

公司点评

金杯电工 (002533.SZ)

电力设备 | 电网设备

上半年业绩稳健增长，积极扩品类扩产能

2024年08月11日

评级 买入

评级变动 维持

交易数据

当前价格 (元)	8.86
52周价格区间 (元)	7.05-10.87
总市值 (百万)	6502.72
流通市值 (百万)	5647.61
总股本 (万股)	73394.20
流通股 (万股)	63742.70

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
金杯电工	-8.75	-9.50	21.70
电网设备	-1.82	-8.25	-8.70

杨甫 分析师

执业证书编号:S0530517110001
yangfu@hncshasing.com

相关报告

- 1 金杯电工 (002533.SZ) 年报跟踪：业绩增长超预期，下游需求多点开花 2024-04-03
- 2 金杯电工 (002533.SZ) 半年报点评：两大业务板块平稳增长，净利率水平提升 2023-08-01
- 3 金杯电工 (002533.SZ) 公司点评：新能源业务稳健增长，产能建设持续扩张 2023-04-26

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入 (百万元)	13202.74	15293.08	17176.13	19291.03	21146.72
归母净利润 (百万元)	370.61	522.80	605.81	673.00	793.00
每股收益 (元)	0.505	0.712	0.825	0.917	1.080
每股净资产 (元)	4.931	5.276	5.651	6.067	6.557
P/E	17.55	12.44	10.73	9.66	8.20
P/B	1.80	1.68	1.57	1.46	1.35

资料来源：iFinD，财信证券

投资要点：

- 上半年增收增利，收入增幅 16.74%，业绩增幅 16.52%。公司发布 2024 年半年报，上半年公司实现营收 79.45 亿元 (yoy+16.74%)、实现归属净利润 2.76 亿元 (yoy+16.52%)。经测算，公司 2024Q2 实现营收 44.23 亿元 (yoy+15%\qoq+26%)、实现归属净利润 1.42 亿元 (yoy+16%\qoq+6%)。
- 电缆及电磁产品收入双增，特高压及电动车领域销量大涨。公司产品主要分为电线电缆及电磁线两大类，下游面向电工电网、清洁能源、智能装备、民用建筑等领域。其中：电线电缆产品上半年营收增长 9.54%、净利润增长 9.65%、销售量下降 1.3%，在地产类电缆需求承压之际，公司强化电力主网市场开发并大力开发能源市场，中标西藏、山西等电网市场，并实现华电和大唐的规模销售；电磁先产品上半年营收增长 32.40%、净利润增长 18.43%、销售量同比增长约 24.56%，上半年公司特高压扁电磁线销售增幅 30.06%、新能源汽车扁线销售量增幅 199%，对新能源整车企业及配套驱动电机客户持续开发，新增 10 余个定点客户。上半年公司参加柏林线圈展、上海国际线圈展等重大国际展览，加强产品及品牌在国际市场宣传，扁电磁线直接出口销售保持增长，海外销售收入 1.89 亿，增幅 4.3%。
- 优化产能效率，提升产能规模。上半年公司购建固定资产等资本开支付现 1.09 亿元 (往年同期 0.59 亿元)，截止半年报公司在建工程 1.06 亿 (较年初增加 37%)。公司在建工程增加主要系金杯电磁线新能源汽车电机专用扁电磁线建设项目、子公司金杯电缆新增智能车间项目增加投入所致。电磁线产能方面，上半年公司通过租赁厂房形式扩产变压器电磁线产能 1 万吨，并推动湘潭、无锡两处电磁线基地的产能技改，推进车用电机扁电磁三期扩产项目 (预计短期可新增产能 1 万吨)。电线电缆产能方面，公司通过对现有产能技改、装备升级和化生产工艺以提效扩产，并新建工业线缆等第二增长曲线生产基地。
- 净利率略降，减值损失拖累表现。上半年公司综合毛利率 11.0% (同比-0.5pcts)、净利率 3.87% (同比-0.07pcts)。毛利率的下降，一方面和产品结构有关，电磁线产品毛利率低于电缆产品但收入占比提升较

多，另一方面是原材料价格因素，吨加工费用相对稳定但原材料价格同比上涨较多。净利率的下降，受减值损失影响较多，上半年公司减值损失大幅增长，其中信用减值 1329 万元（往年同期 48 万元）、资产减值 1268 万元（往年同期 421 万元）。

- **合同负债同比续增，电磁线订单较为饱和。**截止半年报公司合同负债 5.69 亿（同比+22%），绝大部分为预收货款。上半年公司电磁线产品利用率饱满，其中特高压变压器用扁电磁线的订单饱和，新能源车用电机扁电磁线订单稳步上升。
- **布局海外业务，扩大产品品类。**上半年，我国变压器等电力设备出海需求旺盛，变压器出口金额约 200 亿元（+27%），北美及欧洲等地出口景气度较好。为顺应海外变压器旺盛需求，进一步满足客户需求、提高公司扁电磁线产品国际竞争力，公司控股公司统力电工设立了全资子公司无锡统力国际贸易有限公司。今年 7 月，公司出资 5500 万元购买德力导体科技 100% 股权，本次收购一方面可促进德力导体部分产品能与公司工业线缆等新产品形成互补合力，延伸公司产品线，另一方面可利用德力导体成熟的外资管理体系和丰富的管理经验，助于公司运营管理体系提升、海外业务赋能和国际化人才储备。
- **盈利预测。**预计未来公司电磁线业务吨毛利稳中回升，电线电缆产品吨毛利继续稳定，出海业务及新产品陆续提振毛利率表现。基于上述假设，预计 2024-2026 年公司营收 171.8 亿元、192.9 亿元、211.5 亿元，归属净利润 6.06 亿元、6.73 亿元、7.93 亿元，业绩增速分别为 15.9%、11.1%、17.8%，EPS 分别为 0.83 元、0.92 元、1.09 元，给与 2024 年业绩市盈率 12-16 倍，合理区间 9.96 元-13.30，维持“买入”评级。
- **风险提示：扁电磁线价格竞争加剧，原材料成本大幅波动，费用率上升。**

图 1：公司财务指标对比

金杯电工	2023H1	2024H1	同比	2024Q2	同比	环比
营业总收入	68.05	79.45	16.74%	44.23	14.99%	25.57%
归属母公司股东的净利润	2.37	2.76	16.52%	1.42	16.46%	5.82%
扣非后归属母公司股东的净利润	2.30	2.61	13.66%	1.37	9.12%	10.48%
毛利率(%)	11.52%	10.99%	-0.5pcts	11.41%	0pcts	0.95pcts
净利率(%)	3.94%	3.87%	-0.1pcts	3.61%	0pcts	-0.59pcts
经营活动现金净流量	(5.84)	(8.78)	-50.3%	1.64	-19.6%	115.75%

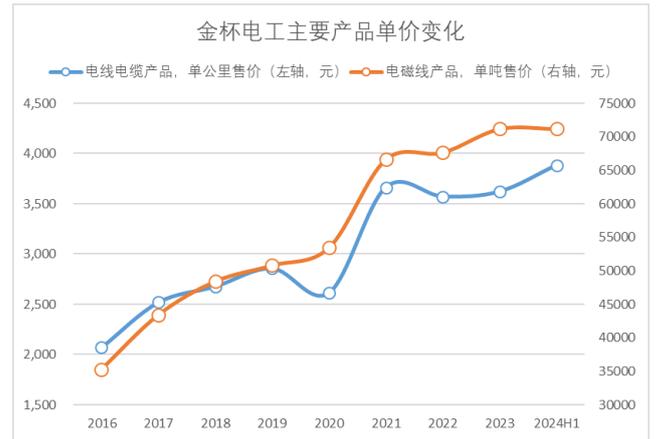
资料来源：财信证券，iFind

图 2：电解铜价格变化情况



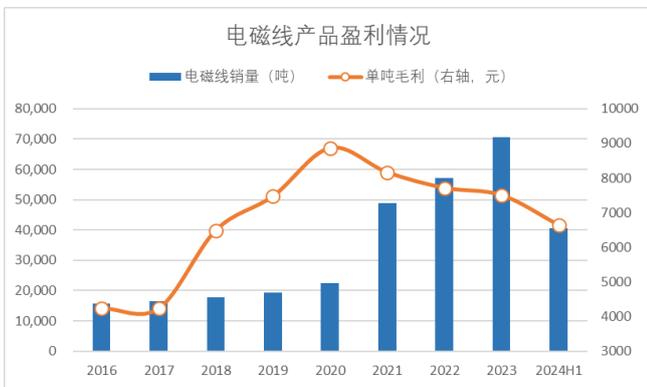
资料来源：财信证券，iFinD

图 3：公司产品单价变化情况



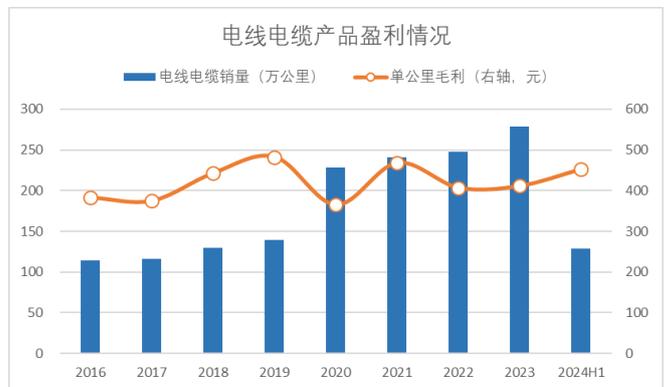
资料来源：财信证券，iFinD

图 4：电磁线产品销量及盈利情况



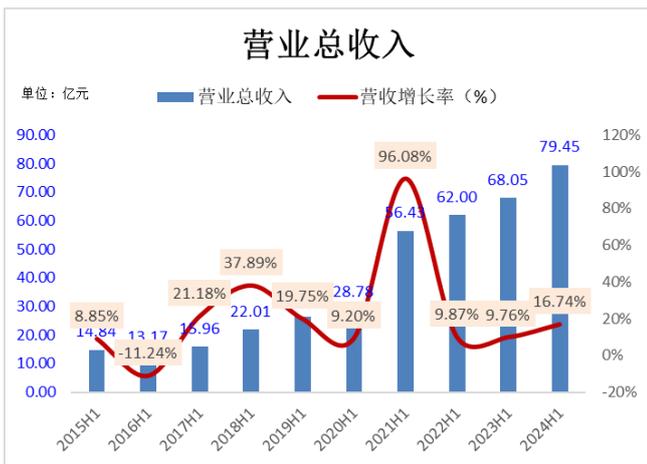
资料来源：财信证券，iFinD

图 5：电线电缆产品销量及盈利情况



资料来源：财信证券，iFinD

图 6：公司营收情况



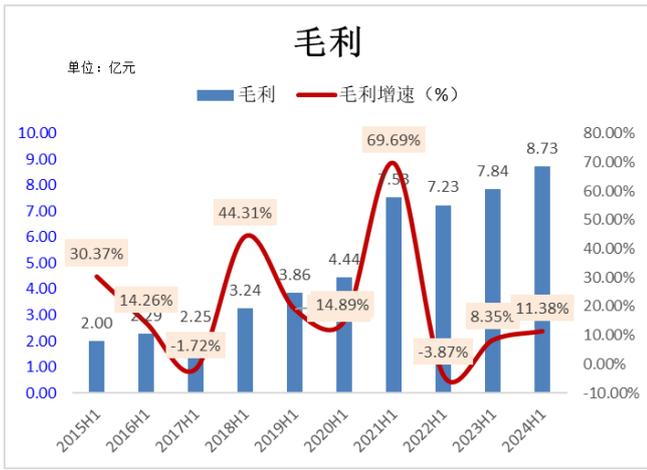
资料来源：财信证券，iFinD

图 7：公司利润情况



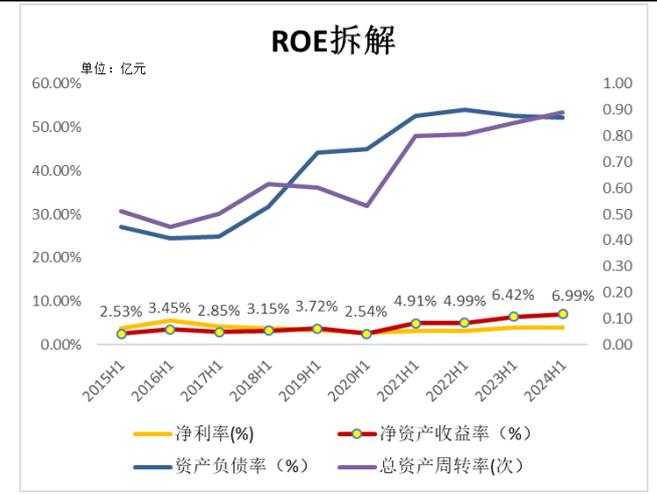
资料来源：财信证券，iFinD

图 8：公司毛利金额情况



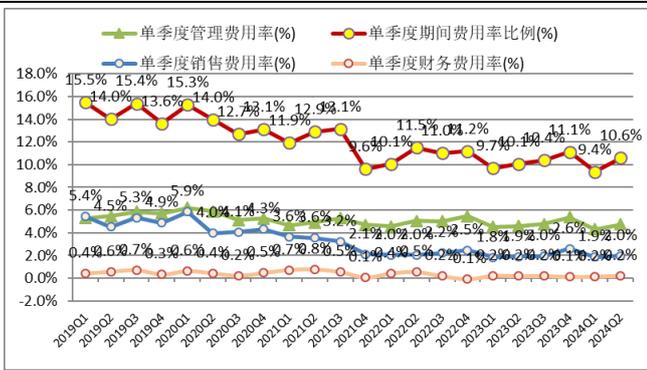
资料来源：财信证券，iFinD

图 9：公司 ROE 情况



资料来源：财信证券，iFinD

图 10：公司期间费用率情况



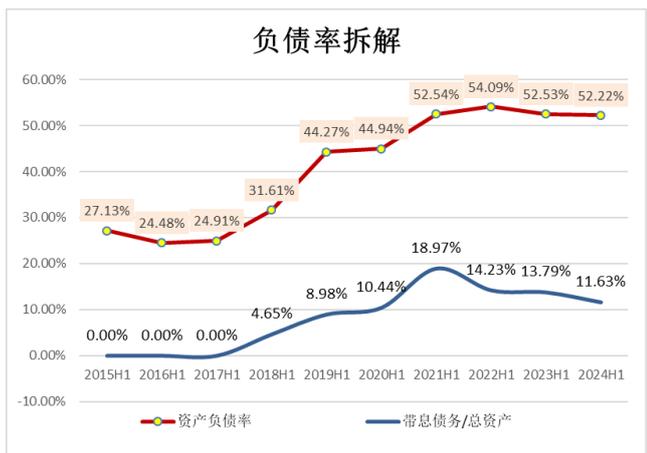
资料来源：财信证券，iFinD

图 11：公司利润率情况



资料来源：财信证券，iFinD

图 12：公司资产负债率情况



资料来源：财信证券，iFinD

图 13：公司半年度销售现金流情况



资料来源：财信证券，iFinD

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，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，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438