

金杯电工（002533.SZ）

电磁线业务表现亮眼，海外产能顺利推进

优于大市

核心观点

上半年收入利润实现稳健增长。2025年上半年公司实现营收93.35亿元，同比+17.50%，实现归母净利润2.96亿元，同比+7.46%。上半年公司销售毛利率10.32%，同比-0.67pct.；销售净利率3.61%，同比-0.25pct.。

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52.38亿元，同比+18.45%，环比+27.87%，实现归母净利润1.60亿元，同比+12.78%，环比+17.19%。二季度公司销售毛利率10.58%，同比-0.83pct.，环比+0.58pct.；销售净利率3.57%，同比-0.04pct.，环比-0.11pct.。

新应用领域收入快速扩张，经销市场依旧承压。上半年，公司清洁能源应用产品收入11.96亿元，同比+54%，智能电网应用产品收入26.00亿元，同比+19%，智能装备应用产品收入8.78亿元，同比+42%。上半年公司绿色建筑领域收入28.78亿元，同比+3%，房地产、建筑等行业需求依旧承压。

电磁线净利润同比+70%，特高压与新能源车销量大幅增长。上半年公司电磁线实现收入37.46亿元，同比+28%，毛利率10.24%，同比+0.92pct.，实现净利润1.96亿元，同比+70%。其中，特高压用扁线销量同比增长241%，新能源车用扁线销量同比增长68%，新增定点车型11个，新增量产车型15个。

线缆业务推动结构转型，行业与产品拓展效果显著。上半年公司电线电缆产品实现收入55.38亿元，同比+11%，毛利率10.17%，同比-1.48pct.，电缆中标金额再创新高。公司电网市场开拓成效显著，中标金额同比+167%。公司汽车高压电缆、充电桩电缆及机器人电缆等产品陆续推出，相关业务同比增长310%。

出口业务量利齐增，捷克电磁线产能顺利推进。上半年公司直接出口收入2.62亿元，同比增长38%，毛利率16.22%，较内销毛利率高约6pct.。上半年公司扁电磁线出口销售额同比增长30.5%，并成功参与日本特高压直流项目（北海道-青森直流工程）。公司已完成欧洲捷克电磁线产能项目境外投资备案登记事宜，其他筹备工作正按照计划推进，争取年底启动试生产。

风险提示：电网投资不及预期；原材料价格大幅上涨；海外扩产不及预期。

投资建议：考虑到地产、建筑领域需求和价格情况，下调盈利预测，维持“优于大市”评级。预计公司2025-2027年实现归母净利润6.74/7.59/8.84亿元（25-26年原预测值为7.36/8.80亿元），当前股价对应PE分别为11/10/8倍，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	15,293	17,669	18,991	20,712	22,762
(+/-%)	15.8%	15.5%	7.5%	9.1%	9.9%
净利润(百万元)	523	569	674	759	884
(+/-%)	41.1%	8.8%	18.5%	12.6%	16.6%
每股收益(元)	0.71	0.77	0.92	1.03	1.20
EBIT Margin	4.1%	3.5%	4.0%	4.3%	4.5%
净资产收益率(ROE)	14.0%	14.6%	16.4%	16.9%	18.2%
市盈率(PE)	14.1	13.0	10.9	9.7	8.3
EV/EBITDA	15.5	16.8	14.3	12.0	10.6
市净率(PB)	1.72	1.69	1.54	1.41	1.28

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	11.06元
总市值/流通市值	8117/7052百万元
52周最高价/最低价	12.21/7.95元
近3个月日均成交额	183.96百万元

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

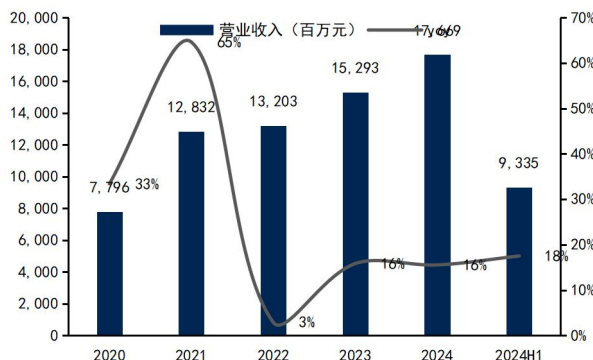
《金杯电工（002533.SZ）-上半年业绩稳健增长，海外布局稳步推进》——2024-08-06

《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。2025 年上半年公司实现营收 93.35 亿元，同比+17.50%，实现归母净利润 2.96 亿元，同比+7.46%，扣非净利润 2.71 亿元，同比+3.79%。上半年公司销售毛利率 10.32%，同比-0.67pct.；销售净利率 3.61%，同比-0.25pct.。

图1：公司年度营业收入及增速（单位：百万元、%）



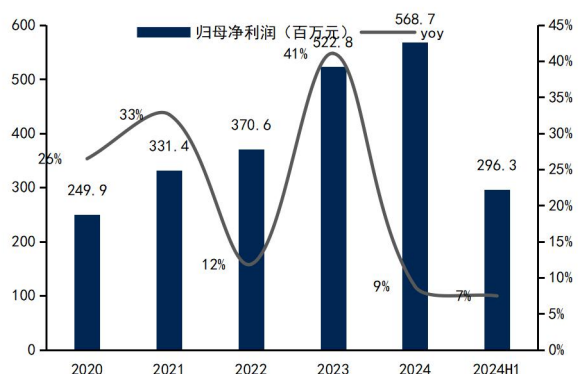
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季营业收入及增速（单位：百万元、%）



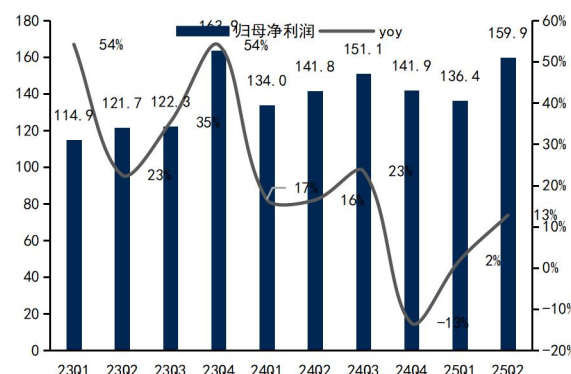
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司年度归母净利润及增速（单位：百万元、%）



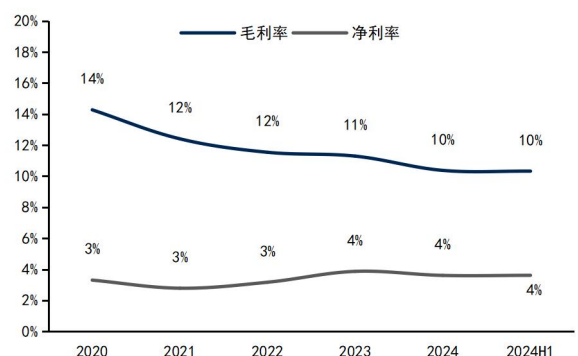
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及增速（单位：百万元、%）



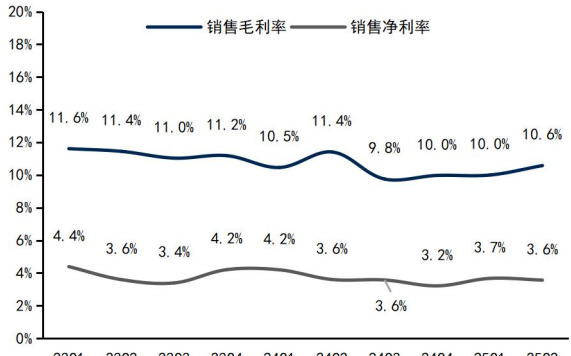
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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 52.38 亿

元，同比+18.45%，环比+27.87%，实现归母净利润 1.60 亿元，同比+12.78%，环比+17.19%，扣非净利润 1.47 亿元，同比+7.90%，环比+19.40%。二季度公司销售毛利率 10.58%，同比-0.83pct.，环比+0.58pct.；销售净利率 3.57%，同比-0.04pct.，环比-0.11pct.。

新应用领域收入快速扩张，经销市场依旧承压。2025 年上半年，公司清洁能源应用产品收入 11.96 亿元，同比+54%，智能电网应用产品收入 26.00 亿元，同比+19%，智能装备应用产品收入 8.78 亿元，同比+42%。上述三大新应用领域合计收入达到 46.74 亿元，收入占比达到 50%，业绩结构发生历史性变化。上半年公司绿色建筑领域（所有经销线缆产品）收入 28.78 亿元，同比+3%，房地产、建筑等行业需求依旧承压。

电磁线净利润同比+70%，特高压与新能源车销量大幅增长。上半年公司电磁线产业实现收入 37.46 亿元，同比+28%，毛利率 10.24%，同比+0.92pct.，实现净利润 1.96 亿元，同比+70%。其中，特高压用扁线销量同比增长 241%，新能源车用扁线销量同比增长 68%，新增定点车型 11 个，新增量产车型 15 个。工业电机领域，公司成功开发华域等多家新客户，销量同比增长 23%。

线缆业务推动结构转型，行业与产品拓展效果显著。上半年公司电线电缆产品实现收入 55.38 亿元，同比+11%，毛利率 10.17%，同比-1.48pct.，电缆中标金额超 25 亿元，同比增长 110%，中标金额再创新高。上半年公司电网市场开拓成效显著，实现国网总部、福建、山东等 12 个区域中标，中标金额同比+167%。公司汽车高压电缆、充电桩电缆及机器人电缆等产品陆续推出，相关业务同比增长 310%。

出口业务量利齐增，捷克电磁线产能顺利推进。上半年公司直接出口实现收入 2.62 亿元，同比增长 38%，毛利率 16.22%，较内销毛利率高约 6pct.。上半年公司扁电磁线出口销售额同比增长 30.5%，并成功参与日本特高压直流项目（北海道-青森直流工程），电缆业务直接出口实现从零到一的突破。公司已完成欧洲捷克电磁线产能项目境外投资备案登记事宜，其他筹备工作正按照计划推进，争取年底启动试生产。

投资建议：考虑到地产、建筑领域需求和价格情况，下调盈利预测，维持“优于大市”评级。预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 6.74/7.59/8.84 亿元（25-26 年原预测值为 7.36/8.80 亿元），当前股价对应 PE 分别为 11/10/8 倍，维持“优于大市”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 (24A)	投资评级
				24A	25E	26E	24A	25E	26E		
002533.SZ	金杯电工	10.05	74	0.77	0.92	1.03	13.0	10.9	9.7	14.4	优于大市
600577.SH	精达股份	7.62	164	0.26	0.33	0.39	29.3	23.1	19.5	9.8	-
605196.SH	华通线缆	17.24	88	0.62	0.65	1.48	27.8	26.5	11.6	10.1	-
002276.SZ	万马股份	14.26	145	0.34	0.50	0.65	41.9	28.5	21.9	6.0	-

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）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	1982	2185	2000	2000	2000	营业收入	15293	17669	18991	20712	22762
应收款项	2432	3222	2341	2554	2806	营业成本	13566	15836	16918	18426	20251
存货净额	1163	1332	2086	2272	2497	营业税金及附加	45	40	57	62	68
其他流动资产	482	611	846	921	1013	销售费用	321	356	399	414	444
流动资产合计	6394	7606	7631	8135	8741	管理费用	243	237	266	290	319
固定资产	1569	1678	1574	1467	1358	研发费用	498	571	598	621	660
无形资产及其他	293	286	267	248	228	财务费用	28	40	19	73	55
其他长期资产	628	727	1139	828	683	投资收益	37	13	20	20	20
长期股权投资	48	48	48	48	48	资产减值及公允价值变动	(47)	(18)	(30)	(30)	(30)
资产总计	8932	10345	10659	10726	11058	其他收入	106	111	125	140	160
短期借款及交易性金融负债	180	351	2205	1584	1087	营业利润	688	693	849	956	1115
应付款项	2345	3247	834	909	999	营业外净收支	(8)	21	4	4	4
其他流动负债	632	705	879	957	1051	利润总额	680	715	853	960	1119
流动负债合计	3849	4959	4868	4485	4275	所得税费用	88	77	94	106	123
长期借款及应付债券	680	897	897	897	897	少数股东损益	69	69	85	96	112
其他长期负债	118	125	114	114	114	归属于母公司净利润	523	569	674	759	884
长期负债合计	798	1022	1012	1012	1012	现金流量表（百万元）					
负债合计	4647	5981	5880	5496	5287	净利润	523	569	674	759	884
少数股东权益	412	427	476	573	684	资产减值准备	(7)	(6)	(10)	(10)	(10)
股东权益	3872	3937	4303	4657	5086	折旧摊销	155	167	173	176	178
负债和股东权益总计	8932	10345	10659	10726	11058	公允价值变动损失	3	3	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	28	40	19	73	55
每股收益	0.71	0.77	0.92	1.03	1.20	营运资本变动	214	(71)	(2155)	(266)	(319)
每股红利	0.40	0.42	0.55	0.62	0.72	其它	(478)	(309)	84	159	157
每股净资产	5.84	5.95	6.51	7.13	7.86	经营活动现金流	410	352	(1233)	817	891
ROIC	13%	13%	12%	12%	14%	资本开支	(116)	(209)	(50)	(50)	(50)
ROE	14%	15%	16%	17%	18%	其它投资现金流	127	(193)	(392)	331	166
毛利率	11%	10%	11%	11%	11%	投资活动现金流	12	(402)	(442)	281	116
EBIT Margin	4%	4%	4%	4%	4%	权益性融资	(13)	(67)	0	0	0
EBITDA Margin	5%	4%	5%	5%	5%	负债净变化	602	434	1854	(621)	(496)
收入增长	16%	16%	7%	9%	10%	支付股利、利息	(257)	(299)	(344)	(404)	(455)
净利润增长率	41%	9%	19%	13%	17%	其它融资现金流	201	217	1854	(621)	(496)
资产负债率	52%	58%	55%	51%	48%	融资活动现金流	304	28	1491	(1098)	(1007)
股息率	3.9%	4.2%	5.5%	6.2%	7.2%	现金净变动	726	(22)	(185)	0	0
P/E	14.1	13.0	10.9	9.7	8.3	货币资金的期初余额	1287	1982	2185	2000	2000
P/B	1.7	1.7	1.5	1.4	1.3	货币资金的期末余额	1982	2185	2000	2000	2000
EV/EBITDA	15.5	16.8	14.3	12.0	10.6	企业自由现金流	794	447	(1362)	660	717
						权益自由现金流	1371	845	475	(26)	172

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

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