

公司点评 (R3)

金杯电工 (002533.SZ)

电力设备 | 电网设备

减值影响利润表现, 新兴领域海外市场酝酿成长空间

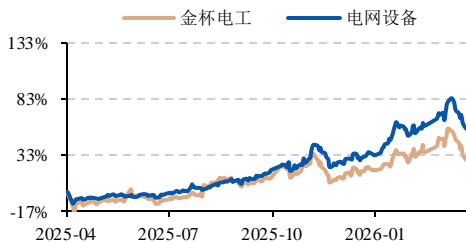
2026年04月01日

评级 **买入**
评级变动 维持

交易数据

当前价格 (元)	13.58
52周价格区间 (元)	8.88-16.35
总市值 (百万)	9966.92
流通市值 (百万)	8659.22
总股本 (万股)	73394.11
流通股 (万股)	63764.54

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
金杯电工	-11.59	8.81	33.01
电网设备	-6.34	19.11	59.29

杨甫 分析师

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

相关报告

- 1 金杯电工 (002533.SZ) 2025 年三季报跟踪: 新动能驱动业绩稳健增长, 推动长效化高分红 2025-11-07
- 2 金杯电工 (002533.SZ) 2025 年半年报跟踪: 新兴领域收入贡献增加, 培育增长新动能 2025-08-18
- 3 金杯电工 (002533.SZ) 年报跟踪: 产品结构升级, 布局海外产能基地 2025-04-07

预测指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (亿元)	176.7	203.2	222.3	242.9	265.3
归母净利润 (亿元)	5.69	6.00	6.75	7.59	8.63
每股收益 (元)	0.77	0.82	0.92	1.03	1.18
每股净资产 (元)	5.36	6.23	6.72	7.26	7.88
P/E	17.53	16.61	14.76	13.14	11.55
P/B	2.53	2.18	2.02	1.87	1.72

资料来源: wind, 财信证券

投资要点:

- **2025 年营收增长 15%, 归母净利润增长 5.5%。**公司发布 2025 年报, 2025 年实现营收 203.21 亿元 (同比+15.0%), 实现归母净利润 6.00 亿元 (同比+5.5%), 实现扣非归母净利润 5.25 亿元 (同比+2.4%), 经营活动净现金流 2.95 亿元 (同比-16.2%)。经测算, 2025Q4 公司单季度营收 55.52 亿元 (同比+12.7%、环比+2.2%), 2025Q4 公司单季度归母净利润 1.36 亿元 (同比-4.2%、环比-19.0%), 2025Q4 公司单季度扣非归母净利润 1.02 亿元 (同比-24.1%、环比-33.3%)。2025Q4 公司集中计提了信用减值和资产减值, 对当季度的利润有所影响。
- **电磁线业务大幅增长, 电线电缆业务结构改善, 海外业务持续突破。**公司主要生成电磁线和电线电缆两大类产品, 面向电网、新能源、电车等下游需求。2025 年公司**电磁线**产业板块营收 80.15 亿元 (+21%), 电磁线销量达到 9.7 万吨 (+15%), 其中重点领域表现突出, 特高压变压器电磁线出货量达到 6800 吨 (+108%)、新能源汽车驱动电机电磁线出货量 1.7 万吨 (+50%)。**电线电缆**业务板块营收 122.39 亿元 (+11%), 电线电缆销量 253 万公里 (-3.66%), 在地产需求和分销渠道承压之际, 公司积极调整业务结构, 在电网等大客户领域取得进展, 直销发货额超过经销发货额, 其中, 在国网中标额突破 20 亿元 (+206%)、特种电缆营收突破 10 亿元 (+31%)、新能源充电桩电缆发货额同比增长 130%。**海外业务**方面, 公司 2025 年实现直接出口额 6.31 亿元 (+36.26%), 电磁线业务新开拓南美等 9 家高端变压器客户, 电线电缆业务进入 ACWAPOWER、ADNOC 等国际能源巨头的供应商体系。
- **减值损失影响净利率表现, 产品吨毛利水平提升。**2025 年, 公司毛利率为 10.23%, 同比-0.14pp; 净利率为 3.43%, 同比-0.18pp。其中, 2025Q4, 公司毛利率为 9.87%, (同比-0.11pp, 环比-0.57pp), 净利率为 2.90%, (同比-0.31pp, 环比-0.75pp)。2025 年公司计提减值损失合计 0.73 亿元, 其中信用减值 0.5 亿元、资产减值 0.23 亿元。从产品的单位毛利角度观察, 2025 年公司电磁线和电线电缆产品的单位毛利均有提升。
- **积极推动产能扩张, 建设海外电磁线生产基地。**2025 年, 公司购建固定、无形和其他长期资产现金支付为 2.59 亿元 (同比变动+24.3%), 报告期末, 在建工程金额为 1.29 亿元 (同比变动-0.22 亿元)。2025 年

公司积极推进产能扩张，设立首个规模化海外生产基地——欧洲电磁线捷克生产基地。该基地规划年产能 2 万吨，分两期建设，第一期规划年产能 0.8 万吨，第二期规划年产能 1.2 万吨。国内产能方面，2025 年湘潭基地新能源三期项目投产，新增新能源汽车驱动电机用电磁线产能 1.6 万吨。2025Q4 期末，公司合同负债金额为 6.78 亿元（同比变动+4.5%，环比变动+21.9%），存货金额为 16.88 亿元（同比变动+26.7%，环比变动-15.4%）。

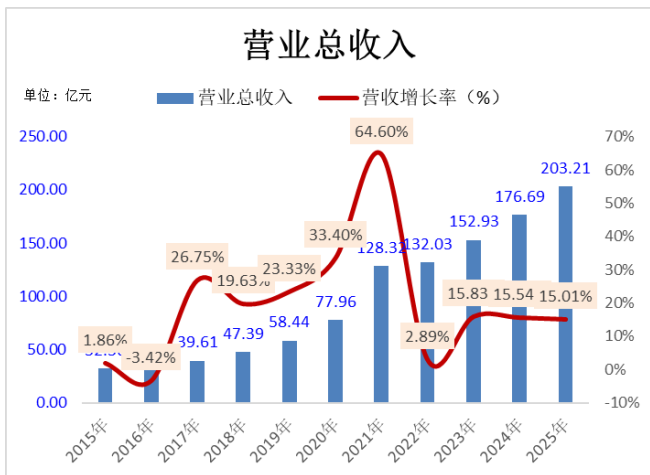
- **盈利预测。**预计在公司产能布局加码和销售策略调整的情况下，电磁线销量持续增长，电线电缆销量企稳回升，2026-2028 年公司营收 222.3 亿元、242.9 亿元、265.3 亿元，归属净利润 6.75 亿元、7.59 亿元、8.63 亿元，业绩增速分别为 12.6%、12.3%、13.8%。考虑公司在工业电缆、特种电缆等领域的产品创新，以及面向海外变压器需求的电磁线产能的布局，给予 2026 年业绩市盈率 16-18 倍，合理区间 14.7 元-16.6 元/股，维持“买入”评级。
- **风险提示：**扁电磁线价格竞争加剧，原材料成本大幅波动，费用率上升，应收账款回收程度不及预期，海外产能建设进度迟缓

图 1：公司财务指标对比

金杯电工	2024年	2025年	同比	2025Q4	同比	环比
营业总收入	176.69	203.21	+15.01%	55.52	+12.65%	+2.17%
归属母公司股东的净利润	5.69	6.00	+5.49%	1.36	-4.25%	-19.00%
扣非后归属母公司股东的净利润	5.13	5.25	+2.36%	1.02	-24.10%	-33.33%
毛利率(%)	10.37%	10.23%	-0.14pp	9.87%	-0.11pp	-0.57pp
净利率(%)	3.61%	3.43%	-0.18pp	2.90%	-0.31pp	-0.75pp
经营活动现金净流量	3.52	2.95	-16.25%	14.96	+80.86%	-8604.04%

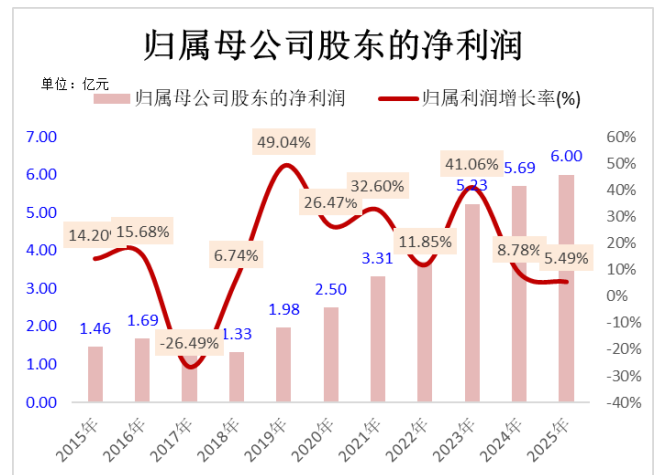
资料来源：财信证券，wind

图 2：公司营收情况



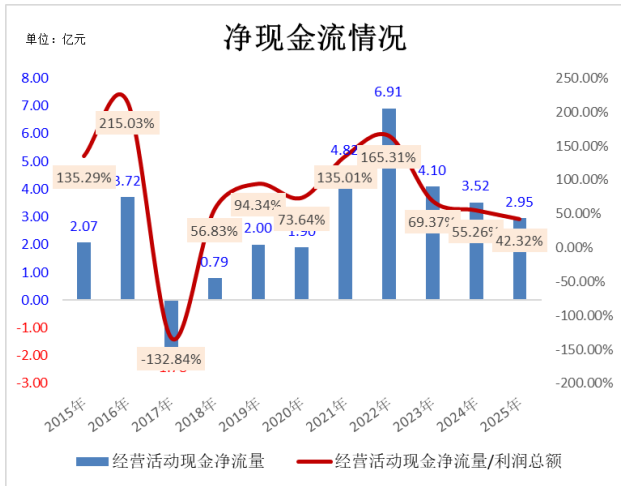
资料来源：财信证券，wind

图 3：公司利润情况



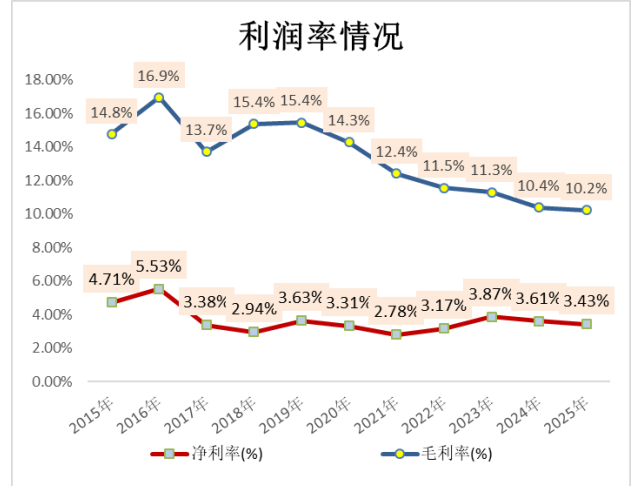
资料来源：财信证券，wind

图 4：公司现金流情况



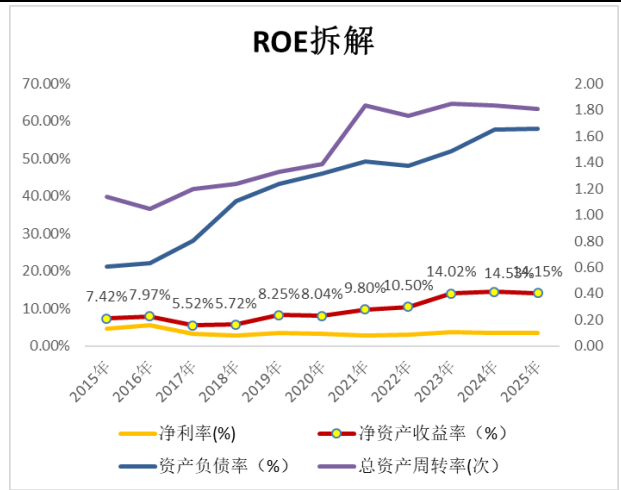
资料来源：财信证券，wind

图 5：公司利润率情况



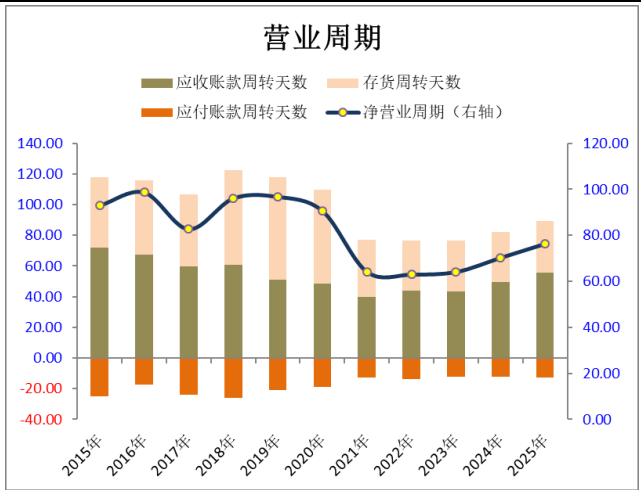
资料来源：财信证券，wind

图 6：公司 ROE 情况



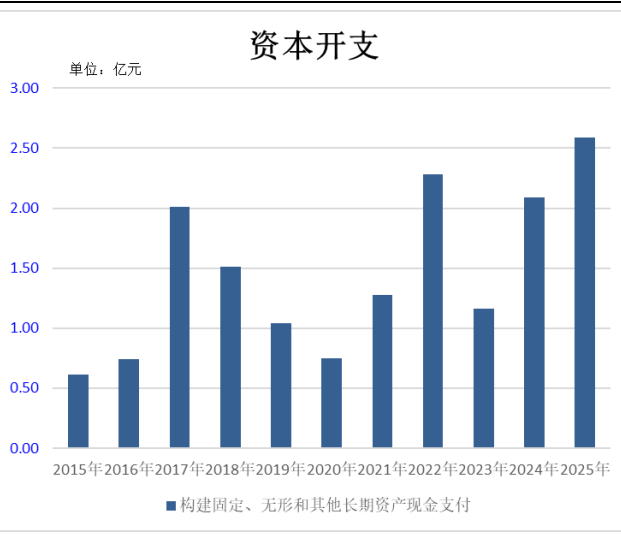
资料来源：财信证券，wind

图 7：公司周转情况



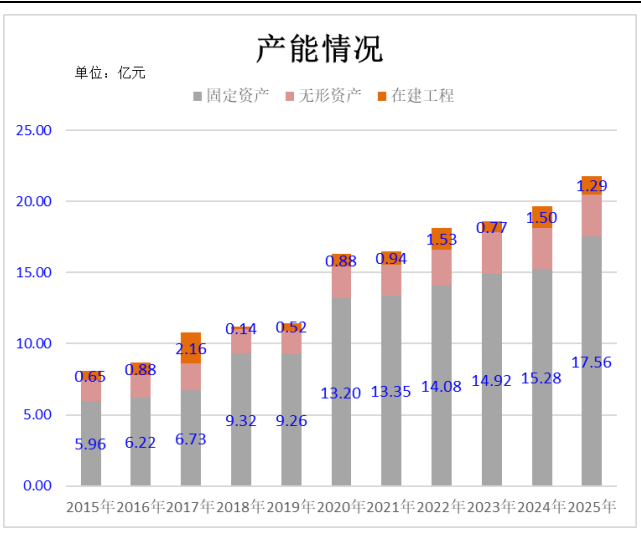
资料来源：财信证券，wind

图 8：公司资本开支情况



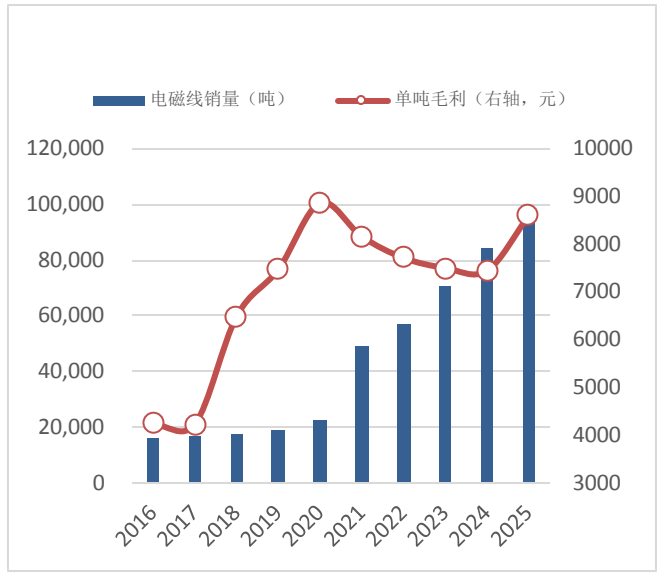
资料来源：财信证券，wind

图 9：公司固定资产情况



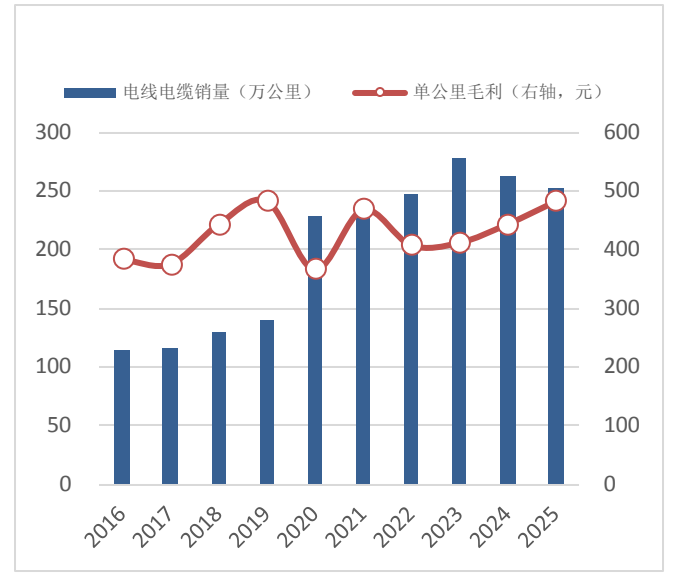
资料来源：财信证券，wind

图 10：公司电磁线产品盈利情况



资料来源：财信证券，wind

图 11：公司电线电缆产品盈利情况



资料来源：财信证券，wind

报表预测 (单位: 百万元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	主要指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	17668.93	20321.16	22233.86	24294.30	26526.81	营业收入	17668.93	20321.16	22233.86	24294.30	26526.81
减: 营业成本	15836.43	18242.31	19927.26	21766.27	23756.14	增长率(%)	15.54%	15.01%	9.41%	9.27%	9.19%
营业税金及附加	40.35	39.76	43.51	47.54	51.91	归属母公司股东净利润	568.68	599.91	675.44	758.65	863.18
营业费用	356.43	383.28	413.94	451.20	491.81	增长率(%)	8.78%	5.49%	12.59%	12.32%	13.78%
管理费用	237.48	284.54	307.31	316.53	332.35	每股收益(EPS)	0.775	0.817	0.920	1.034	1.176
研发费用	571.46	651.35	683.92	718.11	754.02	每股股利(DPS)	0.248	0.446	0.436	0.490	0.558
财务费用	39.65	57.72	45.27	58.32	51.46	每股经营现金流	0.480	0.402	1.306	0.594	1.596
减值损失	-17.77	-72.92	-20.00	-30.00	-30.00	销售毛利率	10.37%	10.23%	10.37%	10.41%	10.44%
加: 投资收益	12.71	50.97	0.00	0.00	0.00	销售净利率	3.61%	3.43%	3.53%	3.63%	3.78%
公允价值变动损益	-2.86	5.12	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	14.44%	13.11%	13.70%	14.24%	14.93%
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	10.94%	11.46%	11.80%	11.74%	12.15%
营业利润	579.22	645.37	812.66	936.33	1089.12	市盈率(P/E)	17.53	16.61	14.76	13.14	11.55
加: 其他非经营损益	135.47	133.08	130.00	130.00	120.00	市净率(P/B)	2.53	2.18	2.02	1.87	1.72
利润总额	714.69	778.45	942.66	1066.33	1209.12	股息率	1.82%	3.28%	3.21%	3.61%	4.11%
减: 所得税	77.40	81.88	138.40	155.45	176.87	主要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	637.29	696.57	804.26	910.88	1032.26	收益率					
减: 少数股东损益	68.61	96.66	108.82	122.23	139.07	毛利率	10.37%	10.23%	10.37%	10.41%	10.44%
归属母公司股东净利润	568.68	599.91	675.44	758.65	863.18	三费/销售收入	6.60%	6.49%	6.32%	6.12%	5.95%
资产负债表	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	EBIT/销售收入	4.27%	4.11%	4.35%	4.51%	4.64%
货币资金	2184.85	2284.35	3335.08	3644.14	3979.02	EBITDA/销售收入	5.27%	5.05%	4.47%	4.65%	4.73%
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	销售净利率	3.61%	3.43%	3.53%	3.63%	3.78%
应收和预付款项	3317.37	4141.74	4491.54	4836.11	5241.52	资产获利率					
其他应收款(合计)	53.03	49.25	0.00	0.00	0.00	ROE	14.44%	13.11%	13.70%	14.24%	14.93%
存货	1332.47	1688.09	1493.79	1981.73	1811.53	ROA	7.29%	6.87%	7.19%	7.48%	8.08%
其他流动资产	75163.53	89922.47	899.22	899.22	899.22	ROIC	10.94%	11.46%	11.80%	11.74%	12.15%
长期股权投资	47.94	102.41	102.41	102.41	102.41	资本结构					
金融资产投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产负债率	57.81%	58.00%	58.61%	58.32%	56.06%
投资性房地产	399.94	418.70	418.70	418.70	418.70	投资资本/总资产	52.94%	49.58%	51.86%	53.10%	52.30%
固定资产和在建工程	1677.89	1884.47	1995.90	2028.00	2054.76	带息债务/总负债	18.69%	15.41%	19.94%	21.51%	16.84%
无形资产和开发支出	285.62	293.75	293.75	293.75	293.75	流动比率	1.53	1.45	1.45	1.48	1.55
其他非流动资产	375.48	394.69	590.61	117.75	314.72	速动比率	1.11	1.04	1.12	1.11	1.20
资产总计	10345.25	12170.71	13471.37	14628.02	15224.87	股利支付率	31.98%	54.57%	47.40%	47.40%	47.40%
短期借款	220.50	491.00	977.91	1238.63	840.91	收益留存率	68.02%	45.43%	52.60%	52.60%	52.60%
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产管理效率					
应付和预收款项	4538.32	5536.26	5885.92	6260.61	6662.11	总资产周转率	1.71	1.67	1.65	1.66	1.74
长期借款	897.25	596.60	596.60	596.60	596.60	固定资产周转率	11.57	11.57	11.98	12.47	13.43
其他负债	545.53	925.83	1412.74	1673.46	1275.74	应收账款周转率	5.48	5.07	5.14	5.20	5.25
负债合计	5981.10	7058.69	7895.27	8530.67	8534.45	存货周转率	11.89	10.81	13.34	10.98	13.11
股本	733.94	733.94	733.94	733.94	733.94	估值指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
资本公积	1344.66	1341.50	1341.50	1341.50	1341.50	EBIT	754.34	836.17	967.93	1094.65	1230.58
留存收益	1858.60	2498.98	2854.24	3253.25	3707.25	EBITDA	931.47	1025.27	993.51	1129.56	1253.82
归属母公司股东权益	3937.20	4574.43	4929.68	5328.70	5782.70	NOPLAT	558.70	627.39	712.24	819.95	944.00
少数股东权益	426.95	537.60	646.42	768.65	907.72	归母净利润	568.68	599.91	675.44	758.65	863.18
股东权益合计	4364.15	5112.03	5576.10	6097.35	6690.42	EPS	0.775	0.817	0.920	1.034	1.176
负债和股东权益合计	10345.25	12170.71	13471.37	14628.02	15224.87	BPS	5.364	6.233	6.717	7.260	7.879
现金流量表	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	PE	17.53	16.61	14.76	13.14	11.55
经营性现金净流量	352.02	294.83	958.77	435.80	1171.24	PB	2.53	2.18	2.02	1.87	1.72
投资性现金净流量	-401.86	-205.54	-29.50	30.50	22.00	PS	0.56	0.49	0.45	0.41	0.38
筹资性现金净流量	27.80	166.30	121.46	-157.23	-858.37	PCF	28.31	33.81	10.40	22.87	8.51
现金流量净额	-20.85	256.46	1050.73	309.06	334.88	EV/EBIT	15.25	13.67	12.42	11.33	9.87

资料来源: 财信证券, wind

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

本报告风险等级定为 R3，由财信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作，本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供本公司客户中风险评级高于 R3 级（含 R3 级）的投资者使用。本报告对于接收报告的客户而言属于高度机密，只有符合条件的客户才能使用。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法规许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告所引用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。本报告所载的信息、资料、建议及预测仅反映本公司于本报告公开发布当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及预测不一致的报告。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。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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险。

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唯一参考因素，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，也可能涉及为该等公司提供或争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务、金融产品等相关服务，投资者应充分考虑可能存在的利益冲突。本公司的资产管理部门、自营业务部门及其他投资业务部门可能独立作出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面授权，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）均不得以任何形式、任何目的对本报告进行翻版、刊发、转载、复制、发表、篡改、引用或传播，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用，请投资者谨慎使用未经授权刊载、转发或传播的本公司研究报告。经过书面授权的引用、刊载、转发，需注明出处为“财信证券股份有限公司”及发布日期等法律法规规定的相关内容，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

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，本公司不因此承担任何责任并保留对该机构和個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：长沙市岳麓区茶子山东路 112 号湘江财富金融中心 B 座 25 楼

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438