

## 金杯电工 (002533.SZ) 扁线业务量、质双管齐下，线缆业务持续稳定发力

2022年05月01日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

刘强（分析师）

liuqiang@kysec.cn

证书编号：S0790520010001

日期	2022/4/29
当前股价(元)	6.09
一年最高最低(元)	10.70/4.88
总市值(亿元)	44.70
流通市值(亿元)	36.44
总股本(亿股)	7.34
流通股本(亿股)	5.98
近3个月换手率(%)	90.59

### ● 公司一季度营收增长速度符合预期，未来营收增速将进一步上升

公司于2022年4月28日公布2021年年度权益分派实施公告，向全体股东每10股派发现金股利3.00元。公司Q1实现营收27.29亿元，同比+15.80%；实现扣非归母净利0.67亿元，同比+33.20%。公司营收增长速度保持平稳态势，随着未来新建产能的陆续投放，公司盈利水平将稳步提升。我们维持此前的盈利预测，预计公司2022-2024年归母净利润有望达到5.25/7.06/9.01亿元，EPS分别为0.71/0.96/1.23元/股，当前股价对应市盈率分别为8.5/6.3/5.0倍，维持“买入”评级。

### ● 电动车扁线业务量、质双管齐下，享受电动车电机扁线化红利

**放量：**公司预计2025年扁线电机比例将达驱动电机市场的80%-90%，在新能源车需求及扁线需求双重增长的背景下，公司持续扩产能，目前已形成电动车扁线0.7万吨年产能，现有客户包括尼桑、蔚来、理想等国内外车企。预计二期将于2022年年末完成建设，实现2.5万吨年产能，预计三期将于2025年完成建设，实现5.0万吨年产能。**提质：**为了匹配新能源汽车驱动电机高压化的趋势，公司开发匹配800V及以上高压驱动电机用的电磁线，并获得“国际先进”的高位评价。**保成本：**在铜、铝等原材料价格大幅上涨且高位震荡的情况下，一方面公司新增原材料产能，于2022年初在湘潭基地新增无氧铜杆产能2万吨，另一方面开展套期保值对冲原材料价格上涨风险。

### ● 线缆业务持续稳定发力，电磁线业务国内领先

**线缆业务**上积极拓展战略客户，多次中标国网、南网，加强与中石油、中石化、中铁、中建等的战略合作，入围华为、华润等行业标杆，其中华为年内供货额超亿元。在**特高压变压器电磁线**业务方面，公司处于绝对领先地位，参与了绝大多数特高压工程建设。在**清洁能源电磁线**业务方面，公司积极投入研发，全新结构的**海上风电金属氧化物绝缘LITZ线**实现首台交付，成为替代进口的国内唯一。

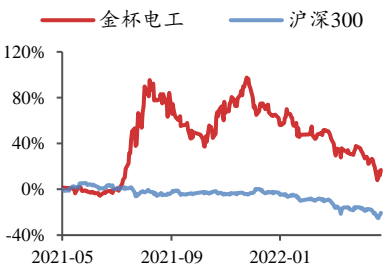
### ● 风险提示：上游原材料价格波动；扁线电机渗透率不及预期；行业竞争加剧

#### 财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	7,796	12,832	18,222	24,417	32,475
YOY(%)	33.4	64.6	42.0	34.0	33.0
归母净利润(百万元)	250	331	525	706	901
YOY(%)	-26.5	32.6	58.3	34.5	27.6
毛利率(%)	14.3	12.4	13.3	12.9	13.1
净利率(%)	3.2	2.6	2.9	2.9	2.8
ROE(%)	7.2	9.5	9.1	8.6	10.1
EPS(摊薄/元)	0.34	0.45	0.71	0.96	1.23
P/E(倍)	17.9	13.5	8.5	6.3	5.0
P/B(倍)	1.3	1.3	0.8	0.5	0.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

#### 股价走势图



数据来源：聚源

#### 相关研究报告

《公司信息更新报告-电动车扁线龙头，内外兼修看好其成长性》-2022.4.2

《公司信息更新报告-扩产有望加速，受益新能源扁线电机大趋势》-2021.10.27

《公司首次覆盖报告-线缆龙头乘新能源东风，扁线变革助推行业金杯》-2021.9.10

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	4776	5164	10816	10280	18224
现金	858	1337	2716	3719	4841
应收票据及应收账款	2046	2378	4518	4293	7704
其他应收款	80	69	197	119	326
预付账款	103	133	204	247	353
存货	1207	859	2844	1541	4651
其他流动资产	481	387	337	362	349
<b>非流动资产</b>	1846	2218	2993	3822	4819
长期投资	64	60	53	44	35
固定资产	1320	1335	2095	2908	3877
无形资产	224	220	224	224	229
其他非流动资产	238	602	621	645	678
<b>资产总计</b>	6622	7382	13809	14102	23043
<b>流动负债</b>	2453	3173	7183	4863	11001
短期借款	597	675	3270	790	5125
应付票据及应付账款	964	1325	2415	2473	3937
其他流动负债	892	1173	1498	1600	1938
<b>非流动负债</b>	594	464	547	587	629
长期借款	488	349	432	472	514
其他非流动负债	106	115	115	115	115
<b>负债合计</b>	3047	3637	7729	5449	11629
少数股东权益	254	271	301	343	394
股本	734	734	734	734	734
资本公积	1386	1393	3393	5393	7393
留存收益	1167	1315	1490	1715	2004
<b>归属母公司股东权益</b>	3321	3473	5778	8309	11020
负债和股东权益	6622	7382	13809	14102	23043

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	190	482	-2183	2710	-3710
净利润	258	357	555	748	952
折旧摊销	117	124	145	216	294
财务费用	32	66	89	93	116
投资损失	-4	-1	-4	-3	-3
营运资金变动	-274	-142	-2966	1661	-5066
其他经营现金流	61	78	-2	-5	-3
<b>投资活动现金流</b>	-127	98	-915	-1037	-1285
资本支出	75	128	783	833	1004
长期投资	-179	-1	8	8	9
其他投资现金流	-231	224	-124	-195	-273
<b>筹资活动现金流</b>	259	-156	2117	1690	1757
短期借款	356	78	235	-120	-25
长期借款	488	-139	83	40	42
普通股增加	169	-0	0	0	0
资本公积增加	542	7	2000	2000	2000
其他筹资现金流	-1296	-102	-201	-230	-260
<b>现金净增加额</b>	322	423	-981	3362	-3238

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	7796	12832	18222	24417	32475
营业成本	6683	11241	15791	21274	28219
营业税金及附加	31	41	58	77	103
营业费用	336	396	674	829	1152
管理费用	172	196	340	414	579
研发费用	255	435	729	1026	1396
财务费用	32	66	89	93	116
资产减值损失	-22	-72	-55	-105	-118
其他收益	28	26	23	25	25
公允价值变动收益	-0	2	0	0	1
投资净收益	4	1	4	3	3
资产处置收益	-1	0	1	0	0
<b>营业利润</b>	272	407	624	838	1058
营业外收入	3	7	5	6	5
营业外支出	1	6	5	6	5
<b>利润总额</b>	274	408	623	838	1057
所得税	16	51	69	90	106
<b>净利润</b>	258	357	555	748	952
少数股东损益	8	26	30	42	51
<b>归母净利润</b>	250	331	525	706	901
EBITDA	433	556	840	1095	1418
EPS(元)	0.34	0.45	0.71	0.96	1.23

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	33.4	64.6	42.0	34.0	33.0
营业利润(%)	11.1	49.4	53.3	34.2	26.2
归属于母公司净利润(%)	-26.5	32.6	58.3	34.5	27.6
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	14.3	12.4	13.3	12.9	13.1
净利率(%)	3.2	2.6	2.9	2.9	2.8
ROE(%)	7.2	9.5	9.1	8.6	10.1
ROIC(%)	6.6	8.2	6.4	8.0	6.8
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	46.0	49.3	56.0	38.6	50.5
净负债比率(%)	8.6	-5.9	19.5	-25.7	11.5
流动比率	1.9	1.6	1.5	2.1	1.7
速动比率	1.3	1.2	1.0	1.7	1.2
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.4	1.8	1.7	1.7	1.7
应收账款周转率	4.8	5.8	5.3	5.5	5.4
应付账款周转率	7.3	9.8	8.4	8.7	8.8
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.34	0.45	0.71	0.96	1.23
每股经营现金流(最新摊薄)	0.26	0.66	-2.97	3.69	-5.05
每股净资产(最新摊薄)	4.52	4.73	7.87	11.32	12.29
<b>估值比率</b>					
P/E	17.9	13.5	8.5	6.3	5.0
P/B	1.3	1.3	0.8	0.5	0.5
EV/EBITDA	11.2	8.1	7.1	2.4	4.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn