胶高压线 / XLPO 高压线	一般应用于电动汽车内部传输电能	具有优良的耐高温、耐高压、柔软弯曲等性能	
	充电线缆	应用于电动汽车充电系统与外部电源的连接，用于动力电源传输	具有优良的耐高低温、耐紫外线、耐磨及柔软弯曲等性能	
	高压屏蔽线	一般应用于电动汽车内部传输电能	具有优良的耐高温、耐高压、柔软弯曲、优异的电磁兼容性能	
数据线缆	一般用于高速数字信号传输，该系列数据传输线缆可广泛应用于摄像系统、汽车雷达、USB 等方面	具有使用灵活、传输性能优越等特性		

资料来源：公司 2023 年度报告，东莞证券研究所

公司通过进入汽车线束厂商供应链，向其供应各类规格和标准的汽车线缆实现盈利，汽车线缆销售是公司主要的营业收入来源。目前以普通线业务为主，近三年收入占比均达到 85%左右。具体而言，2021 年、2022 年、2023 年，普通线业务收入占比分别达 85.52%、84.95%、85.84%；其次是新能源线业务，收入占比分别达 9.42%、11.19%、9.63%；数据线缆业务收入占比尚较小，占比分别为 0.30%、0.22%、0.27%；此外，其他业务收入占比分别为 4.75%、3.63%、4.26%。

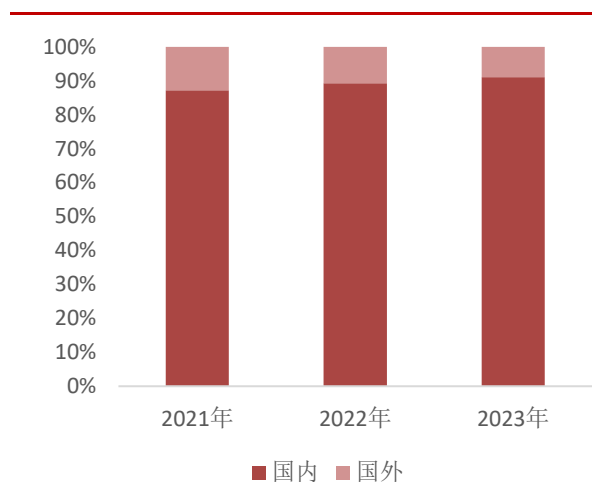
公司业务以国内销售为主，占比达 90%左右。2021 年、2022 年、2023 年国内销售收入占比分别达 87.23%、89.27%、91.08%。

图3：公司业务结构



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

图4：公司国内外营收占比



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

1.3 积极产能扩张助推业务规模快速增长

公司上市后，于2021年12月和2024年1月成功发行2次可转债进行再融资，公司募投项目均为提升汽车线缆产品产能。IPO募投项目上海卡倍亿的“新能源汽车线缆及智能网联汽车线缆产业化项目”已于2021年12月投产。2021年12月可转债募投项目辽宁本溪卡倍亿的“新能源汽车线缆生产线建设项目”于2023年上半年投产。2024年1月可转债募投项目湖北卡倍亿的“湖北卡倍亿生产基地项目”2023年进入试生产阶段；公司的“宁海汽车线缆扩建项目”和卡倍亿新材料的“汽车线缆绝缘材料改扩建项目”，均已进入厂房建设施工阶段。

公司近年的产能利用率保持在70%左右，属于合理水平。产能持续扩张助推公司业务规模快速增长，2020-2023年营收规模从12.64亿元增长至34.52亿元，年复合增长率达到40%。

表2：公司历次融资情况

时间	融资方式	募集资金净额 (万元)	用途
2024年1月	可转债	52108.52	湖北卡倍亿生产基地项目、宁海汽车线缆扩建项目、汽车线缆绝缘材料改扩建项目
2021年12月	可转债	27162.22	新能源汽车线缆及智能网联汽车线缆产业化项目、新能源汽车线缆生产线建设项目
2020年8月	IPO	21588.37	新能源汽车线缆及智能网联汽车线缆产业化项目

资料来源：公司招股说明书（2020-08-13），发行可转债上市公告书（2022-01-13，2024-01-26），东莞证券研究所

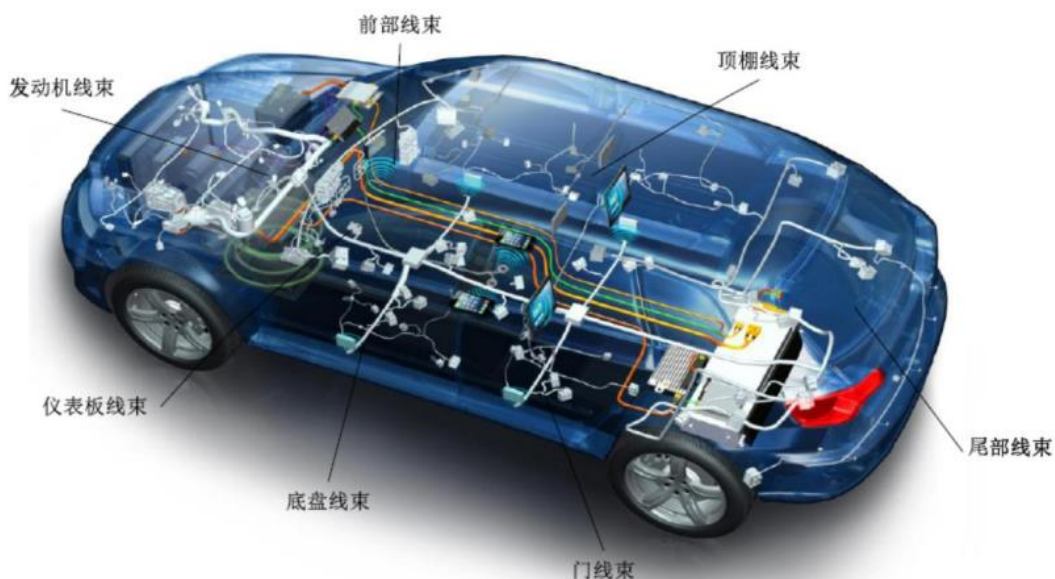
2. 国产替代进行时，汽车智能电动化赋能增量市场

2.1 汽车线缆是汽车线束的主要组成部分

汽车线缆是汽车电器的重要元器件之一，用于汽车的电能传输、信号传递和控制，是影响整车电气性能的关键性部件。由于汽车内部是一个存在震动、摩擦、臭氧、油污、高热、寒冷和电磁辐射等各种复杂条件的工作环境，要求汽车线缆具有耐热、耐寒、耐磨、耐油和抗干扰等各种功能，以保证汽车行车安全。汽车线缆不同于其他类型线缆，是根据汽车的需求而专门设计和生产。随着新能源汽车的推广以及汽车智能网联化水平的提高，对汽车线缆产品的性能要求越来越高，汽车线缆行业在汽车产业中的地位越来越重要。

汽车线缆与铜材冲制而成的接触件端子（连接器）压接后，外面再塑压绝缘体或外加金属壳体捆扎成汽车线束，是汽车内部输送电能及通讯的基本载体。汽车线束的重量组成75%-80%是汽车线缆。

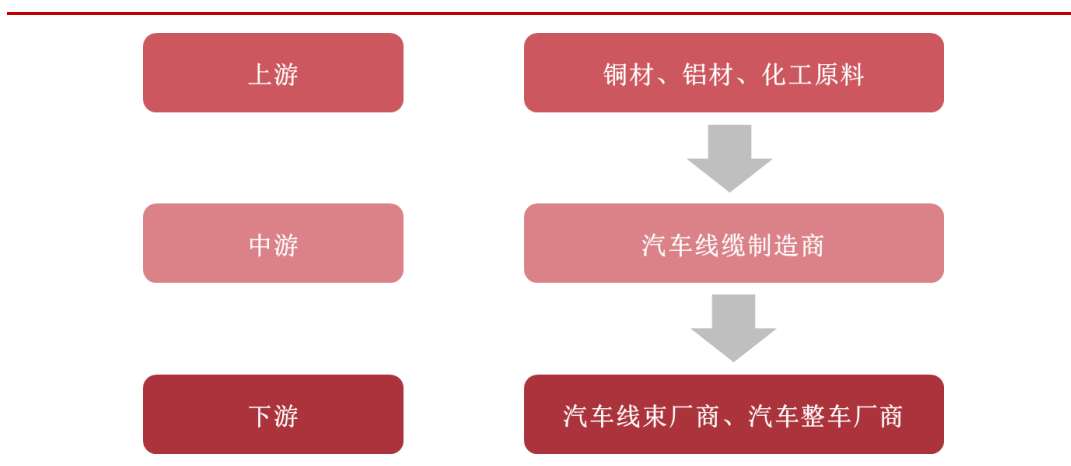
图5：汽车线束在汽车上的使用情况



数据来源：公司招股说明书（2020-08-13），东莞证券研究所

汽车线缆行业的上游主要包括导体（铜材、铝材）加工厂商和化工原材料生产厂商；汽车线缆的绝缘材料包覆在导体外部主要起到电绝缘和保护作用，是汽车线缆的基本要件，主要有 PVC、XLPE、TPE、硅橡胶等。中游为汽车线缆生产制造环节，主要由拉丝、束绞、挤出等主要工序构成。下游主要为汽车线束生产厂商，终端为汽车整车制造厂商。汽车线缆行业与下游产业的关联度高，汽车线束厂商及整车厂商直接影响到汽车线缆行业的技术水平发展和市场需求。

图6：汽车线缆行业产业链



数据来源：东莞证券研究所

2.2 自主品牌竞争力提升，推动国产汽零需求增长

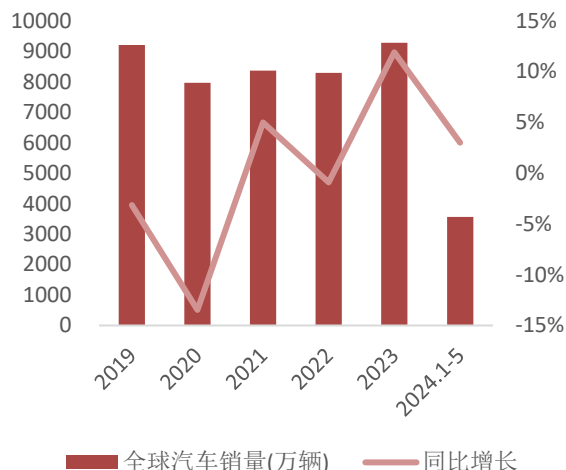
全球汽车销量总体较为平稳，我国汽车销量保持稳增长。2019-2023 年我国汽车销量年复合增长率为 4%；2023 年销量 3009.4 万辆，同比增长 12%，随着国家促消费、稳增长政策持续推进，汽车销量创下历史新高；2024 年 1-6 月汽车销量 1404.7 万辆，同比增长 6.1%。2019-2023 年全球汽车销量年复合增长率为 0.2%；2023 年销量 9272 万辆，同比增长 12%，中国销量占比 32.5%；2024 年 1-5 月销量 3566 万辆，同比增长 3%。

图7：中国汽车销量



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

图8：全球汽车销量



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

2024 年国家层面针对汽车市场继续强化政策东风，刺激消费仍为主旋律，预计汽车销量继续保持稳增长。

4 月 26 日，商务部等七部分印发《汽车以旧换新补贴实施细则》。乘联会预计以旧换新补贴落地对新车消费会带来百万量级的增量。

5月15日，工信部等五部门联合开展2024年新能源汽车下乡活动。目前三线及以下城市新能源汽车渗透率仍较低，随着包括充电基础设施等逐步完善，三线及以下城市乃至农村地区将成为新能源汽车销量增长的重要支撑。

5月29日，国务院印发《2024-2025年节能降碳行动方案》，提出加快淘汰老旧机动车，逐步取消各地新能源汽车购买限制。

7月25日，国家发改委、财政部发布《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》，提高乘用车以旧换新补贴。

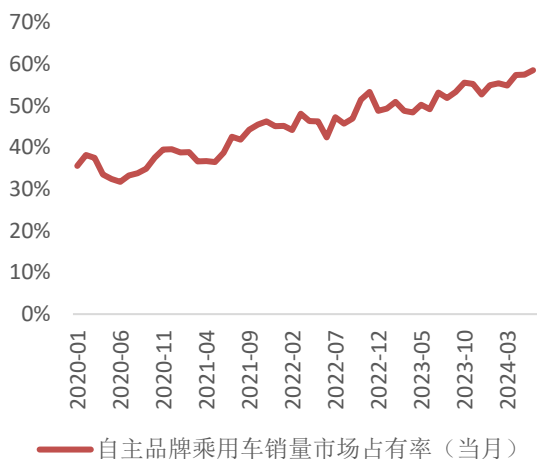
表 3：2024 年国内促汽车消费政策梳理

时间	部门	政策	相关内容要点
7月25日	国家发改委、财政部	《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》	对报废国三及以下排放标准燃油乘用车或2018年4月30日前注册登记的新能源乘用车，购买新能源乘用车或2.0L及以下排量燃油乘用车，补贴标准分别提高至2万元、1.5万元。
5月29日	国务院	《2024-2025年节能降碳行动方案》	提出加快淘汰老旧机动车，逐步取消各地新能源汽车购买限制，推动公共领域车辆电动化。
5月15日	工信部等五部门	联合开展2024年新能源汽车下乡活动	选取适宜农村市场、口碑较好、质量可靠的新能源汽车车型，落实汽车以旧换新、县域充换电设施补短板等支持政策，将“真金白银”的优惠直达消费者。
4月26日	商务部等七部门	《汽车以旧换新补贴实施细则》	对报废国三及以下排放标准燃油乘用车或2018年4月30日前注册登记的新能源乘用车，购买新能源乘用车的，补贴1万元；购买2.0L及以下排量燃油乘用车的，补贴7000元。

资料来源：中国政府网，东莞证券研究所

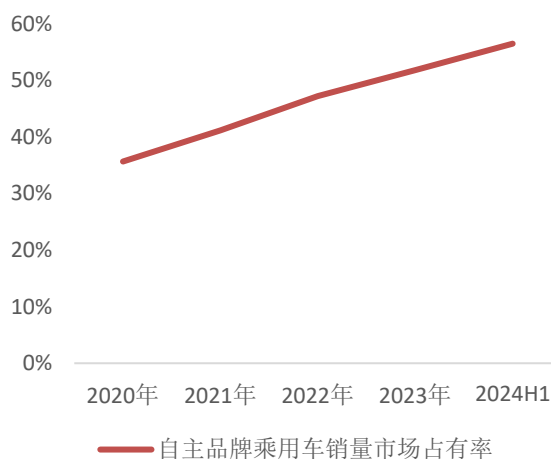
自主品牌乘用车市场份额显著提升。得益于我国新能源汽车产业快速发展，自主品牌乘用车销量的市场份额从2020年的35.7%持续攀升至2024年上半年的56.5%，累计提升了20.8pct。

图9：自主品牌乘用车销量市场份额（当月）



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

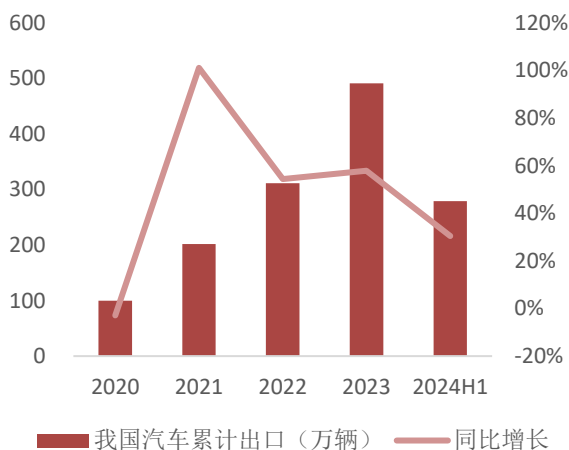
图10：自主品牌乘用车销量市场份额（累计）



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

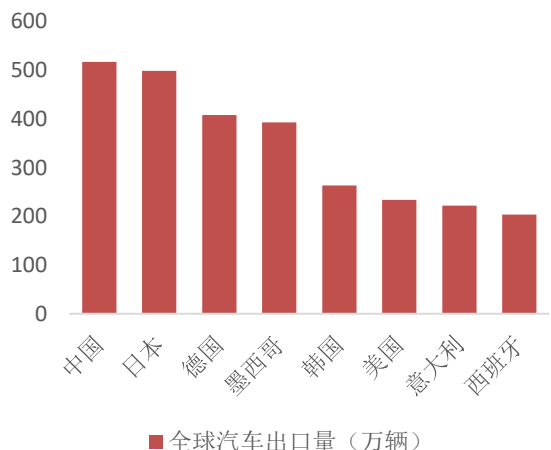
我国汽车出口快速增长。随着全球新能源汽车市场需求增长，以及我国汽车产品的质量和竞争力不断提升，近年来我国汽车出口快速增长。根据中汽协数据，2021年至2024年上半年，我国汽车出口保持快速增长态势，同比增速分别达到101.1%、54.4%、57.9%、30.5%。根据海关总署数据，2023年我国汽车出口量首次超越日本，成为全球第一大汽车出口国。

图11：我国汽车出口及同比增速



数据来源：中汽协，东莞证券研究所

图12：2023年我国汽车出口位居全球第一



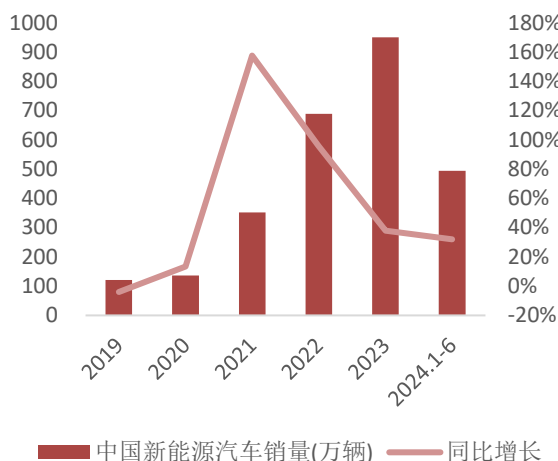
数据来源：海关总署，东莞证券研究所

汽车线缆行业的发展与汽车行业的发展紧密相关，汽车市场需求将带动上游汽车线缆行业的需求。全球汽车市场稳步增长，我国汽车产业转型升级，紧抓新能源、智能网联转型发展机遇，产品竞争力不断提升，自主品牌市场份额持续攀升，汽车出口快速增长。我国汽车工业的壮大，推动国内汽车线缆行业的转型升级和需求增长，国产线缆进口替代进程加速。

2.3 汽车电动智能化趋势明确，驱使汽车线缆产品升级

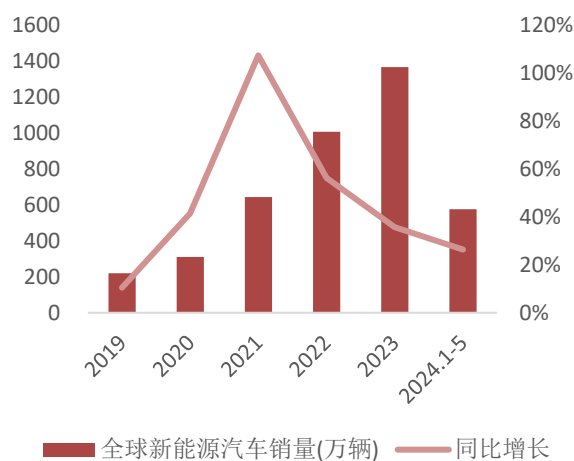
全球和中国新能源汽车市场保持快速增长。2019-2023 年中国新能源汽车销量年复合增长率达 67.5%；2023 年销量 949.5 万辆，同比增长 37.9%，渗透率达 31.6%；2024 年 1-6 月销量 494.4 万辆，同比增长 32%，渗透率进一步提升至 35.2%。2019-2023 年全球新能源汽车销量年复合增长率为 58%；2023 年销量 1367.5 万辆，同比增长 36%，中国销量占比 65%；2024 年 1-5 月销量 576 万辆，同比增长 26.3%。

图13：中国新能源汽车销量



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

图14：全球新能源汽车销量

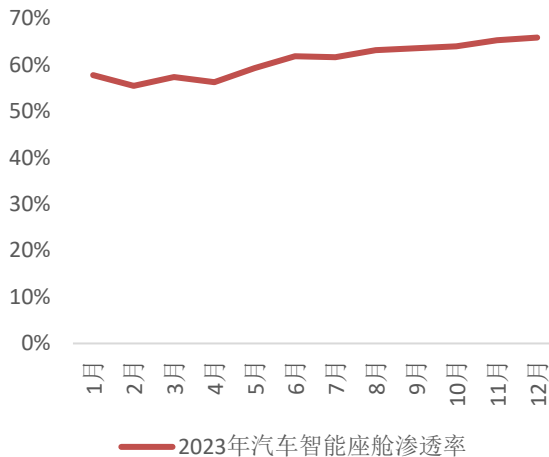


数据来源：iFinD，东莞证券研究所

汽车智能化渗透率加速提升。智能电动汽车的兴起，使得汽车逐渐从简单的代步工具转变为“第三生活空间”。智能座舱作为汽车智能化的重要载体，率先在中高端市场普及，如今正呈现明显的配置下探趋势，在中低端市场配置率显著提升。当前国内智能座舱整体渗透率已接近 60%。未来随着产业链进一步成熟，驱动成本持续下探，预计智能座舱搭载率会持续提升。

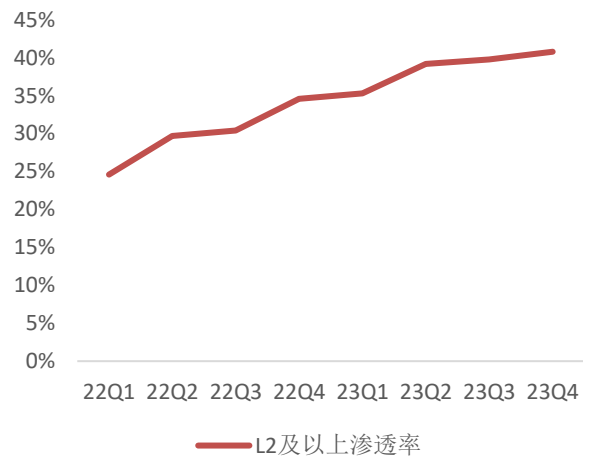
另一方面，随着传感器、芯片等核心技术的突破和成本下降，高级驾驶辅助系统（ADAS）的性能和价格更加优越，从而吸引更多消费者选择搭载 ADAS 系统的车型，L2 及以上级别的渗透率有加速提升的势头。数据表明，智能化技术已经逐渐成为新车标配，反映汽车行业向智能化转型的趋势。

图15：汽车智能座舱渗透率持续提升



数据来源：盖世汽车，东莞证券研究所

图16：汽车L2及以上渗透率稳步提升



数据来源：盖世汽车，东莞证券研究所

高压线缆随智能电动汽车发展需求迅速增长。随着传统燃油汽车向新能源汽车转化，不同于传统汽车发动机所需的低压线缆，新能源汽车的动力电池所需的高压线缆工作电压为 600V，甚至是 1000V，且需要考虑耐高温、屏蔽性能、耐腐蚀性、薄壁、柔软度、与整车电气系统的电磁兼容性等因素，因此新能源汽车高压线缆相较于传统汽车线缆价值更高。高压线缆为高附加值且属于纯增量市场，将随新能源汽车发展而迅速增长。智能网联汽车相较于传统汽车，车内电子电器功能增多，使得车内线缆的用量增长。

高压线缆将逐步实现国产替代。新能源汽车使用的高压线缆主要选用 XLPE 电缆或者硅橡胶电缆。XLPE 电缆耐高温等级较低但耐磨性好，美系汽车厂商以选用 XLPE 为多。硅橡胶电缆耐高温等级高但耐磨性差，德系汽车厂商以选用硅橡胶电缆为主。高压线缆技术要求高、生产难度大，国外汽车线缆厂商切入欧美日汽车厂商的早期同步研发较为容易。而随着电动汽车零配件国产化、本土化的推进，国内汽车线缆厂商技术能力的提升，新能源汽车使用的 XLPE 电缆和硅橡胶电缆逐步转由国内汽车线缆厂商生产，有望最终实现国产替代。

汽车线缆逐步向轻量化趋势。随着汽车电子化、信息化的快速发展，汽车电子电器功能越来越多。汽车电子设备的大量使用，使车内的电气布线越来越长、越来越复杂。汽车线束重量的增加，也导致整车成本和能耗的增加。为了顺应节能和环保的趋势，以及配合汽车整车设计的空间布局要求，汽车线缆轻量化是目前各大厂商努力尝试的方向，其中线束的主要重量在于线缆的铜材，随着铝导体的焊接、压接等工艺难关的攻克，部分汽车线缆以质量较小的铝导体取代铜导体，将成为未来汽车线缆行业发展的趋势。

总而言之，新能源汽车渗透率提升带动汽车零部件向电动化、智能化、轻量化的方向发展。随着新能源汽车市场持续扩大，新能源高压线缆、数据线缆、铝线缆等汽车特殊线缆的市场需求具有巨大的提升空间。

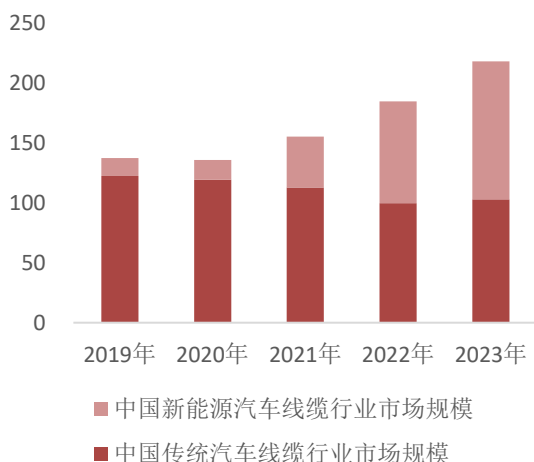
2.4 行业市场规模不断扩大

汽车线缆的市场容量取决于下游汽车整车的产量。近年来随着汽车产业尤其是新能源汽

车产业的发展，汽车线缆行业市场规模呈上升趋势。未来随着汽车行业市场规模稳步增长，以及新能源汽车渗透率持续攀升，汽车线缆行业的市场规模将继续扩大。根据公司披露信息显示，一辆传统汽车整车线缆均价约 500 元，一辆新能源汽车整车线缆均价约 1200 元。综合我国和全球的汽车产量、新能源汽车产量以及单辆汽车线缆均价，推算得出：

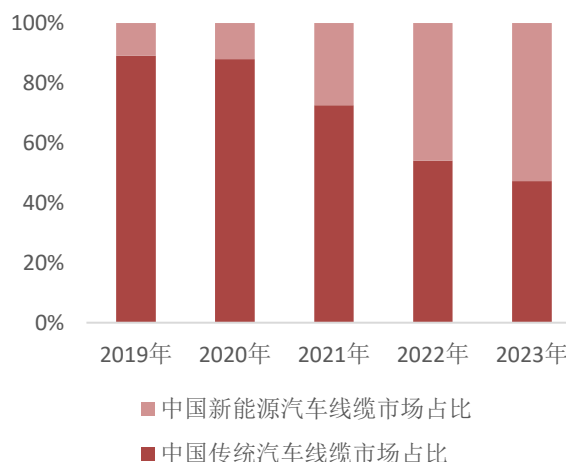
2023 年我国汽车线缆行业市场规模约为 217.9 亿元，2019-2023 年复合增长率为 12.2%；其中，新能源汽车线缆行业市场规模约为 115 亿元，2019-2023 年复合增长率达 66.7%。新能源汽车线缆市场占比从 2019 年的 10.9% 上升至 2023 年的 52.8%。

图17：中国汽车线缆行业市场规模（亿元）



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

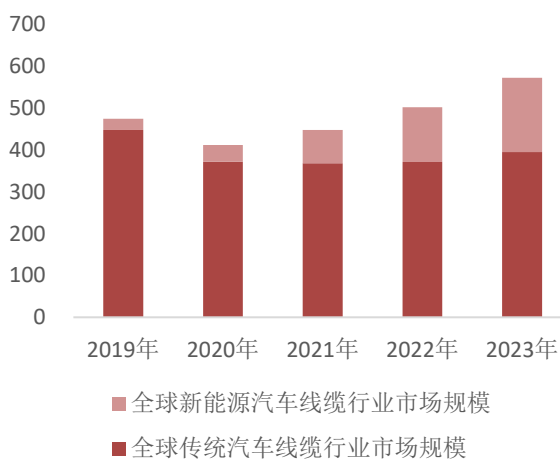
图18：中国汽车线缆行业市场结构



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

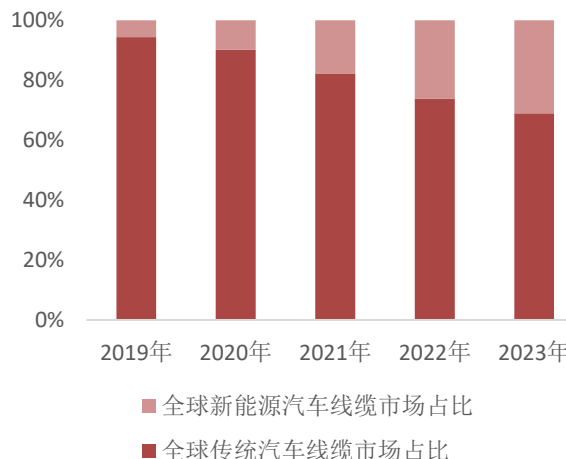
2023 年全球汽车线缆行业市场规模约为 572.1 亿元，2019-2023 年复合增长率为 4.8%；其中，新能源汽车线缆行业市场规模约为 177.6 亿元，2019-2023 年复合增长率达 60.5%。新能源汽车线缆市场占比从 2019 年的 5.6% 上升至 2023 年的 31%。

图19：全球汽车线缆行业市场规模（亿元）



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

图20：全球汽车线缆行业市场结构



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

3. 公司为国产汽车线缆领先企业

3.1 行业竞争较充分，公司市占率持续提升

目前，汽车线缆行业的制造商主要包括两类：第一类为汽车线束企业旗下的线缆企业，第二类为独立专业生产线缆的企业。日系线束厂商矢崎、住电、古河等，欧美系线束厂商安波福、莱尼、科络普等，汽车线缆来源采用“自产+外购”的模式。美系线束厂商李尔、德系线束厂商德科斯米尔、国内线束厂商沪光股份、金亭等，汽车线缆全部采用外购模式。

在国内，独立专业生产线缆企业中规模较大的主要包括卡倍亿、鑫宏业、武汉太平爱克电线电缆有限责任公司、北京福斯汽车电线有限公司、苏州特雷卡电缆有限公司等。

图21：汽车线缆行业主要企业

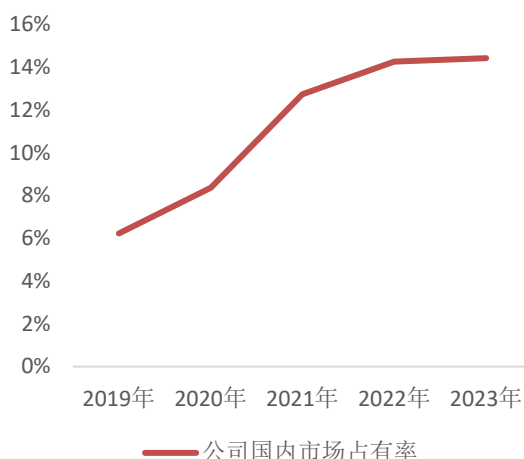


数据来源：公司招股说明书（2020-08-13），东莞证券研究所

当前行业市场竞争较充分。业内技术研发水平高、产品品种齐全、成本管控较好、与众多品牌汽车厂商形成稳定合作的优质汽车线缆厂商在激烈的竞争中不断提升市场份额，利润规模持续提升；相反，技术研发和生产工艺水平较低、产品系列单一、规模较小的汽车线缆厂商将逐步被淘汰。

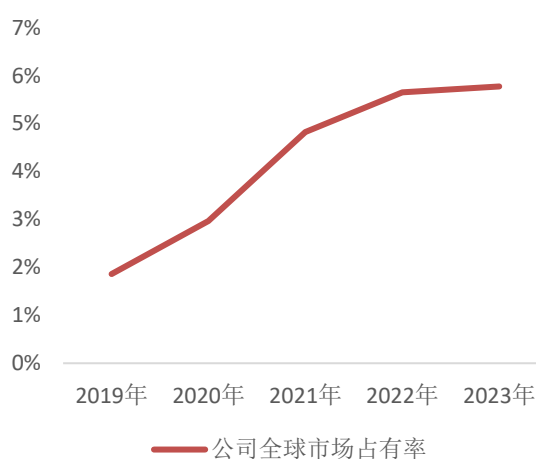
近年来，公司抓住汽车市场及汽车线缆市场持续增长的市场机遇，不断拓展客户，增加销量。根据上文推算得出的汽车线缆行业市场规模，结合公司汽车线缆销售额，推算出2023年公司的国内市场占有率约为14.4%，全球市场占有率约为5.8%，并呈现逐年提升的态势。

图22：公司国内市场占有率



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

图23：公司全球市场占有率



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

3.2 公司为行业领跑者，拥有客户和技术优势

公司深耕于汽车线缆行业 30 余年，经过多年的积累与突破，形成了独有的核心竞争优势，主要体现在：客户资源优势、技术研发优势、区位布局优势、资金优势。

（一）客户资源广泛

汽车线缆属于汽车的安全件，对性能和可靠性要求较高，因而汽车整车厂商对汽车线缆供应商的资质认证壁垒较高。公司为汽车整车厂商的二级供应商，首先要取得整车厂商的资质认证后，纳入其供应链体系，向其线束供应商（一级供应商）提供汽车线缆配套服务。合格供应商体系认证过程一般需要 2-3 年的时间。因此，通过认证后，公司作为汽车线缆供应商与汽车线束厂商及整车厂商之间会保持较为稳定的长期合作关系。

公司已进入大众、通用、福特、宝马、戴姆勒-奔驰、本田、丰田、日产、菲亚特-克莱斯勒、沃尔沃、路虎、上汽集团、广汽集团、吉利控股、东风、长城、奇瑞、特斯拉、比亚迪、蔚来、理想、合众汽车等主流汽车整车厂商供应链体系。

在新能源汽车领域，公司已进入比亚迪、特斯拉、吉利、奔驰、通用、本田、日产、上汽大通、蔚来、理想、小米等整车厂商的供应链，同时也进入了华为合作的新能源汽车的供应链。

公司的直接客户包括安波福、矢崎、李尔、德科斯米尔、金亨、住电、古河、弗迪科技、弗迪动力、天海、三贤、沪光、科世科等汽车线束厂商，并先后获得安波福、安费诺、古河、金亨、德科斯米尔等知名汽车线束企业的优秀供应商、战略供应商等称号。

（二）专业技术具有领先性

汽车线缆行业是对材料研发能力、设备操作水平、工艺的改良创新和品质的检测评定等多种技术能力综合要求较高的行业，需要长时间的实践和积累，从而形成较强的技术壁垒。公司具备研发、生产符合国际标准、德国标准、日本标准、美国标准、中国标准等

专业汽车线缆标准的能力，拥有多种类设备进行性能检测的试验能力，是集研发、生产、试验及检测于一体的专业汽车线缆制造商。

公司围绕导体和新材料两个方向对产品进行创新。截止到 2023 年末，公司已获得 37 项实用新型专利、7 项发明专利。公司先后通过了 IATF16949 质量管理体系认证、ISO14001 环境管理体系认证。公司推选了两名高级管理人员成为 ISO/TC22/SC32/WG4（ISO 国际标准化组织道路车辆技术委员会——电子电气元件和一般系统分委员会——汽车电线工作组）成员，参与起草、修订、管理国际汽车线缆标准。

在新能源汽车、智能网联汽车逐步渗透的大背景下，公司立足于自身技术优势，在现有技术和产品体系框架下进一步巩固公司在汽车线缆领域的业务优势，紧跟下游汽车行业发展趋势，积极布局新能源高压线缆、智能网联车用线缆市场，其新能源高压线缆、数据线缆、铝线缆等特殊线缆业务走在行业前列。

（三）国内外区域战略布局逐步完善

我国有长三角、珠三角、东北、京津冀环渤海、华中、西南等六大汽车产业集群。公司目前主要的生产基地包括浙江宁海、上海、辽宁本溪、四川成都和广东惠州等五大汽车线缆生产基地，均位于汽车产业集群内，能够与下游客户近距离对接，快速响应客户需求，为下游客户提供高效、优质的服务，从而巩固与客户的合作关系，持续获取订单。公司在湖北麻城的生产基地 2023 年开始进入试生产阶段。麻城的产业布局，将有效弥补公司在华中地区的产能空缺。此外，为满足海外业务发展的需要、进一步拓展北美市场、快速响应当地客户的需求并实现产品快速交付，公司计划在墨西哥投资建设新的生产基地。基于国内外区域的战略布局，公司产品的市场竞争力有望得到进一步增强。

（四）拥有资金优势

汽车线缆生产需要购置大量的高端加工生产设备，引进专业技术人才，设立专门的研发、检测机构等，这些都需要大量、持续的资金支持。同时，线缆产品具有“料重工轻”的特点，主要原材料铜的价值较高且价格波动较为明显，需要占用较多的流动资金，要求企业必须拥有较多的营运资金，保证生产的正常运行。公司作为国内同行业中为数不多的上市公司，与同行业公司相比，拥有更好的筹资能力。资金优势有助于公司提升核心竞争力。

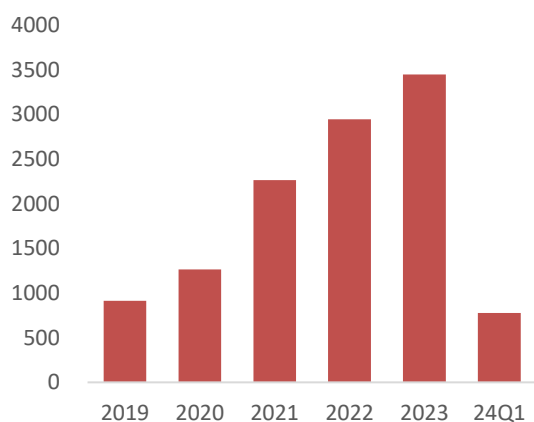
4. 公司业绩持续稳健增长

4.1 营收规模保持增长，毛利率逐年上升

公司 2019-2023 年营收从 9.13 亿元增加至 34.52 亿元，年复合增长率达 39.44%。公司 2020 年 8 月成功上市，助力 2020 年和 2021 年营收持续大幅增长。在基数不断抬升后，2022 年开始增速逐年放缓。2023 年营收 34.52 亿元，同比增长 17.08%。2024 年 Q1 营收 7.78 亿元，同比增长 5.27%。总体而言，公司把握了汽车线缆市场持续发展的机遇，通过不断拓展客户、增加销量，产品销售收入实现持续较快增长。公司的业务存在一定的季节性，汽车行业下半年为销售旺季，因此，预计公司下半年的市场需求和销售收入

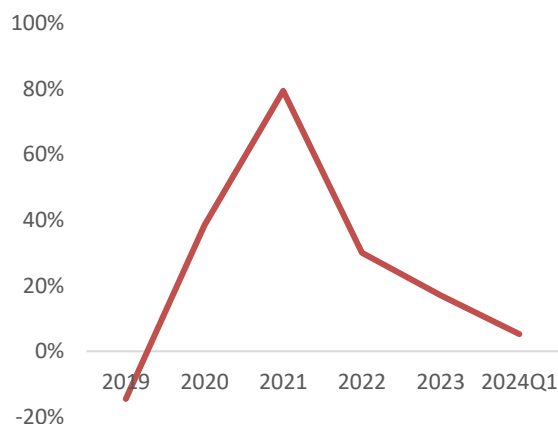
将高于上半年。

图24：2019-2024Q1营业收入(百万元)



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

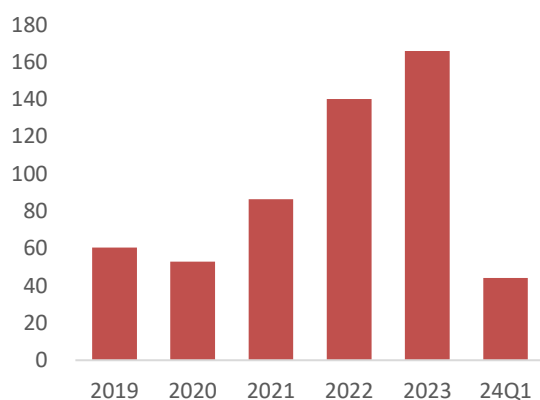
图25：2019-2024Q1营收同比增速



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

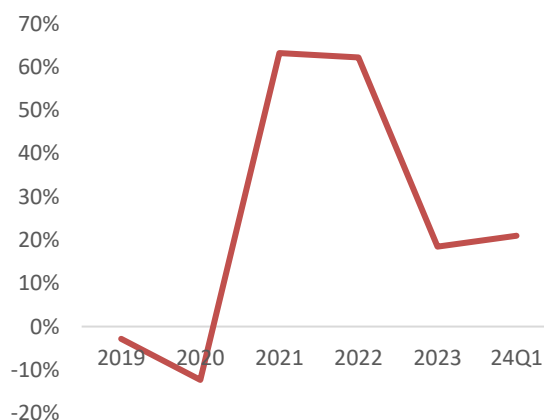
公司 2019-2023 年归母净利润从 0.60 亿元增加至 1.66 亿元，年复合增长率达 28.77%。在公司成功上市后，2021 年和 2022 年归母净利润增幅均达到 60%以上，2023 年和 2024Q1 的净利润增幅回落至 20%左右。2023 年归母净利润 1.66 亿元，同比增长 18.49%。2024 年 Q1 归母净利润 0.44 亿元，同比增长 21.01%。2024 年 Q1 净利润增长主要得益于公司进一步完善了产品结构，毛利率提升，同时销售回款较好使得冲回信用减值损失较多所致。

图26：2019-2024Q1归母净利润(百万元)



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

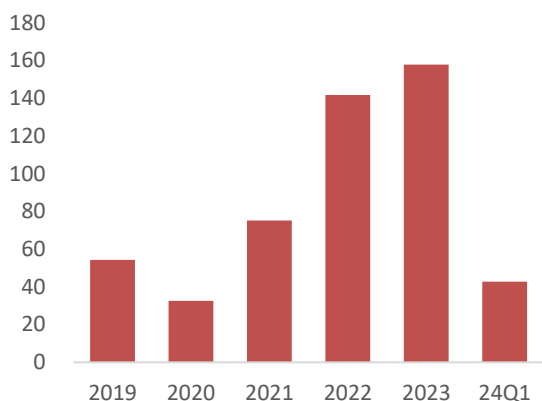
图27：2019-2024Q1归母净利润同比增速



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

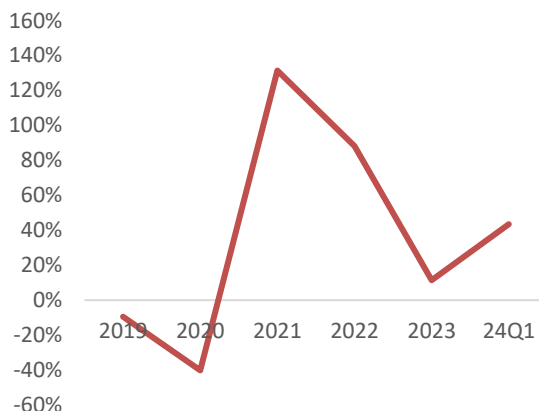
公司 2019-2023 年扣非后净利润从 0.54 亿元增加至 1.58 亿元，年复合增长率达 30.51%。扣非后净利润的增长态势趋同于归母净利润的增长态势。2023 年扣非后净利润 1.58 亿元，同比增长 11.41%。2024 年 Q1 扣非后净利润 0.43 亿元，同比增长 43.55%，增幅较高的原因在于上年同期获得较大金额政府补助。

图28：2019-2024Q1扣非后净利润(百万元)



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

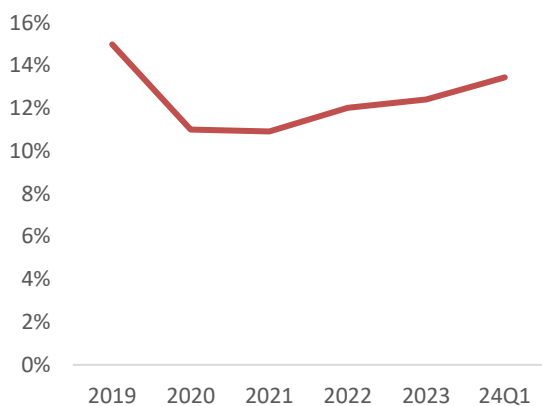
图29：2019-2024Q1扣非后净利润同比增速



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

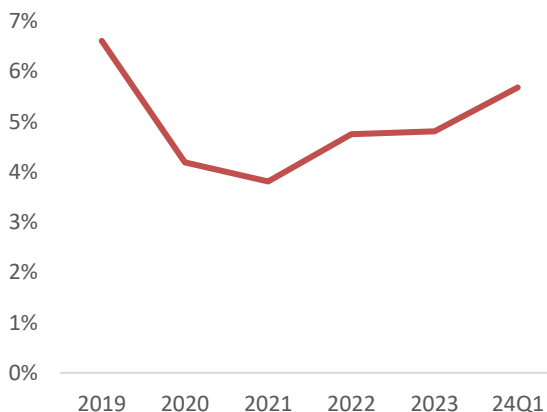
公司毛利率自2021年以来呈逐年上升趋势，从2021年的10.91%上升至2024Q1的13.44%。毛利率提升主要得益于公司产品结构优化，新能源线缆和数据线缆产品的毛利率显著高于普通线缆产品的毛利率水平。毛利率提升带动净利率提升，净利率水平从2021年的3.81%逐年上升至2024Q1的5.68%。

图30：2019-2024Q1毛利率



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

图31：2019-2024Q1净利率



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

公司采购的主要原材料为铜材和化工原料，其中铜材占主营业务成本比重达85%左右。公司对化工原料主要采用集中采购模式，参照市场价格直接向供应商进行采购。对铜材的定价采用“电解铜价格+加工费”的定价方式，加工费主要通过年度框架协议或订单确定，电解铜价格按照“下单价格+现货升水”确定，铜价的影响基本转移给下游客户，因此，铜价的波动对公司盈利影响不大。

图32：电解铜价格走势

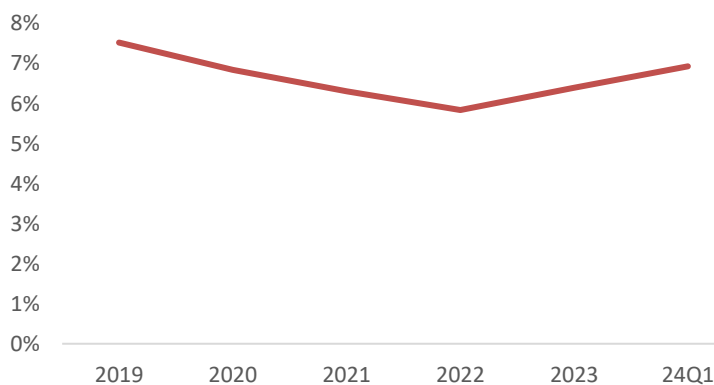


数据来源：iFinD，东莞证券研究所

4.2 持续加大研发投入，期间费用率合理波动

由于成功上市带来公司 2020 年、2021 年、2022 年营收规模均实现快速增长，使得当年的期间费用率水平逐年下降。2023 年和 2024Q1 营收规模增速放缓，公司的期间费用率水平随之有所回升，2023 年和 2024Q1 分别为 6.39% 和 6.93%，处于合理波动范围内。

图33：2019-2024Q1期间费用率

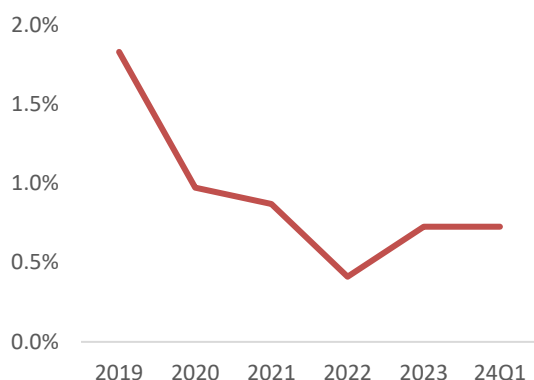


数据来源：iFinD，东莞证券研究所

公司 2023 年销售费用率为 0.73%，较 2022 年提升 0.31pct，主要系公司销售规模扩大，销售相关费用增加所致；2024Q1 销售费用率为 0.73%，持平于 2023 年。

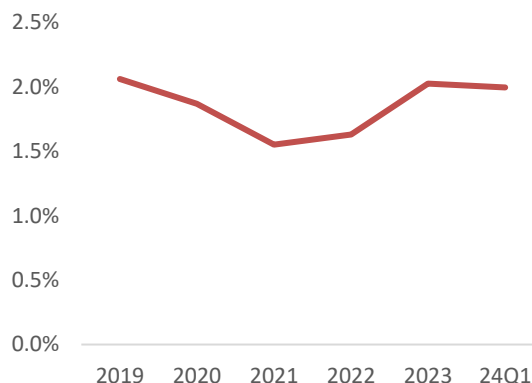
2023 年管理费用率为 2.02%，较 2022 年提升 0.39pct，主要系公司销售规模扩大，人员配置相应增加，股权激励费用增加，自建厂房转固折旧增加所致。2024Q1 管理费用率为 1.99%，基本持平于 2023 年。

图34：2019-2024Q1销售费用率



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

图35：2019-2024Q1管理费用率

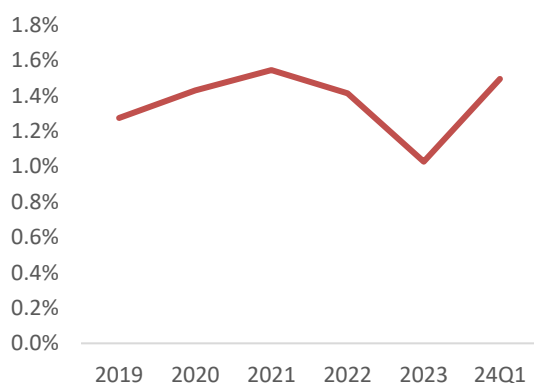


数据来源：iFinD，东莞证券研究所

公司 2023 年财务费用率为 1.03%，较 2022 年下降 0.39pct，主要系公司流动资金借款减少导致利息支出减少所致。2024Q1 财务费用率为 1.5%，财务费用率水平回升至往年区间范围内。

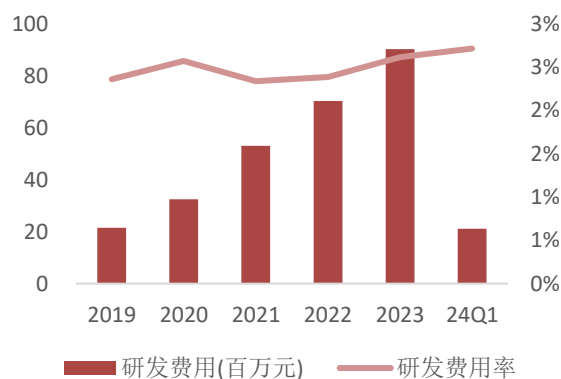
公司在研发方面持续加大投入，研发投入从 2019 年的 0.22 亿元增加至 2023 年的 0.90 亿元，年复合增长率达 43%。公司积极布局新能源汽车高压线缆、智能网联车用线缆市场等，拓宽公司业务，并且致力于降低产品成本、优化产品质量和性能，从而提升公司产品竞争力。2021 年、2022 年和 2023 年研发人员数量占比分别为 7.66%、8.27% 和 8.32%。2021 年、2022 年、2023 年、2024Q1 研发投入占比分别为 2.34%、2.38%、2.62%、2.71%，均呈逐年上升趋势。

图36：2019-2024Q1财务费用率



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

图37：2019-2024Q1研发费用率



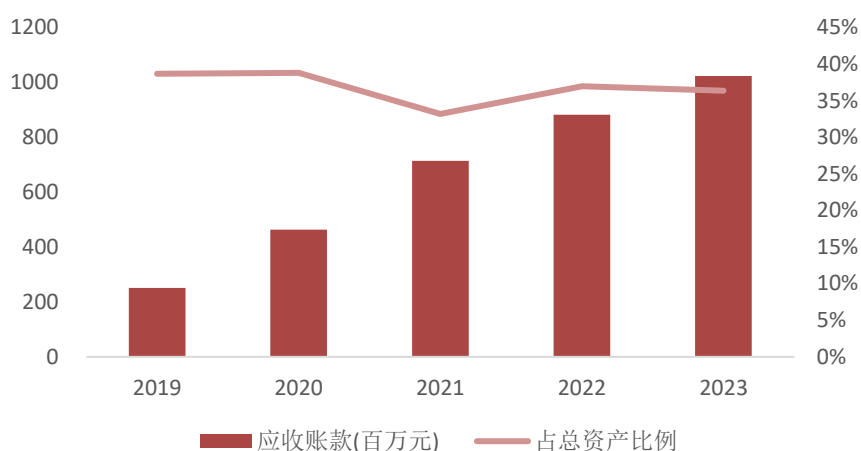
数据来源：iFinD，东莞证券研究所

4.3 营运效率提升，保持较强偿债能力

随着销售规模持续扩大，公司的应收账款在 2019-2023 年间也持续上升。2019-2023 年应收账款从 2.52 亿元增加至 10.24 亿元，年复合增长率 42%，增速与营收规模的增速相当。2023 年应收账款 10.24 亿元，同比增长 16%，占总资产的比例为 36.35%，略低于上

年同期。

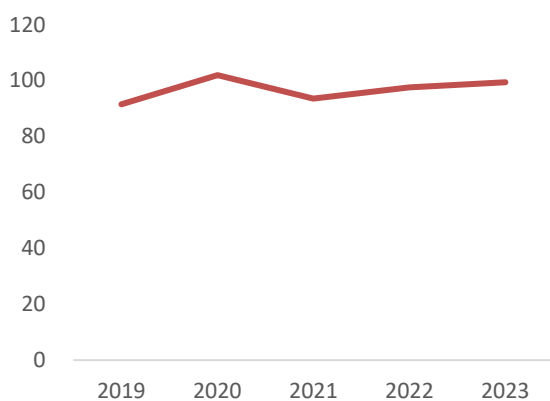
图38：2019–2023年应收账款及占总资产比例



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

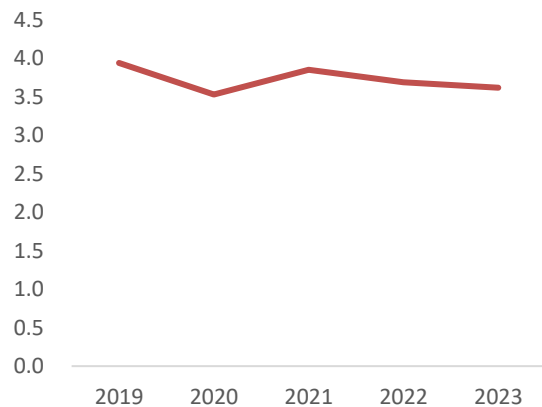
公司 2021–2023 年应收账款周转天数分别为 93.5 天、97.5 天、99.4 天，应收账款周转率分别为 3.85 次、3.69 次、3.62 次，近三年回款能力呈逐年有所减弱的趋势。考虑公司客户主要为知名汽车线束厂商，信用度较高，以及公司历年的坏账损失呈下降趋势，整体回款状况仍为良好。

图39：2019–2023年应收账款周转天数（天）



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

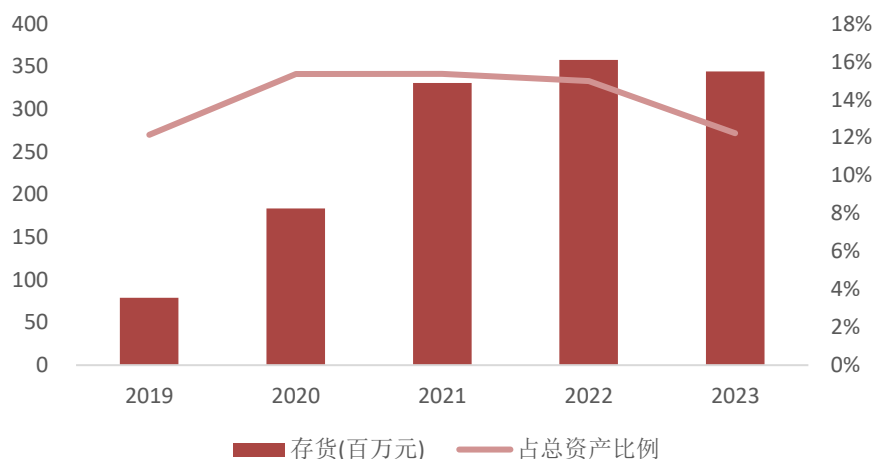
图40：2019–2023年应收账款周转率（次）



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

公司 2019–2022 年存货持续上升，但 2023 年库存量较 2022 年减少 33.12%，存货占总资产的比例同比下降 2.77pct 至 12.23%，库存下降的原因在于公司加强存货管控，提高库存周转效率，同时销量实现持续增加。

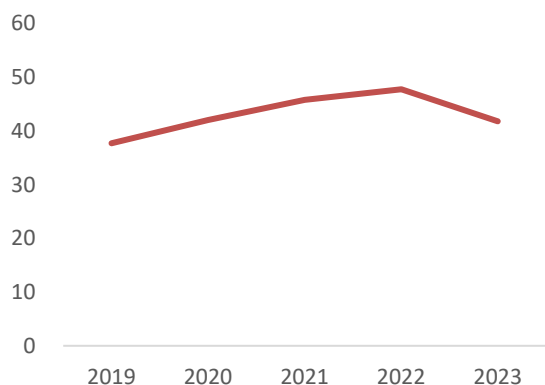
图41：2019–2023年存货及占总资产比例



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

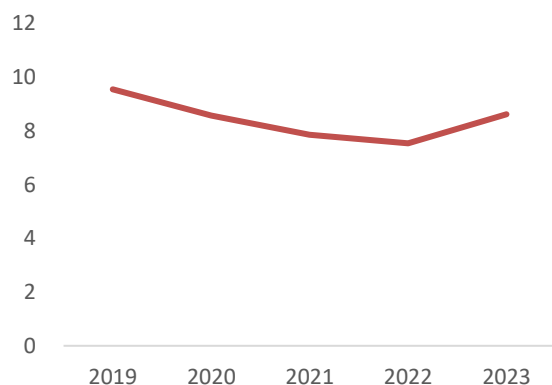
公司 2019–2023 年存货周转天数分别为 37.7 天、42 天、45.8 天、47.8 天、41.8 天，存货周转率分别为 9.6 次、8.6 次、7.9 次、7.5 次、8.6 次。公司整体存货管理效率处于合理水平，2023 年存货周转率有明显提升，周转速度加快，营运效率提高。

图42：2019–2023年存货周转天数（天）



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

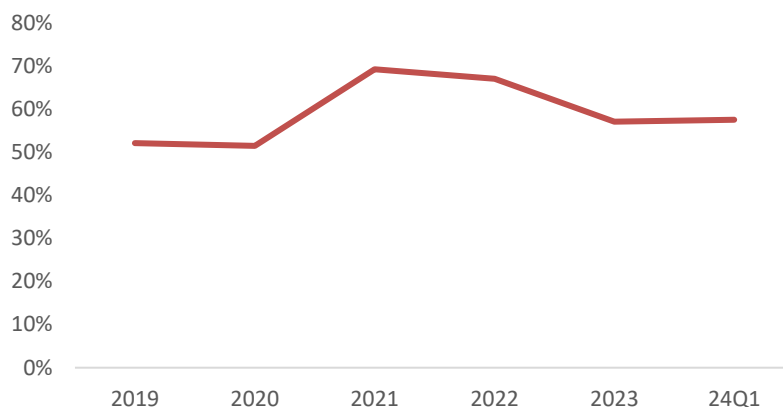
图43：2019–2023年存货周转率（次）



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

公司 2021 年的资产负债率达到 69.21%，为近年来的最高水平，随后呈逐年下降趋势，资本结构不断优化。2023 年资产负债率为 57.03%，较 2022 年下降 9.95pct，主要系长期借款减少。2024 年 Q1 资产负债率为 57.53%，与 2023 年末基本持平。

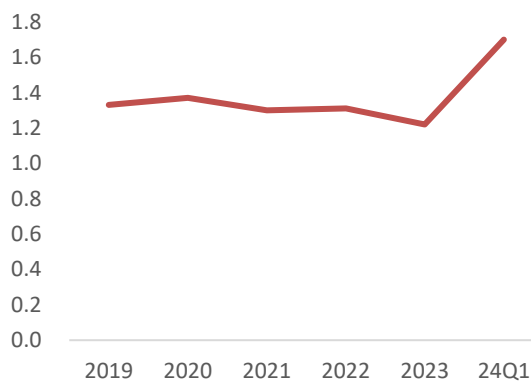
图44：2019-2024Q1资产负债率



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

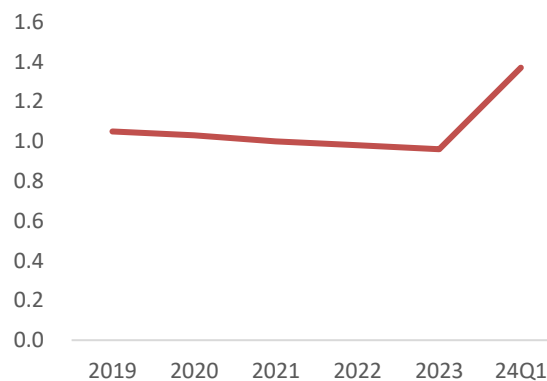
2019-2023 年公司流动比率维持在 1.3 左右，速动比率维持在 1.0 左右。2024 年 Q1 流动比率和速动比率均有明显提升，分别为 1.7 和 1.37，显示公司的短期偿债能力处于较强的水平。

图45：2019-2024Q1流动比率



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

图46：2019-2024Q1速动比率

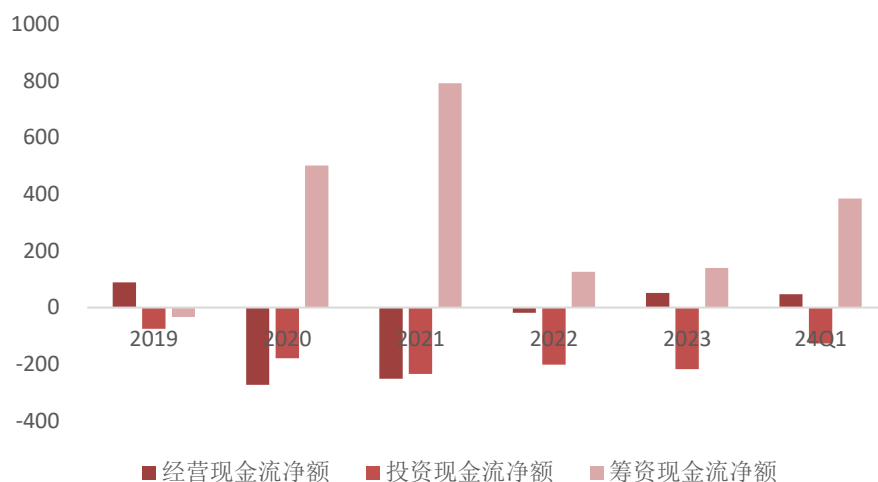


数据来源：iFinD，东莞证券研究所

4.4 融资能力较强，经营现金流改善

2023 年经营活动现金流净额 0.51 亿元，同比增长 384.53%，实现由负转正。2024 年 Q1 经营活动现金流净额 0.47 亿元，同比增长 708.99%。2023 年和 2024Q1 的经营活动现金流净额均有大幅增加，主要系公司提高应收账款催收效率，回款较多。公司在建工程较多，2020-2023 年投资活动现金流净额保持在一定的范围。2020 年成功上市，2021 年和 2024 年分别完成可转债发行，使得当年筹资现金流净额显著增加。公司拥有较好的融资能力，能够及时补充经营活动和投资活动现金流所需。

图47：2019-2024Q1现金流情况（百万元）



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

5. 盈利预测与投资建议

全球汽车市场稳步增长，以旧换新政策加大力度支持国内汽车促消费，将推动汽车线缆行业需求保持增长。随着新能源汽车快速发展，汽车智能网联化趋势加速渗透，对汽车线缆的性能要求提升，为汽车线缆行业带来更高附加值的增量市场。公司深耕汽车线缆行业三十余载，作为汽车线缆行业的领跑者，拥有深厚的技术积累，客户资源广泛，市场份额持续提升，业绩实现快速增长。公司在巩固传统线缆优势地位的同时，紧跟下游发展趋势，积极布局新能源高压线、数据线和铝线缆等特殊线缆领域，业务结构有望逐步优化，有利于提高盈利能力，经营业绩有望保持稳健增长。

预计公司 2024-2026 年 EPS 分别为 1.76 元、2.17 元、2.67 元，对应 PE 分别为 21 倍、17 倍、14 倍，给予“增持”评级。

表 4：公司盈利预测简表（2024/7/30）

科目（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	3451.93	4312.32	5120.53	6055.32
营业总成本	3256.37	4062.50	4809.69	5671.74
营业成本	3023.80	3771.12	4463.66	5261.38
营业税金及附加	11.90	14.86	17.65	20.87
销售费用	25.06	31.31	37.18	43.96
管理费用	69.85	87.26	103.62	122.54
研发费用	90	116	141	170
财务费用	35.47	41.51	46.77	53.45
其他经营收益	-3.08	7.98	7.41	6.76
其他收益	10.91	11.00	11.00	11.00
公允价值变动净收益	-3.58	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-7.99	0.00	0.00	0.00
营业利润	192.48	257.81	318.26	390.34
加：营业外收入	8.04	0.00	0.00	0.00
减：营业外支出	0.28	0.00	0.00	0.00
利润总额	200.25	257.81	318.26	390.34
减：所得税	29.23	38.67	47.74	58.55
净利润	171.02	219.13	270.52	331.79
减：少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归母公司所有者的净利润	165.94	219.13	270.52	331.79
基本每股收益(元)	1.33	1.76	2.17	2.67
PE（倍）	28.34	21.46	17.39	14.18

数据来源：iFinD，东莞证券研究所

6. 风险提示

(1) 下游需求不及预期风险：汽车线缆销售是公司主要收入来源，若汽车市场消费需求低迷，新能源汽车销量增速放缓，或汽车智能网联化渗透速度不及预期，将会对公司业务拓展和经营业绩产生不利影响。

(2) 主要客户流失风险：公司客户集中度较高，导致对客户的议价能力较低；若主要客户流失，又没有及时补充足够的新增客户，将会对公司业绩产生负面影响。

(3) 产品技术创新风险：随着智能电动汽车不断普及，对汽车线缆的性能要求不断提升，公司未来若无法对行业技术发展趋势做出及时反应，可能影响公司的市场竞争力。

(4) 原材料价格波动风险：公司原材料成本占产品成本比重较高，主要原材料铜材占主营业务成本比重高达 85%左右，若铜材等原材料价格出现大幅上涨，公司可能面临毛利率下降风险，营运资金也可能承压。

(5) 市场竞争加剧风险：随着行业参与者增加或终端车市竞争加剧倒逼，汽车线缆行业市场竞争可能会加剧，从而导致产品价格降低，或者公司不能持续获取增量订单，将会对公司的盈利造成不利影响。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系

低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn