

金杯电工 (002533.SZ)

上半年业绩稳健增长，海外布局稳步推进

优于大市

核心观点

上半年收入利润实现稳健增长。2024年上半年公司实现营收79.45亿元，同比+16.74%，实现归母净利润2.76亿元，同比+16.52%，扣非净利润2.61亿元，同比+13.66%。上半年公司计提信用和资产减值损失合计0.26亿元。

二季度业绩同环比稳健增长，盈利能力保持稳定。二季度公司实现收入44.23亿元，同比+15.0%，环比+25.6%，实现归母净利润1.42亿元，同比+16.5%，环比+5.8%。二季度公司计提信用和资产减值损失0.33亿元。二季度公司销售毛利率11.41%，同比-0.04pct.，销售净利率3.61%，同比+0.01pct.。

电磁线需求景气度持续上升，二季度收入利润环比增长。24年上半年公司实现电磁线收入28.89亿元，同比+30.24%，其中二季度环比增长16.03%；上半年销量同比+24.56%，其中二季度环比+6.52%。上半年电磁线毛利率9.33%，同比-1.37pct.；净利润同比+18.43%，其中二季度环比增长19.84%。

特高压电磁线销量高增，新能源车电磁线销量大幅增长。24年上半年公司电力变压器电磁线销量同比+16.08%，其中特高压变压器电磁线销量同比+30.06%。上半年公司新能源车电磁线销量同比+199.38%，新增10余个定点客户；公司租赁扩产1万吨产能上半年已投产。

线缆业务稳健增长，市场开拓持续发力。24年上半年公司线缆产品收入49.85亿元，同比+10.62%；毛利率11.65%，同比+0.11pct.；上半年公司线缆业务净利润同比+9.65%。上半年公司加强电力电网开拓力度，先后中标13个省电网市场，实现华电、大唐大规模销售，数据中心电力电缆业务取得突破。

海外业务稳步推进，公司有望受益于全球变压器需求景气度。二季度公司公告成立全资子公司“无锡统力国际贸易有限公司”、购买德力导体科技（常州）有限公司100%股权。我们认为，随着全球电网建设需求的逐步释放，公司作为国内领先的变压器电磁线企业有望充分收益。

风险提示：电网投资不及预期；原材料价格大幅上涨；扩产不及预期。

投资建议：维持盈利预测，维持“优于大市”评级。

预计公司2024-2026年实现归母净利润6.12/7.36/8.80亿元，当前股价对应PE分别为11/9/8倍，维持“优于大市”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)	17.8	12.6	10.8	9.0	7.5
EV/EBITDA	15.2	14.5	12.5	10.2	8.7
市净率(PB)	1.66	1.54	1.41	1.28	1.16

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	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	8.99元
总市值/流通市值	6598/5730百万元
52周最高价/最低价	11.11/6.67元
近3个月日均成交额	149.36百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

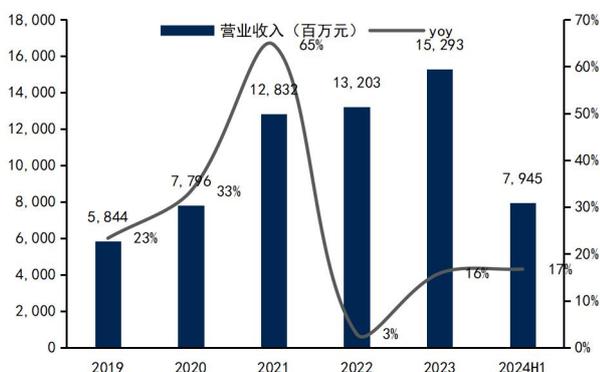
相关研究报告

《金杯电工(002533.SZ)-变压器与新能源车电磁线双高增，海外收入实现较快增长》——2024-03-31

《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

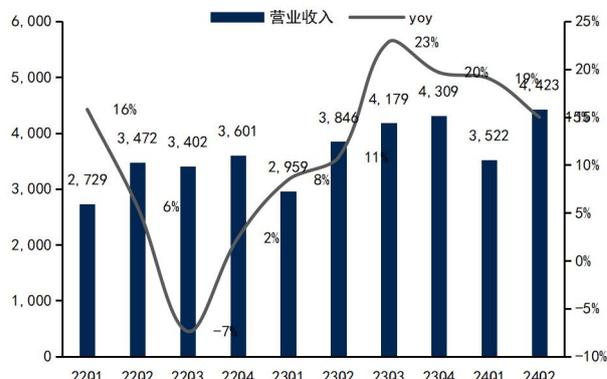
上半年收入利润实现稳健增长。2024年上半年公司实现营收79.45亿元，同比+16.74%，实现归母净利润2.76亿元，同比+16.52%，扣非净利润2.61亿元，同比+13.66%。上半年公司计提信用和资产减值损失合计0.26亿元。

图1: 公司年度营业收入及增速 (单位: 百万元、%)



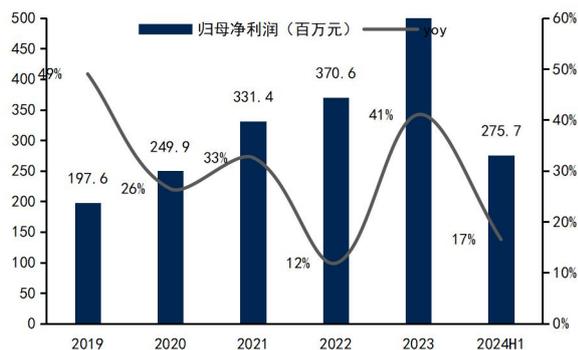
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季营业收入及增速 (单位: 百万元、%)



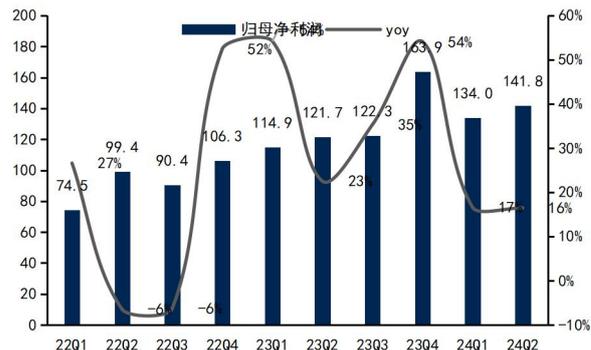
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司年度归母净利润及增速 (单位: 百万元、%)



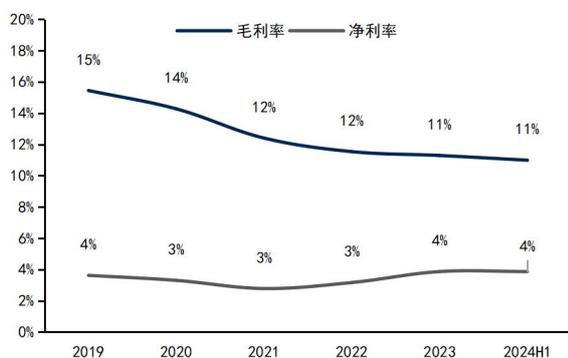
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季归母净利润及增速 (单位: 百万元、%)



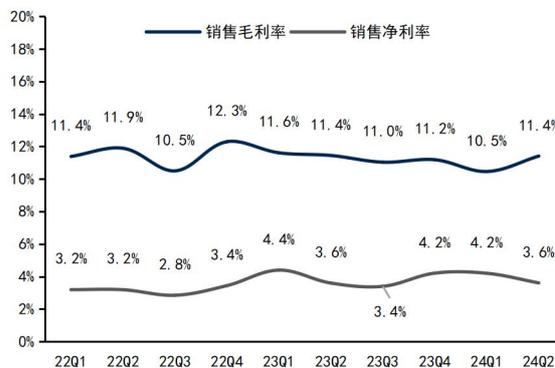
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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

二季度业绩同环比稳健增长，盈利能力保持稳定。二季度公司实现收入44.23亿元，同比+15.0%，环比+25.6%，实现归母净利润1.42亿元，同比+16.5%，环比+5.8%，

扣非净利润 1.37 亿元，同比+9.1%，环比+9.9%。二季度公司计提信用和资产减值损失 0.33 亿元。二季度公司销售毛利率 11.41%，同比-0.04pct.，环比+0.95pct.；销售净利率 3.61%，同比+0.01pct.，环比-0.59pct.。

电磁线需求景气度持续上升，二季度收入利润环比增长。24 年上半年公司实现电磁线收入 28.89 亿元，同比+30.24%，其中二季度环比增长 16.03%；上半年销量同比+24.56%，其中二季度环比+6.52%。上半年电磁线毛利率 9.33%，同比-1.37pct.；净利润同比+18.43%，其中二季度环比增长 19.84%。

特高压电磁线销量高增，新能源车电磁线销量大幅增长。24 年上半年公司电力变压器电磁线销量同比+16.08%，其中特高压变压器电磁线销量同比+30.06%。上半年公司新能源车电磁线销量同比+199.38%，新增 10 余个定点客户；公司租赁扩产 1 万吨产能上半年已投产。

线缆业务稳健增长，市场开拓持续发力。24 年上半年公司线缆产品收入 49.85 亿元，同比+10.62%，二季度环比增长 32.16%，毛利率 11.65%，同比+0.11pct.。上半年公司电线电缆业务净利润同比+9.65%，其中二季度环比+9.25%。上半年公司加强电力电网开拓力度，先后中标 13 个省电网市场，实现华电、大唐大规模销售，数据中心电力电缆业务取得突破。

海外布局稳步推进，公司有望受益于全球变压器需求景气度。二季度公司公告成立全资子公司“无锡统力国际贸易有限公司”、购买德力导体科技（常州）有限公司 100% 股权，公司持续稳步推进海外业务布局。我们认为，随着全球电网建设需求的逐步释放，公司作为国内领先的变压器电磁线企业有望充分收益。

投资建议：维持盈利预测，维持“优大于市”评级。预计公司 2024-2026 年实现归母净利润 6.12/7.36/8.80 亿元，当前股价对应 PE 分别为 11/9/8 倍，维持“优大于市”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 (23A)	投资评级
				23A	24E	25E	23A	24E	25E		
002533.SZ	金杯电工	8.99	66	0.71	0.83	1.00	12.6	10.8	9.0	13.5	优大于市
600577.SH	精达股份	4.24	88	0.21	0.25	0.31	20.2	17.0	13.7	8.1	-
002498.SZ	汉缆股份	3.1	103	0.23	0.25	0.27	13.5	12.4	11.5	9.9	-
002276.SZ	万马股份	6.47	67	0.54	0.70	0.88	12.0	9.2	7.4	10.3	-

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	33	106	130	145	150
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)					
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
关键财务与估值指标						财务费用	35	28	12	45	29
每股收益	0.50	0.71	0.83	1.00	1.20	营运资本变动	385	214	(1902)	(299)	(270)
每股红利	0.35	0.39	0.50	0.60	0.72	其它	(211)	(478)	93	138	141
每股净资产	5.41	5.84	6.38	7.01	7.76	经营活动现金流	691	410	(1037)	738	916
ROIC	10%	13%	12%	13%	16%	资本开支	(228)	(116)	(50)	(50)	(50)
ROE	10%	14%	15%	17%	18%	其它投资现金流	(57)	127	(388)	271	146
毛利率	12%	11%	11%	11%	11%	投资活动现金流	(285)	12	(438)	221	96
EBIT Margin	4%	4%	4%	5%	5%	权益性融资	(5)	(13)	0	0	0
EBITDA Margin	5%	5%	5%	6%	6%	负债净变化	(306)	602	997	(546)	(430)
收入增长	3%	16%	11%	11%	9%	支付股利、利息	(220)	(257)	(291)	(367)	(442)
净利润增长率	12%	41%	17%	20%	20%	其它融资现金流	(236)	201	997	(546)	(430)
资产负债率	48%	52%	48%	44%	40%	融资活动现金流	(566)	304	693	(959)	(901)
股息率	3.9%	4.3%	5.6%	6.7%	8.0%	现金净变动	(160)	726	(782)	0	111
P/E	17.8	12.6	10.8	9.0	7.5	货币资金的期初余额	1337	1287	1982	1200	1200
P/B	1.7	1.5	1.4	1.3	1.2	货币资金的期末余额	1287	1982	1200	1200	1311
EV/EBITDA	15.2	14.5	12.5	10.2	8.7	企业自由现金流	796	794	(1153)	599	774
						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	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	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 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	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