

卡倍亿 (300863.SZ)

新能源推动产品结构优化，营收和盈利能力持续稳健向好

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,268	2,948	3,905	5,096	6,458
增长率 yoy (%)	79.4	30.0	32.4	30.5	26.7
归母净利润(百万元)	86	140	193	264	346
增长率 yoy (%)	63.2	62.2	38.2	36.4	31.3
ROE (%)	13.0	17.8	20.3	22.3	23.2
EPS 最新摊薄(元)	1.46	2.37	3.27	4.46	5.86
P/E(倍)	53.4	32.9	23.8	17.5	13.3
P/B(倍)	7.1	6.0	4.9	3.9	3.1

资料来源：长城证券产业金融研究院 注：股价为2023年4月25日收盘价

事件：公司发布2022年年报及2023年一季报，2022年公司实现营收29.48亿元，同比增加30.01%；归母净利润1.4亿元，同比增加62.21%；扣非后归母净利润1.42亿元，同比增加88.17%，其中Q4单季实现营收8.88亿元，同比增加28.65%；归母净利润0.39亿元，同比增加172.51%；扣非后归母净利润0.38亿元，同比增加253.86%。2023年一季度，公司营收7.39亿元，同比增加20.29%，环比减少16.77%；归母净利润0.36亿元，同比增加30.84%，环比减少6.36%；扣非净利润0.3亿元，同比增加22.28%，环比减少21.15%。

收入端：2022年疫情下营收同比稳步增长30.01%，抓住新能源和智能网联的增量市场，增强产品力。公司深耕线缆行业，产品品类布局齐全（涵盖普通线缆、新能源线缆、数据线缆等），与下游优质客户深度绑定。我们分析公司营收稳健增长主要得益于以下几个有利因素：**1）新能源和智能网联机遇下，公司产品结构不断优化。**2022年公司新能源线产品实现营收3.30亿元，同比高增54.40%，营收占比11.19%。新能源线缆对于耐高压、耐高温、耐老化等性能要求较高，价值量较高，下游新能源汽车快速发展也带来较大市场增量。同时智能网联车内电子元器件增多，单车数据线缆的需求量增加。**2）与客户深度绑定，积极拓展新能源增量客户。**线缆厂的供货认证周期长、认证复杂，因此客户粘性较强，公司目前已经进入大众、通用、福特、比亚迪等整车厂商供应体系，与优质客户的合作关系长期稳固。存量客户深度绑定、积极开拓新能源新客户形成新增量，对订单和营收提供有利支持。**3）产能及时响应需求，成本优势加速国产替代。**2022年，上海卡倍亿“新能源汽车线缆及智能网联汽车线缆产业化项目”完成试生产阶段正式进入达产阶段。此外，本溪卡倍亿“新能源汽车线缆生产线建设项目”基本完成施工建设并进入试生产阶段、全资子公司湖北卡倍亿正式成立并进入厂房建设施工的筹备阶段，近年来外资汽车线缆企业正逐步收缩，公司有望通过更精细化产品布局和产能建设扩大对市场需求的覆盖面，填补外资线束厂商对应的市场份额。**2023Q1公司营收7.39亿元，同比增加20.29%，环比减少16.77%。**环比下降主要由于汽车下半年为销售旺季，下游厂商备货原材料存在季节性差异。

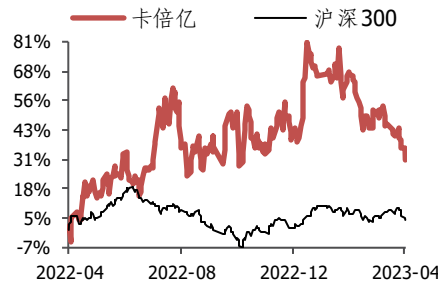
毛利端：2022年公司毛利率同比增加1.11pct，盈利持续向好。2022年公司毛

增持（维持评级）

股票信息

行业	汽车
2023年4月25日收盘价(元)	77.95
总市值(百万元)	4,610.26
流通市值(百万元)	1,725.92
总股本(百万股)	59.14
流通股本(百万股)	22.14
近3月日均成交额(百万元)	83.90

股价走势



作者

分析师 陈逸同

执业证书编号：S1070522110001

邮箱：chenyitong@cgws.com

联系人 王仕宏

执业证书编号：S1070121080020

邮箱：wangshihong@cgws.com

相关研究

- 《4Q22 业绩同比高增，静待新能源汽车线缆产品加速放量——卡倍亿（300863）公司动态点评》
2023-01-10
- 《乘新能源和智能化春风，汽车线缆优质供应商迎增长新机遇——卡倍亿（300863）公司深度报告》
2022-10-25

利率 12.02%，同比增加 1.11pct。主要得益于公司产品迭代、高压线产品占比上升。2022 年公司产品结构不断优化，新能源线产品实现营收同比高增 54.40%，营收占比 11.19%。而公司普通线缆的毛利率在 10%-15%左右，高压线缆的毛利率在 20%-30%左右。同时特殊线束的快速放量后规模效应凸显，摊薄成本并增强盈利。2023Q1 公司毛利率为 11.4%，同比增加 0.52pct，环比增加 0.44pct，盈利能力持续向好。

利润端：2022 年归母净利润 1.4 亿元，同比增加 62.21%，显著快于营收增长速度（同比增速为 30.01%）。主要源于产品结构优化（毛利率高的高压线占比提升）后，毛利提升对归母净利润的拉动。2022 年公司净利率为 4.75%，同比增加 0.94pct。2022 年公司经营管理效率进一步提升，公司三费合计 1.72 亿元，同比增加 20.45%，费用率为 5.84%，同比减少 0.46pct。其中销售费用率/管理费用率/财务费用率/研发费用率分别为 0.41%/1.63%/1.41%/2.38%，同比分别变化 -0.46pct/0.08pct/-0.13pct/0.05pct。其中管理费用率小幅提升源于公司销售规模扩大，人员配置相应增加、自建厂房转固折旧增加。

投资建议及盈利预测：公司深耕汽车线缆行业，产品品类涵盖全面，供应认证周期长、与大众等传统优质客户深度绑定，存量订单稳定。新能源和智能网联的快速发展下，形成新的市场增量，带动公司汽车线缆产品价量齐升。同时公司募投项目的产能陆续落地，及时应对下游需求，多因素共同推动下有望实现营收和盈利能力稳健增长。

我们预计公司 2023-2025 年公司营收依次为 39.05、50.96、64.58 亿元，增速依次为 32.4%、30.5%、26.7%，归母净利润依次为 1.93、2.64、3.46 亿元，增速依次为 38.2%、36.4%、31.3%，当前市值 46.10 亿元，对应 PE 依次为 23.8、17.5、13.3 倍，维持“增持”评级。

风险提示：新能源汽车销量增速不及预期；高压线束竞争加剧；原材料价格波动；新产品研发不及预期。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1573	1687	2300	2851	3646
现金	422	306	390	510	646
应收票据及应收账款	745	942	1292	1623	2071
其他应收款	2	1	6	2	9
预付账款	4	13	6	20	13
存货	331	358	530	625	835
其他流动资产	69	68	75	71	73
非流动资产	579	698	881	1065	1230
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	356	511	675	814	955
无形资产	42	57	66	77	86
其他非流动资产	181	130	140	175	189
资产总计	2152	2385	3181	3917	4876
流动负债	1206	1290	1982	2539	3247
短期借款	978	1150	1611	2236	2739
应付票据及应付账款	190	78	268	182	387
其他流动负债	38	63	103	122	121
非流动负债	283	307	245	194	137
长期借款	266	276	221	166	110
其他非流动负债	18	31	24	28	26
负债合计	1489	1598	2227	2733	3383
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	55	56	83	83	83
资本公积	274	288	260	260	260
留存收益	318	442	598	810	1088
归属母公司股东权益	663	788	953	1184	1493
负债和股东权益	2152	2385	3181	3917	4876

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-252	-18	43	7	207
净利润	86	140	193	264	346
折旧摊销	25	39	41	54	67
财务费用	35	42	144	190	246
投资损失	-14	-6	-10	-8	-9
营运资金变动	-400	-249	-348	-514	-465
其他经营现金流	15	16	23	22	22
投资活动现金流	-234	-202	-228	-239	-234
资本支出	248	160	251	224	238
长期投资	14	-42	0	0	0
其他投资现金流	0	0	23	-15	4
筹资活动现金流	792	127	-1342	-274	-341
短期借款	475	172	461	624	504
长期借款	266	10	-55	-55	-55
普通股增加	0	0	28	0	0
资本公积增加	0	14	-28	0	0
其他筹资现金流	51	-71	-1748	-843	-790
现金净增加额	305	-91	-1527	-505	-368

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2268	2948	3905	5096	6458
营业成本	2020	2594	3346	4352	5501
营业税金及附加	5	7	9	11	14
销售费用	20	12	25	27	38
管理费用	35	48	62	82	103
研发费用	53	70	92	121	153
财务费用	35	42	144	190	246
资产和信用减值损失	-2	-0	-1	-1	-1
其他收益	1	2	2	2	2
公允价值变动收益	-3	-14	-9	-11	-10
投资净收益	14	6	10	8	9
资产处置收益	0	-0	0	0	0
营业利润	95	159	217	299	392
营业外收入	2	2	3	2	2
营业外支出	0	1	0	0	0
利润总额	96	161	219	301	394
所得税	10	21	26	37	47
净利润	86	140	193	264	346
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	86	140	193	264	346
EBITDA	155	257	410	556	715
EPS (元/股)	1.46	2.37	3.27	4.46	5.86

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	79.4	30.0	32.4	30.5	26.7
营业利润 (%)	62.3	67.3	36.5	37.8	31.0
归属母公司净利润 (%)	63.2	62.2	38.2	36.4	31.3
获利能力					
毛利率 (%)	10.9	12.0	14.3	14.6	14.8
净利率 (%)	3.8	4.8	5.0	5.2	5.4
ROE (%)	13.0	17.8	20.3	22.3	23.2
ROIC (%)	6.1	8.5	11.5	12.1	13.0
偿债能力					
资产负债率 (%)	69.2	67.0	70.0	69.8	69.4
净负债比率 (%)	124.1	143.6	157.1	164.5	151.4
流动比率	1.3	1.3	1.2	1.1	1.1
速动比率	1.0	1.0	0.9	0.8	0.8
营运能力					
总资产周转率	1.4	1.3	1.4	1.4	1.5
应收账款周转率	3.9	3.7	3.7	3.7	3.7
应付账款周转率	24.7	30.8	30.8	30.8	30.8
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.46	2.37	3.27	4.46	5.86
每股经营现金流 (最新摊薄)	-4.25	-0.30	0.73	0.13	3.50
每股净资产 (最新摊薄)	10.94	13.06	15.86	19.76	24.98
估值比率					
P/E	53.4	32.9	23.8	17.5	13.3
P/B	7.1	6.0	4.9	3.9	3.1
EV/EBITDA	47.1	29.7	19.5	15.2	12.2

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 25 日收盘价

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

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。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

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。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044

传真：86-10-88366686