

信义山证汇通天下

证券研究报告

输变电设备

金杯电工（002533.SZ）

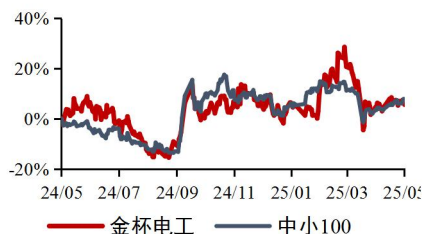
增持-A(首次)

核心业务保持增长，持续推进产能扩张与全球化布局

2025 年 5 月 23 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025 年 5 月 22 日

收盘价（元）：	9.57
年内最高/最低（元）：	12.21/7.95
流通 A 股/总股本（亿）：	6.38/7.34
流通 A 股市值（亿）：	61.02
总市值（亿）：	70.24

基础数据：2025 年 3 月 31 日

基本每股收益（元）：	0.19
摊薄每股收益（元）：	0.19
每股净资产（元）：	6.25
净资产收益率（%）：	3.28

资料来源：最闻

分析师：

刘斌

执业登记编码：S0760524030001

邮箱：liubin3@sxzq.com

研究助理：

贾国琛

邮箱：jiaguochen@sxzq.com

事件描述

➤ 近日，金杯电工发布 2024 年度报告。2024 年全年，公司实现营业收入 176.69 亿元，同比增长 15.54%；实现归母净利润 5.69 亿元，同比增长 8.78%。2025 年 Q1，公司实现营业收入 40.97 亿元，同比增长 16.32%。归母净利润为 1.36 亿元，同比增长 1.84%。

事件点评

➤ **核心业务持续增长，市场份额不断扩张。**分业务来看，2024 年电磁线业务出货量约 8.5 万吨，同比增长约 20%，营收突破 66 亿元，同比增长约 31%，营收占公司总营收比重接近 40%，利润占比突破 40%。在特高压输变电领域，公司获得多项特高压项目订单，配套台数同比增长超 20%。在新能源汽车领域，深化与主流企业合作，拓宽产品应用范围。电线电缆业务 2024 年实现营收 109.71 亿元，同比增长 8.63%。公司加大直销业务开拓，深化与大型央国企合作，主网中标增长超 20%。同时在风电、光伏清洁能源市场以及工业线缆产品领域积极布局，巩固了特种电缆领域的市场地位。

➤ **24 年盈利能力承压，25Q1 环比有所修复。**2024 年公司毛利率为 10.37%，同比-0.92pct，净利率为 3.61%，同比-0.26pct。2025Q1 公司毛利率为 10.0%，同比-0.46pct，环比+0.02pct，净利率为 3.67%，同比-0.53pct，环比+0.45pct。公司通过优化产品结构、加强成本控制等措施，环比改善了盈利水平。随着公司在特高压、新能源电机、风电、光伏等项目中前期布局持续带来订单释放，公司进一步提高管理效率，盈利能力有望不断修复。

➤ **公司积极推进产能扩张，加速布局产能出海。**2024 年电磁线产业中心统力电工新增 6 条换位导线生产线，增加产能 1 万吨/年；金杯电磁线新能源汽车电机专用扁电磁线三期扩能建设项目进展顺利，预计 2025 年二季度逐步释放首批 6,000 吨产能。电缆产业中心金杯电缆的智能装备线缆项目已完成主体建设，预计 2025 年 6 月投产，规划产值规模约 10 亿元。新增产能将有效提升公司的生产能力，为公司后续的营收增长提供有力支撑。在海外市场拓展方面，公司拟投资约 7 亿元人民币在捷克建设生产基地，项目规划电磁线产能 2 万吨，将进一步提升公司在国际市场的竞争力，当前公司业务范围已覆盖欧洲、南美、日本、东南亚、中东等多个国家和地区。



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1



➤ **积极布局新兴领域，拓展未来增长空间。**随着新能源、机器人、人工智能等新兴行业的快速发展，电线电缆作为配套材料需求大增。公司积极布局新兴市场，在新能源汽车领域，产品广泛应用于多家主流车企，且随着新能源汽车 1000V 高压绝缘技术的突破，液冷充电电缆市场需求爆发，公司有望受益。在风电、光伏、储能领域，公司产品也有广泛应用，随着“双碳”战略的推进，这些领域的市场需求将持续增长，为公司带来新的发展机遇。此外，公司开发的 AI 数据中心高速直连铜缆、人型机器人线缆等新产品，也将随着相关产业的发展，逐步释放增长潜力。

投资建议

- 公司战略清晰，致力于巩固和提升扁电磁线全球龙头地位，并积极布局超导等前瞻业务。受益于下游需求旺盛、客户开拓和公司产能扩建，我们认为公司营收端有望保持增长；随着订单不断释放，公司持续提高管理效率，盈利能力有望不断修复。
- 我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 202.83、232.77、266.91 亿元；归母净利润分别为 6.73 亿元、7.83 亿元、9.64 亿元，EPS 分别为 0.92、1.07、1.31 元，对应 PE 分别为 11、9、8 倍，首次覆盖，给予“增持-A”评级。

风险提示

- **市场竞争加剧风险：**电磁线与电线电缆业务市场竞争激烈，若公司不能持续保持技术创新和产品升级，可能面临市场份额被竞争对手抢占的风险。
- **技术研发风险：**技术研发存在不确定性，如果公司在新技术研发方面未能取得预期进展，或研发成果不能及时转化为生产力，将影响公司的发展。
- **宏观经济波动风险：**宏观经济波动可能影响下游行业的市场需求，进而对公司的产品销售和业绩产生不利影响。
- **原材料价格波动风险：**原材料价格的波动可能影响公司的生产成本，若原材料价格大幅上涨且公司无法有效转嫁成本，将对公司利润产生不利影响。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	15,293	17,669	20,283	23,277	26,691
YoY(%)	15.8	15.5	14.8	14.8	14.7
净利润(百万元)	523	569	673	783	964
YoY(%)	41.1	8.8	18.4	16.3	23.2
毛利率(%)	11.3	10.4	10.7	10.9	11.1
EPS(摊薄/元)	0.71	0.77	0.92	1.07	1.31
ROE(%)	13.8	14.6	15.2	15.8	16.9
P/E(倍)	14.0	12.9	10.9	9.4	7.6
P/B(倍)	1.9	1.9	1.7	1.5	1.3

净利率(%)	3.4	3.2	3.3	3.4	3.6
--------	-----	-----	-----	-----	-----

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6394	7606	8043	9313	10138
现金	1982	2185	2339	2597	2899
应收票据及应收账款	2432	3222	3217	4114	4227
预付账款	116	43	159	61	198
存货	1163	1332	1517	1737	1977
其他流动资产	701	825	810	804	837
非流动资产	2538	2739	2900	3105	3297
长期投资	48	48	43	43	42
固定资产	1492	1528	1727	1910	2105
无形资产	293	286	297	302	309
其他非流动资产	705	878	832	850	841
资产总计	8932	10345	10943	12417	13435
流动负债	3849	4959	5173	6184	6543
短期借款	164	221	192	206	199
应付票据及应付账款	2345	3247	3107	4122	4063
其他流动负债	1341	1491	1874	1856	2281
非流动负债	798	1022	839	661	481
长期借款	680	897	718	538	359
其他非流动负债	118	125	121	123	122
负债合计	4647	5981	6012	6845	7024
少数股东权益	412	427	504	601	719
股本	734	734	734	734	734
资本公积	1395	1395	1395	1395	1395
留存收益	1732	1864	2193	2603	3150
归属母公司股东权益	3872	3937	4427	4971	5692
负债和股东权益	8932	10345	10943	12417	13435

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	410	352	722	1009	1089
净利润	591	637	750	880	1082
折旧摊销	163	177	159	188	209
财务费用	28	40	-90	-30	-29
投资损失	-37	-13	-12	-15	-19
营运资金变动	-425	-510	-88	-16	-157
其他经营现金流	89	21	3	1	3
投资活动现金流	12	-402	-311	-379	-385
筹资活动现金流	304	28	-257	-372	-402
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.71	0.77	0.92	1.07	1.31
每股经营现金流(最新摊薄)	0.56	0.48	0.98	1.37	1.48
每股净资产(最新摊薄)	5.28	5.36	6.03	6.77	7.76

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	15293	17669	20283	23277	26691
营业成本	13566	15836	18110	20747	23734
营业税金及附加	45	40	46	53	61
营业费用	321	356	396	442	502
管理费用	243	237	264	298	334
研发费用	498	571	649	722	814
财务费用	28	40	-90	-30	-29
资产减值损失	-47	-18	-80	-78	-76
公允价值变动收益	-3	-3	-1	-2	-2
投资净收益	37	13	12	15	19
营业利润	688	693	838	979	1215
营业外收入	3	29	11	12	13
营业外支出	11	7	7	7	8
利润总额	680	715	842	983	1220
所得税	88	77	92	103	138
税后利润	591	637	750	880	1082
少数股东损益	69	69	77	97	118
归属母公司净利润	523	569	673	783	964
EBITDA	839	899	972	1130	1374

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	15.8	15.5	14.8	14.8	14.7
营业利润(%)	52.2	0.8	20.9	16.8	24.1
归属于母公司净利润(%)	41.1	8.8	18.4	16.3	23.2
获利能力					
毛利率(%)	11.3	10.4	10.7	10.9	11.1
净利率(%)	3.4	3.2	3.3	3.4	3.6
ROE(%)	13.8	14.6	15.2	15.8	16.9
ROIC(%)	12.2	12.2	12.9	14.1	15.9
偿债能力					
资产负债率(%)	52.0	57.8	54.9	55.1	52.3
流动比率	1.7	1.5	1.6	1.5	1.5
速动比率	1.2	1.1	1.1	1.1	1.1
营运能力					
总资产周转率	1.8	1.8	1.9	2.0	2.1
应收账款周转率	6.7	6.3	6.3	6.4	6.4
应付账款周转率	6.4	5.7	5.7	5.7	5.8
估值比率					
P/E	14.0	12.9	10.9	9.4	7.6
P/B	1.9	1.9	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	8.0	7.7	6.8	5.6	4.3

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任一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,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

