

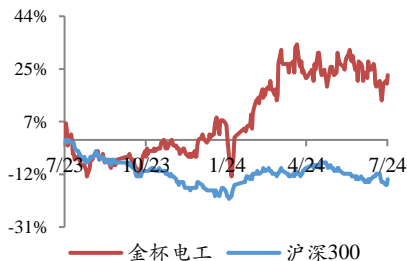
## 扁电磁线全球领先者，电网升级与新能源转型双轮驱动

### 投资评级：买入（首次）

报告日期：2024-07-31

收盘价（元）	9.57
近12个月最高/最低（元）	11.11/6.67
总股本（百万股）	734
流通股本（百万股）	637
流通股比例（%）	86.85
总市值（亿元）	70
流通市值（亿元）	61

### 公司价格与沪深300走势比较



### 分析师：张志邦

执业证书号：S0010523120004

邮箱：zhangzhibang@hazq.com

### 相关报告

### 主要观点：

#### ● 积极收购兼并，确立线缆行业领先地位

2023年公司多举措推动经营质量提升，包括集中采购原材料增强议价能力、拓展线上销售平台降低成本、通过期货套保或供应商锁价降低风险等。2023年电磁线产业营业收入突破50亿元，同比增长27.20%，经营业绩再创历史新高；电缆产业中心营业收入首次突破100亿元，同比增长13.04%。公司2023年实现归母净利润5.22亿元，同比+41.06%；销售毛利率达到11.3%，同比-0.25pct；销售净利率为3.9%，同比+0.7pct。公司盈利能力提升主要得益于国家先进制造业税收优惠政策，2023Q4公司电磁线及电缆业务实现增值税加计抵减5%，净利润增厚0.65亿元。

#### ● 扁电磁线应用领域广泛，公司扁电磁线技术优势显著

公司扁电磁线技术优势显著，客户涵盖各领域头部厂商。技术方面，公司深耕扁电磁线行业20余年，积淀了雄厚的生产制造和工艺技术经验，现有湘潭、无锡两大产销基地，年产销规模和综合实力位于细分行业头部，多项产品和技术处于国内唯一、国际领先地位。客户方面，公司与众多下游头部客户建立了深度合作，特高压领域客户主要有中国电气装备集团、特变电工、西门子等；新能源汽车行业的主要客户及终端车企包括汇川技术、博格华纳、上海联电、舜驱动力、蜂巢电驱动、精进电动等，配套车企包括理想、广汽、上汽、一汽、大众、长城、奇瑞、吉利、长安、东风、合众、本田、现代、日产、捷豹、克莱斯勒、戴姆勒等。

#### ● 线缆行业下游需求旺盛，公司积极布局快速扩张

公司生产基地布局广泛，为线缆领先企业。公司专注和深耕线缆行业70余年，通过不断的兼并整合，以长沙、衡阳、武汉、成都、南昌五大线缆生产基地为核心并不断向周边拓展，目前已拥有湖南“金杯”、湖北“飞鹤”、四川“塔牌”、江西“赣昌”四大区域影响力大、底蕴深厚、经销渠道成熟的线缆品牌，现已成为全国线缆行业优势企业、中西南部地区线缆领先企业。

#### ● 投资建议

金杯电工作为电气设备制造的领先企业，凭借其在电线电缆领域的深厚技术积累和市场领导地位，以及在新能源汽车高压电缆领域的战略拓展，展现出明显的增长潜力。在全球能源转型和智能电网快速发展的背景下，公司预计将持续受益。我们预计24/25/26归母净利润分别为6.63/7.44/8.65亿元，对应PE分别为11/9/8倍。首次覆盖，给予公司“买入”评级。

#### ● 风险提示

电网投资不及预期；原材料价格大幅波动；海外业务拓展不及预期。

## ● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	15293	17757	20570	23787
收入同比 (%)	15.8%	16.1%	15.8%	15.6%
归属母公司净利润	523	663	744	865
净利润同比 (%)	41.1%	26.8%	12.2%	16.2%
毛利率 (%)	11.3%	11.1%	11.1%	11.1%
ROE (%)	13.5%	14.5%	14.0%	14.0%
每股收益 (元)	0.71	0.90	1.01	1.18
P/E	11.35	10.60	9.44	8.12
P/B	1.53	1.54	1.32	1.14
EV/EBITDA	5.63	5.45	4.33	3.22

资料来源: iFind, 华安证券研究所

## 正文目录

1 积极收购兼并，确立线缆行业领先地位 .....	4
2 扁线与线缆双轮驱动，多场景应用领域广泛 .....	7
2.1 扁电磁线应用领域广泛，公司扁电磁线技术优势显著 .....	7
2.2 线缆行业下游需求旺盛，公司积极布局快速扩张 .....	9
投资建议: .....	13
风险提示: .....	13
财务报表与盈利预测 .....	14

## 图表目录

图表 1 金杯电工营收及增速 .....	5
图表 2 金杯电工归母净利润及增速 .....	5
图表 3 金杯电工 2023 年主营业务收入构成 .....	5
图表 4 2023 年毛利润构成 .....	5
图表 5 金杯电工主要产品大类 .....	6
图表 6 公司近年参与的部分重大工程项目 .....	6
图表 7 圆线电机与扁线电机槽满率对比 .....	8
图表 8 圆线电机与扁线电机性能对比 .....	8
图表 9 金杯电工电磁线生产基地（湖南湘潭） .....	9
图表 10 无锡统力电工生产基地（江苏无锡） .....	9
图表 11 电线电缆行业产业链结构图 .....	9
图表 12 2018-2023 年新能源汽车销量（万辆）、充电桩公桩、私桩数量（万台）、车销量公桩比 .....	10
图表 13 特高压直流、交流线路开工数量 .....	11
图表 14 线缆行业全球分布规模 .....	11
图表 15 2019-2024 年中国电线电缆产量统计预测 .....	11
图表 16 公司生产基地 .....	12
图表 17 公司五大品牌 .....	12
图表 18 公司研发中心 .....	12

## 1 积极收购兼并，确立线缆行业领先地位

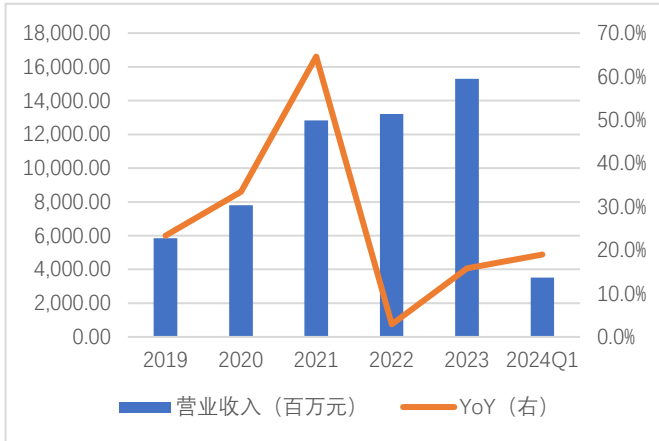
金杯电工前身湖南湘能电线电缆有限责任公司于1999年成立，2000年收购“长沙恒源电缆厂”，并吸收湖南湘能工程贸易有限公司和湖南省送变电建设公司的投资，组建湖南湘能线缆有限公司，2004年收购原衡阳电缆厂，成立湖南湘能金杯电缆有限公司，2010年金杯电工于深交所上市，2011年公司与湘电集团合资在湘潭组建湖南新新电缆有限公司，2013年与成都三电电缆厂组建成都三电电缆有限公司，将知名线缆品牌“塔牌”纳入公司电缆体系，2019年公司收购湖北省线缆行业领先企业武汉二线，将“飞鹤”品牌纳入旗下，2020年公司收购中国线缆行业百强企业无锡统力电工67%股权，将“统力”纳入旗下，2022年公司与江西南缆集团共同出资设立江西金杯赣昌电缆有限公司，将“赣昌”品牌纳入旗下。

金杯电工是属于申万行业“电力设备-电网设备-线缆部件及其他”类别的上市公司，下辖21家全资及控股子公司、孙公司，4家参股公司。公司现拥有长沙、衡阳、湘潭、成都、武汉、无锡、南昌七大产业基地，拥有“金杯”、“塔牌”、“飞鹤”、“赣昌”、“统力”五大区域性领导品牌。公司主导产品涵盖电力电缆、架空裸导线及架空绝缘电缆、电气装备用电线电缆、绕组线、特种电缆等，产品广泛应用于新能源、输配电、建筑工程、国防军工、工业配套、轨道交通、汽车等领域。

**2023年公司整体实现了规模和业绩双增长。**2023年公司实现营业收入152.9亿元，同比+15.8%，其中Q4实现营业收入43.1亿元，同比+19.7%，环比+3.1%；实现归母净利润5.2亿元，同比+41.4%，其中Q4实现归母净利润1.6亿元，同比+54.1%，环比+33.9%。2023年公司电线电缆产品实现营业收入101亿元，同比+13%，主要系公司电力市场业务的拓展以及大客户的开发；电磁线产品实现营业收入50.2亿元，同比+27.2%，主要系特高压变压器、新能源电机用扁电磁线需求旺盛。受益在手订单持续释放，公司2024Q1实现营业收入35.2亿元，同比+19%，实现归母净利润1.3亿元，同比+16.6%。

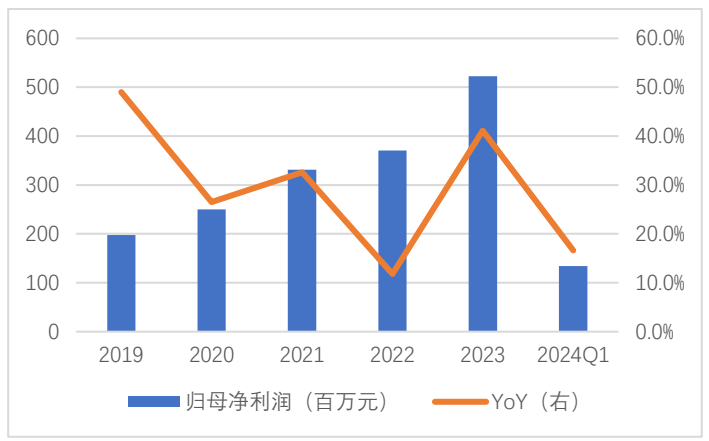
2023年公司多举措推动经营质量提升，包括集中采购原材料增强议价能力、拓展线上销售平台降低成本、通过期货套保或供应商锁价降低风险等。2023年电磁线产业营业收入突破50亿元，同比增长27.20%，经营业绩再创历史新高；电缆产业中心营业收入首次突破100亿元，同比增长13.04%。公司2023年实现归母净利润5.22亿元，同比+41.06%；销售毛利率达到11.3%，同比-0.25pct；销售净利率为3.9%，同比+0.7pct。公司盈利能力提升主要得益于国家先进制造业税收优惠政策，2023Q4公司电磁线及电缆业务实现增值税加计抵减5%，净利润增厚0.65亿元。

图表 1 金杯电工营收及增速



资料来源: iFinD, 华安证券研究所

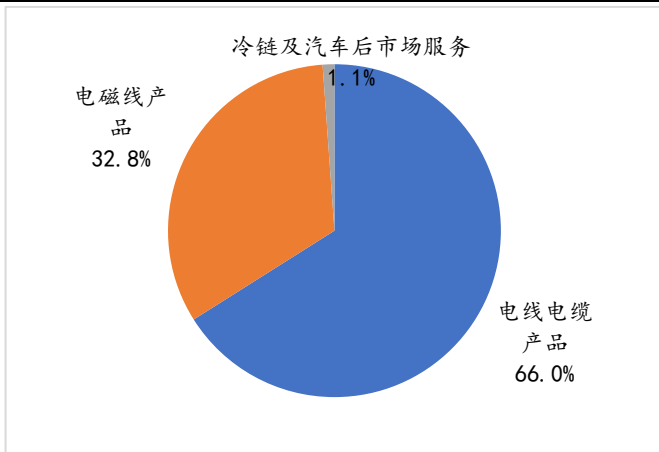
图表 2 金杯电工归母净利润及增速



资料来源: iFinD, 华安证券研究所

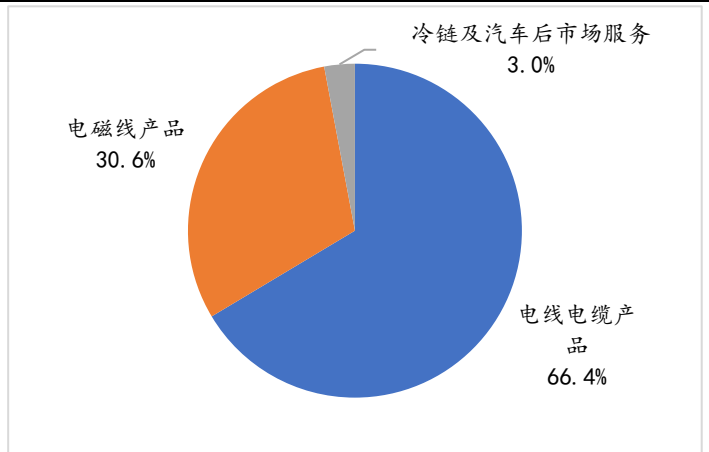
电线电缆以及电磁线产品是公司收入和利润的主要来源。2023 年公司主营收入主要由电线电缆、电磁线、冷链及汽车后市场服务三部分构成, 占比分别为 66%、32.8%、1.1%。三部分业务占 2023 年毛利润比例分别为 66.4%、30.6%、3.0%。

图表 3 金杯电工 2023 年主营业务收入构成



资料来源: iFinD, 华安证券研究所

图表 4 2023 年毛利润构成



资料来源: iFinD, 华安证券研究所

公司主营业务为电磁线产品、电线电缆产品、冷链及汽车后市场服务, 其中电磁线以及电线电缆为公司主要产品。电磁线产品方面, 公司拥有漆包、换位、绕包、线圈加工等生产作业单元, 扁电磁线产品主要有漆包线、膜包线、纸包线、烧结线、复合绝缘、换位导线等, 广泛应用于特高压输变电工程、新能源汽车、风光储、轨道交通装备、工业电机、特种电机、军工核电、超导磁体等领域。电线电缆产品方面, 公司拥有“金杯”、“飞鹤”、“塔牌”、“赣昌”四大底蕴深厚、经销渠道成熟的线缆品牌, 产品广泛应用于智能电网、工业装备配套、轨道交通(高铁、地铁、磁悬浮)、民生及新能源汽车(车内高压线缆、充电桩)、风光储、安防、核电等有特殊要求的领域, 以及各类建筑、家庭装修、公建装修及各类安防控制、电气设备连接、控制等基础领域。

**图表 5 金杯电工主要产品大类**

产品	应用领域	主要客户
扁电磁线(漆包线、膜包线、纸包线、烧结线、复合绝缘、换位导线)	特高压输变电工程	中国电气装备集团、特变电工、西门子等
	风光储	京泉华、可立克、伊戈尔、雅玛西、阳光电源、固德威、solaredge 等
	新能源汽车	汇川技术、博格华纳、上海联电、舜驱动力、蜂巢电驱动、精进电动等
	工业或特种电机行业	中车、中船重工、哈电、卧龙、湘电、佳木斯等主流电机厂商
	超导磁体	中科院相关科研院所、西部超导以及医疗诊断与治疗装备的西门子、GE、飞利浦等
线缆	绿色建筑领域	数量众多的广大经销商
	智能装备领域	中国移动、三一、中联、徐工、卫华、中车株洲、中铁装备、铁建重工等
	重大工程领域	中石油、中石化、中铁、中建、中交等
	清洁能源领域	明阳、三一重能、中车风能以及终端汽车客户吉利、五菱等
	智能电网领域	国家电网、南方电网及地方电力公司等

资料来源：公司 2023 年年报，华安证券研究所

公司始终坚持以技术促发展，在不同领域提供大量优质解决方案。公司坚持走“产学研一体化”道路，曾获得如国家火炬计划产业化示范项目、湖南省科学技术进步奖、湖南专利奖等等重要奖项，其产品广泛应用于新能源、输配电、建筑工程、国防军工、工业配套、轨道交通、汽车等领域。作为“电能绿色传输解决方案服务商”，多年来公司为国家智慧能源系统、特高压电网、高铁和城市轨道交通、“北煤南运”战略大通道、风力发电、核电建设、汽车产业和工程机械、清洁能源工程和政府重大工程项目提供了大量稳定、可靠的优质产品和系统的解决方案。

**图表 6 公司近年参与的部分重大工程项目**

应用领域		重大工程案例
输变电	配网	湖北省电力公司农网项目、云南电网公司昆明供电局 110kV 螺蛳湾（新机场）输变电工程等项目
	特高压	扎鲁特-青州±800kV 特高压、渝鄂直流背靠背龙泉站联网工程、闽粤背靠背联网工程、荆门-长沙-武汉、川渝特高压交流工程、张北项目（直流）、宁夏-湖南、哈密-重庆、陇东-山东、金上-湖北、希腊项目（直流）等
新能源	核电	秦山核电站、“华龙一号”三代/四代核电主泵循环电机项目、大亚湾核电站、海南昌江核电站、卡拉奇核电站（巴基斯坦）等
	光伏	巴彦浩特 110MW 光伏发电项目、葫芦岛渤海石油 8.4MW 分布式光伏电站项目、宝丰红墩子矿区光伏发电项目等
	风电	三峡新能源天水张家川风电场二期（50MW）工程、山东能源 500MW 海上风电场项目、山东省莱州市海上风电与海洋牧场融合发展研究试验项目、山东半岛海上风电 230kV 项目、粤电阳江青州海上风电 500kV 项目等
民生工	公共卫生	中南大学湘雅五医院新建项目、湖南省儿童医院儿童急救治大楼工程、雷神山医院工程、火神山医院工程等

程	基础设施	
	建筑工程	京秦高速公路机电工程（北京奥运工程）、2018年军运会 10kV 及以下配电网建设与改造项目、华中科技大学学生宿舍改造工程、南京航空大学项目、中国人民解放军国防科技大学计算机学院软件控制中心采购项目等
轨道交通工程	高铁	京广高铁、京张高铁、京沪高铁、京沈高铁、深茂高铁、成贵高铁、沪昆高铁、武广高铁、杭长高铁、蒙华铁路、印尼雅万等
	地铁	广州地铁、广佛地铁、长沙地铁、南昌地铁等
	其他	长沙磁悬浮、南京南站及相关工程、合蚌引入“四电”系统集成项目等
高速公路工程	京港澳高速公路、厦漳高速公路、广中江高速公路、韶新高速公路等	
其他工程	陆上坦克主推电机项目等	

资料来源：公司 2023 年年报，华安证券研究所

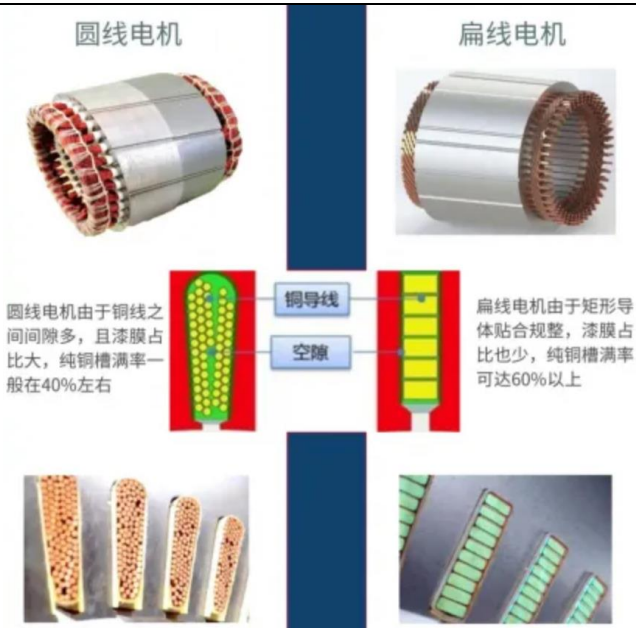
## 2 扁线与线缆双轮驱动，多场景应用领域广泛

### 2.1 扁电磁线应用领域广泛，公司扁电磁线技术优势显著

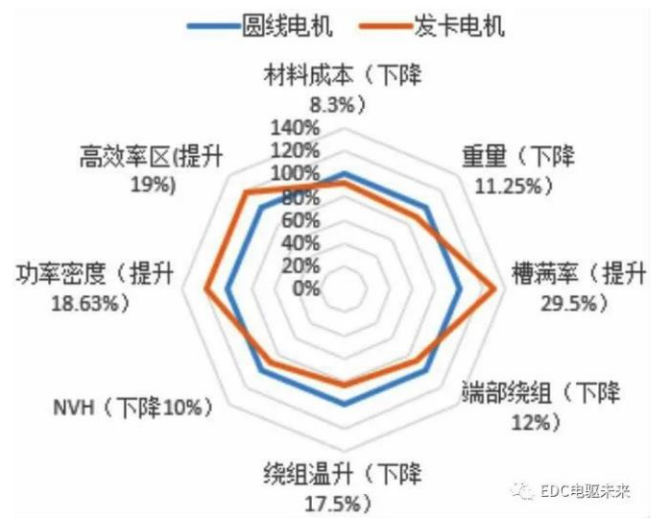
**电磁线是多种电力产品的重要构件，应用领域广泛。**电磁线又称绕组线，是电力设备、工业电机、家用电器、汽车电机、电动工具、仪器仪表等产品的重要构件。随着“双碳”目标一系列利好政策的推动，清洁能源、新能源汽车、输变电等电磁线的下游应用领域成为新的发展方向，为电磁线的产业升级带来新机遇。电磁线根据导体形状分为圆线、扁线以及异型线，扁线成为契合未来发展方向的电机以及变压器重要原材料。

**扁线电机优势明显，是未来电机行业发展的必然趋势。**扁线电机是指定子绕组采用矩形扁铜线的电机，相比于圆线电机，扁线进一步提升了电机效率，具有以下优势：**(1) 体积小，功率高。**相同功率，体积更小，重量减小约 11%；相同空间下，扁线电机可达 70%的槽满率，填充的铜可以增加 20-30%，产生更强的磁场强度，增加功率。**(2) 温度性能更好。**内部空隙变少，扁线间的接触面积提升，绕组和铁心槽之间接触更好，热传导散热更好，提升电机性能。**(3) 减少铜耗。**扁线电机通过提高铜满率，能够减少 40%的铜耗，降低电机损耗。**(4) 效率高。**电机的平均效率将提升 1%-2%，全速效率提升 2-3%，扁线电机在中低转速的高效区域要大于圆线电机。

图表 7 圆线电机与扁线电机槽满率对比



图表 8 圆线电机与扁线电机性能对比



资料来源：电子发烧友，华安证券研究所

资料来源：电子工程世界，华安证券研究所

**新能源汽车带动扁线电机快速发展。**驱动电机系统是新能源汽车行驶中的主要执行结构，其驱动特性决定了汽车行驶的主要性能指标。电机作为驱动电机系统的核心部件，汽车行驶时从电系统吸收电功率，向机械系统输出机械功率，实现电能向机械能的转换，是提供新能源汽车动力的主要来源。受益于扁线电机体积小、功率高、散热快、效率高等优势，扁线电机代替圆线电机成为新能源汽车电驱系统的核心部件。并且随着新能源汽车产业的快速发展，市场对高性能、高效率的电机需求越来越大。工信部和发改委也提出规划，要在2025年实现乘用车功率密度大于4kW/kg，政策和需求进一步推动了对扁线电机的追求。

**特高压变压器用电磁线多为扁线，于特高压建设中充分受益。**为解决我国能源分布极为不均的问题：80%以上的能源资源分布在西北部，而70%以上的电力消费集中在东部和中部，我国特高压工程开始快速建设。特高压线路传输距离超过3000公里，具有输送容量大、距离远、效率高和损耗低的特点，变压器作为特高压输电中电压转换的关键设备，其核心部件电磁线对特高压线路的稳定运输发挥着极为重要的作用。由于扁线具有更优良的散热效果、转换效率以及功率密度，且相比圆线能够大幅减小变压器体积，能够有效缩减变电站的建设成本和占地面积，扁线技术更广泛应用于高电压等级电网运输线路变压器中。

**特高压输电建设加速，带动特高压变压器用电磁线高景气发展。**随着新能源发电规模快速扩张，我国特高压建设迎来新的发展机遇。“十四五”期间国家电网规划新建特高压线路“24交14直”，涉及线路长3万余公里，总投资共计3,800亿元，相较十三五结束时“14交12直”，线路数量大幅度提升，特高压线路的利好政策推动以及快速发展为特高压变压器用电磁线带来了较大发展空间。

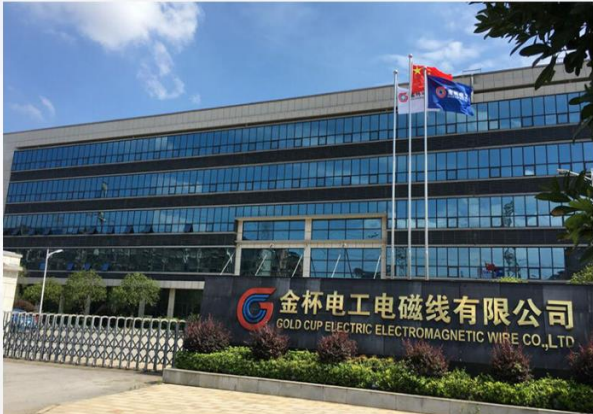
**公司扁电磁线技术优势显著，客户涵盖各领域头部厂商。**技术方面，公司深耕扁电磁线行业20余年，积淀了雄厚的生产制造和工艺技术经验，现有湘潭、无锡



两大产销基地，年产销规模和综合实力位于细分行业头部，多项产品和技术处于国内唯一、国际领先地位。**客户方面**，公司与众多下游头部客户建立了深度合作，特高压领域客户主要有中国电气装备集团、特变电工、西门子等；新能源汽车行业的主要客户及终端车企包括汇川技术、博格华纳、上海联电、舜驱动力、蜂巢电驱动、精进电动等，配套车企包括理想、广汽、上汽、一汽、大众、长城、奇瑞、吉利、长安、东风、合众、本田、现代、日产、捷豹、克莱斯勒、戴姆勒等。

图表 9 金杯电工电磁线生产基地（湖南湘潭）

图表 10 无锡统力电工生产基地（江苏无锡）



资料来源：公司官网，华安证券研究所

资料来源：公司官网，华安证券研究所

## 2.2 线缆行业下游需求旺盛，公司积极布局快速扩张

电线电缆是国内仅次于汽车的第二大制造业，下游应用空间广泛。电线电缆是用以传输电（磁）能、信息和实现电磁能转换以及制造各种电机、电器、仪器仪表等不可缺少的线材产品。线缆行业上游原材料中，电线的主要结构为“导体+绝缘”，电缆的主要结构为“导体+绝缘+护套”；导体由铜、铝或其合金制成绝缘和护套由橡胶、聚乙烯、聚氯乙烯等材料制成，其上游原材料价格的波动对线缆生产成本具有较大影响。电线电缆中游按用途分为电力电缆、电气装备用电线电缆、裸导线、通信电缆和绕组线五大类。下游应用范围十分广泛，包括电力、轨道交通、工程机械、建筑、通信、石油化工、新能源汽车、风电光伏、国防军工和核电等行业，为线缆行业提供稳定的需求。

图表 11 电线电缆行业产业链结构图



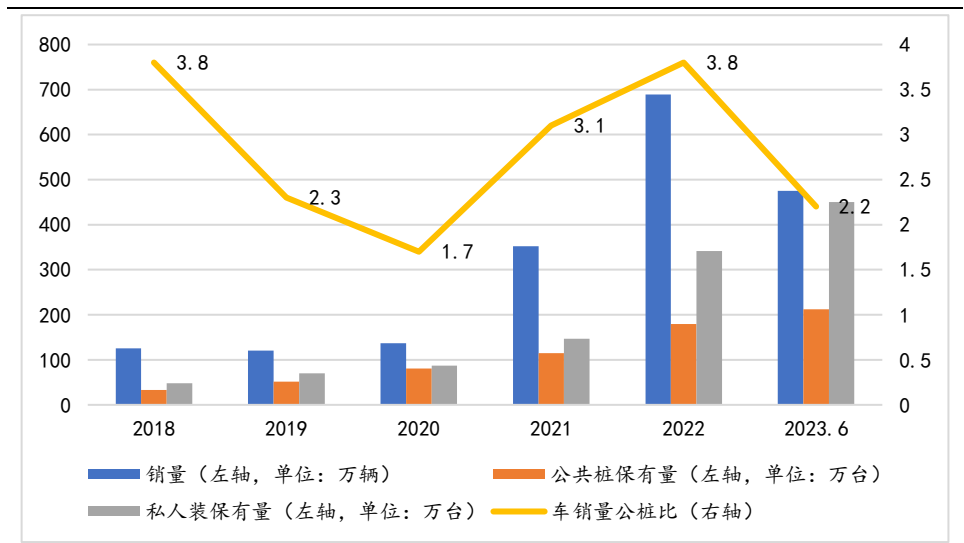
资料来源：前瞻产业研究院，华安证券研究所

电线电缆行业由于其基础性和配套属性，决定了其发展受宏观经济和下游具体行业发展影响较大。在“碳达峰”、“碳中和”目标指引下，用电逐渐智能化、环保化发展，线缆行业涌现出许多新的市场应用和需求，为电线电缆行业长远持续发展提供了新的契机。

1) 风光电等新能源行业的高速发展将带动电缆需求持续增长。我国出台了多项政策鼓励风光电行业的发展，其中 2024 年 3 月国家能源局发布《2024 年能源工作指导意见》中指出，非化石能源发电装机占比提高到 55% 左右，风电、太阳能发电量占全国发电量的比重达到 17% 以上，在国家政策和市场需求的驱动下，风能、光伏等新能源用电缆领域将会持续发展。

2) 新能源汽车渗透率的提升将带动充电桩需求的增加。在政策与新能源汽车需求的推动下，自 2018 至 2023 年 6 月，中国新能源车与公桩比从 3.8 下降到 2.2，新能源汽车与充电桩缺口逐年减小，但公桩需求量依旧存在较大缺口，且市场上私桩数量显著高于公桩数量，公共充电桩市场空间广阔，推动电线电缆需求的进一步增加。

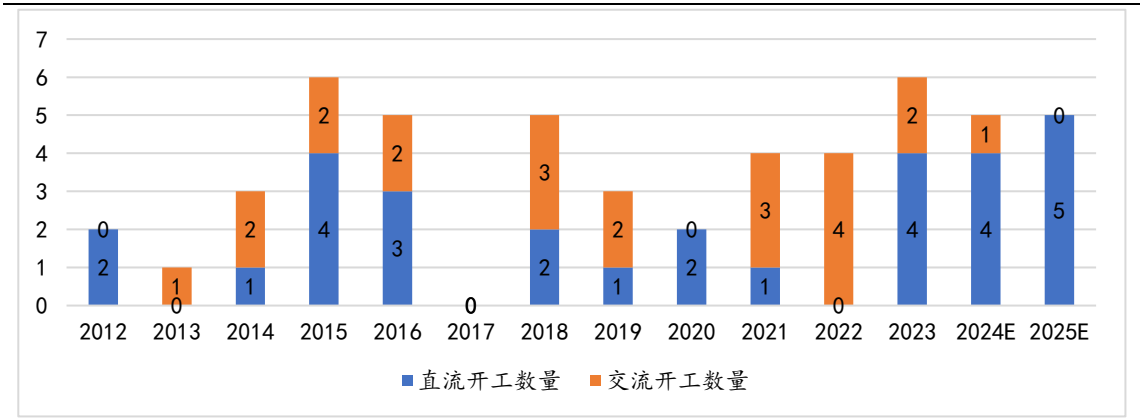
图表 12 2018-2023 年新能源汽车销量(万辆)、充电桩公桩、私桩数量(万台)、车销量公桩比



资料来源：中国充电联盟，发现报告，华安证券研究所

3) 电力需求及电网投资带动线缆行业稳步增长。《南方电网“十四五”电网发展规划》中提到，“十四五”期间，南方电网建设将规划投资约 6,700 亿元，以加快数字电网建设和现代化电网进程，推动以新能源为主体的新型电力系统构建，相比于“十三五”期间，其计划投资额增加了 33%，主要应用于数字电网、特高压建设、储能电站以及配网领域，带动线缆行业稳步增长。“十四五”期间国家电网特高压规划的“24 交 14 直”线路，目前仅开工“9 交 5 直”，由于“十四五”规划线路不能晚于 2024 年开工，因此“十四五”后半程特高压建设有望加快，推进线缆需求的增加。

图表 13 特高压直流、交流线路开工数量

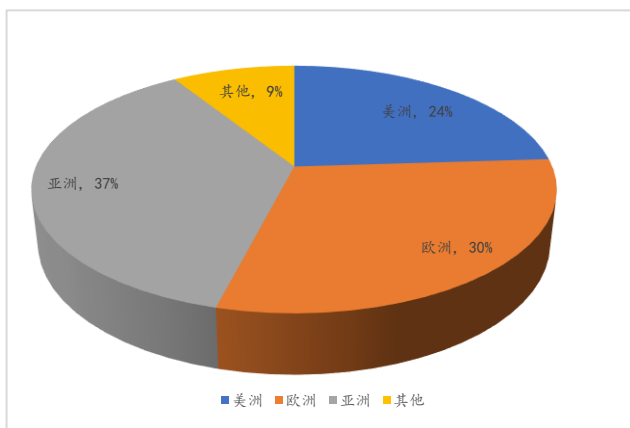


资料来源：公司 2023 年年报，华安证券研究所

**4) 欧美电网老化，供应缺口扩大，我国线缆出口有望加速。**美国方面，美国高压电网拥有超过 3500 个变电站，AEP 预计在未来十年内，30%的现有输电导线的预期寿命将达到或超过 70 年。欧洲方面，据德勤预计，2030 年欧洲现有电网中将有 40-55% 的低压线路年限将大于 40 年。为提升电网的可靠性，欧美各国提出了一系列政策方针去推动电网改造升级，我国线缆有望加速出口。

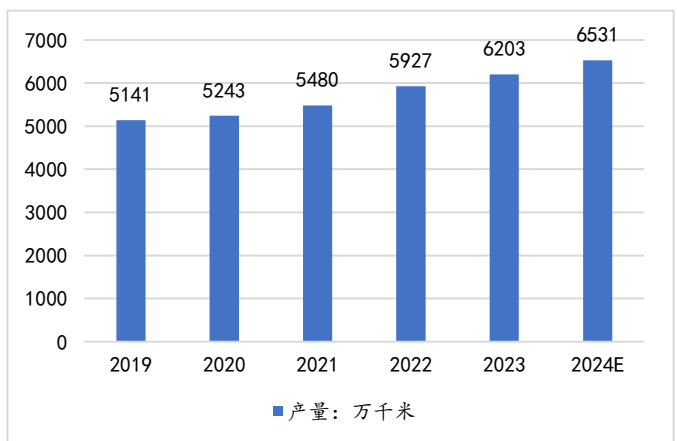
**线缆行业逐渐向亚洲国家偏移，我国线缆产量逐年上升。**从线缆行业全球分布规模来看，全球电线电缆传统制造国家主要集中在欧洲的德国、法国、意大利、西班牙等、北美以及日本、韩国等。近年来，随着亚洲新兴国家增长，电线电缆的生产重心向亚洲转移，带动了我国、越南、菲律宾和中东地区的埃及等国家电线电缆产业的快速发展。中国线缆产量逐年增加，未来，随着可再生能源的发展和智能电网的建设，电线电缆需求将不断增长。据中商产业研究院预测，2024 年我国电线电缆产量有望达 6531 万千米。

图表 14 线缆行业全球分布规模



资料来源：中国报告大厅，华安证券研究所

图表 15 2019-2024 年中国电线电缆产量统计预测



资料来源：中商产业研究院，华安证券研究所

**公司生产基地布局广泛，为线缆领先企业。**公司专注和深耕线缆行业 70 余年，通过不断的兼并整合，以长沙、衡阳、武汉、成都、南昌五大线缆生产基地为核心并不断向周边拓展，目前已拥有湖南“金杯”、湖北“飞鹤”、四川“塔牌”、江西“赣

昌”四大区域影响力大、底蕴深厚、经销渠道成熟的线缆品牌，现已成为全国线缆行业优势企业、中西南部地区线缆领先企业。

图表 16 公司生产基地



图表 17 公司五大品牌

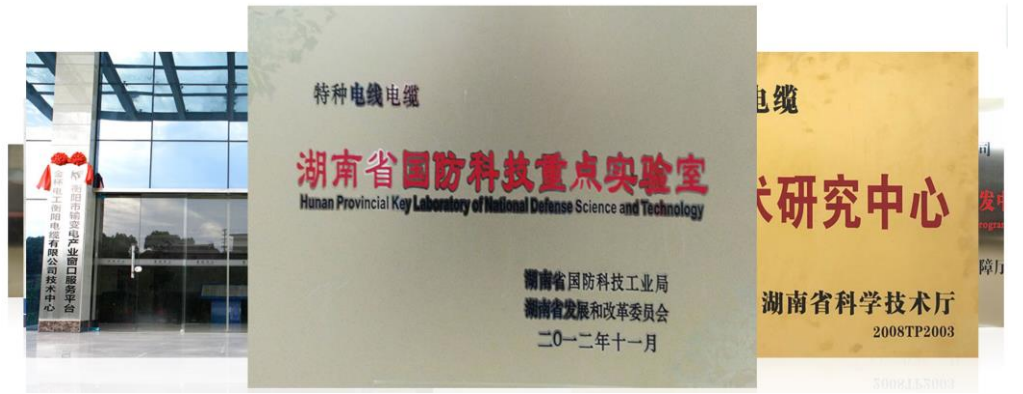


资料来源：公司 2023 年年报，华安证券研究所

资料来源：公司 2023 年年报，华安证券研究所

公司加大新兴工业应用领域线缆的资质储备，突破线缆行业壁垒。(1) 资质与认证壁垒。为进军新能源市场与出口配套市场进一步夯实基础，公司正在或已经取得了 TUV 机构 CE 认证、德凯及 CQC 充电桩电缆认证、交/直流充电桩系列认证、储能电缆 UL3817 认证、德标工业控制电缆 CE 认证等。(2) 品牌沉淀与客户资源壁垒。公司拥有四大区域影响力大、底蕴深厚、经销渠道成熟的线缆品牌，在众多领域积淀了稳定的客户，如中石油、中石化、国家电网等。(3) 技术与工艺壁垒。公司拥有湖南省内唯一一家从事全系列电线电缆技术与开发的省级工程技术研究中心在内的九大研发平台，与国防科大合作的“倍容量碳纤维复合材料芯铝绞线”被列入国家“863”计划，与中南大学合作开发的“高强高导耐热铝合金及导线制备”项目被列入国家重点新产品、省市级重大专项，公司开发的额定电压 6kV 到 35kV 复合型阻水电力电缆列入《2021 年度湖南省工业和信息化重点新产品推荐目录拟入选产品名单》。

图表 18 公司研发中心



资料来源：公司官网，华安证券研究所

## 投资建议：

金杯电工作为电气设备制造的领先企业，凭借其在电线电缆领域的深厚技术积累和市场领导地位，以及在新能源汽车高压电缆领域的战略拓展，展现出明显的增长潜力。在全球能源转型和智能电网快速发展的背景下，公司预计将持续受益。我们预计 24/25/26 归母净利润分别为 6.63/7.44/8.65 亿元，对应 PE 分别为 11/9/8 倍。首次覆盖，给予公司“买入”评级。

## 风险提示：

电网投资不及预期；原材料价格大幅波动；海外业务拓展不及预期。

**财务报表与盈利预测**

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>流动资产</b>	6394	8343	10473	12884	
现金	1982	2980	3970	5008	
应收账款	2035	2481	3018	3664	
其他应收款	43	52	64	78	
预付账款	116	142	173	210	
存货	1163	1421	1728	2099	
其他流动资产	1054	1266	1520	1826	
<b>非流动资产</b>	2538	2592	2603	2571	
长期投资	48	48	48	48	
固定资产	1492	1516	1544	1523	
无形资产	293	293	293	293	
其他非流动资产	705	735	719	707	
<b>资产总计</b>	8932	10935	13076	15456	
<b>流动负债</b>	3849	4804	5925	7140	
短期借款	164	334	474	574	
应付账款	460	562	684	830	
其他流动负债	3225	3908	4767	5736	
<b>非流动负债</b>	798	1083	1283	1503	
长期借款	680	960	1160	1380	
其他非流动负债	118	122	122	122	
<b>负债合计</b>	4647	5886	7207	8643	
少数股东权益	412	485	561	641	
股本	734	734	734	734	
资本公积	1395	1395	1395	1395	
留存收益	1744	2435	3179	4044	
归属母公司股东权益	3872	4564	5308	6172	
<b>负债和股东权益</b>	8932	10935	13076	15456	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>经营活动现金流</b>	410	735	828	864	
净利润	591	735	820	944	
折旧摊销	169	98	89	82	
财务费用	61	58	78	96	
投资损失	-46	0	0	0	
营运资金变动	-403	-157	-159	-258	
其他经营现金流	1033	894	979	1203	
<b>投资活动现金流</b>	12	-155	-100	-50	
资本支出	-106	-100	-100	-50	
长期投资	51	0	0	0	
其他投资现金流	67	-55	0	0	
<b>筹资活动现金流</b>	304	417	262	224	
短期借款	-149	170	140	100	
长期借款	401	280	200	220	
普通股增加	0	0	0	0	
资本公积增加	1	0	0	0	
其他筹资现金流	51	-33	-78	-96	
<b>现金净增加额</b>	727	998	989	1038	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>营业收入</b>	15293	17757	20570	23787	
营业成本	13566	15779	18280	21141	
营业税金及附加	45	44	54	59	
销售费用	321	317	349	383	
管理费用	243	240	292	321	
财务费用	28	28	34	36	
资产减值损失	-7	0	0	0	
公允价值变动收益	-3	0	0	0	
投资净收益	37	0	0	0	
<b>营业利润</b>	688	857	964	1120	
营业外收入	3	0	0	0	
营业外支出	11	0	0	0	
<b>利润总额</b>	680	857	964	1120	
所得税	88	122	144	176	
<b>净利润</b>	591	735	820	944	
少数股东损益	69	72	76	80	
<b>归属母公司净利润</b>	523	663	744	865	
EBITDA	856	983	1087	1239	
EPS (元)	0.71	0.90	1.01	1.18	

**主要财务比率**

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入	15.8%	16.1%	15.8%	15.6%
营业利润	52.2%	24.6%	12.5%	16.2%
归属于母公司净利	41.1%	26.8%	12.2%	16.2%
<b>获利能力</b>				
毛利率 (%)	11.3%	11.1%	11.1%	11.1%
净利率 (%)	3.4%	3.7%	3.6%	3.6%
ROE (%)	13.5%	14.5%	14.0%	14.0%
ROIC (%)	11.6%	11.9%	11.3%	11.1%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率 (%)	52.0%	53.8%	55.1%	55.9%
净负债比率 (%)	108.5%	116.6%	122.8%	126.9%
流动比率	1.66	1.74	1.77	1.80
速动比率	1.26	1.35	1.39	1.42
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.85	1.79	1.71	1.67
应收账款周转率	8.32	7.86	7.48	7.12
应付账款周转率	29.27	30.87	29.35	27.93
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.71	0.90	1.01	1.18
每股经营现金流薄)	0.56	1.00	1.13	1.18
每股净资产	5.28	6.22	7.23	8.41
<b>估值比率</b>				
P/E	11.35	10.60	9.44	8.12
P/B	1.53	1.54	1.32	1.14
EV/EBITDA	5.63	5.45	4.33	3.22

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

## 分析师与研究助理简介

**分析师:** 张志邦, 华安证券电新行业首席分析师, 香港中文大学金融学硕士, 5 年卖方行业研究经验。

## 重要声明

### 分析师声明

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, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。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。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 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; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上;

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%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, 致使无法给出明确的投资评级。