

23Q1 业绩符合预期，新能源赋能业绩稳步上行

2023 年 04 月 28 日

➤ **事件概述:** 23 年 4 月 25 日，公司发布 22 年年报及 23 年一季报。22 年公司实现营业收入 29.48 亿元，同比+30.01%。其中，22Q4 公司营收 8.88 亿元，同比+28.65%/环比+4.12%；归母净利润 0.39 亿元，同比+172.51%/环比-23.42%。23Q1 实现营业收入 7.39 亿元，同比+20.29%，实现归母净利润 0.36 亿元，同比+30.84%。

➤ **高压线缆放量，新能源赋能业绩稳步上行。1、营收端:** 22 年普通线营收 25.05 亿元，同比+29.14%，系国内汽车行业复苏、乘用车快速增长带动公司产品放量所致；新能源线营收 3.30 亿元，同比+54.40%，销量 23.24 万公里，同比+54.70%，单价 141 9.99 元/公里，同比-6.71%，系新能源汽车增长带动产品放量所致；数据线营收为 0.07 亿元，同比-4.83%。**2、盈利能力:** 22 年公司毛利/净利率为 12.02%/4.75%，同比+1.11Pcts/+0.94Pcts，其中普通线/新能源线毛利率分别为 11.31%/20.74%，同比+1.22Pcts/+4.43Pcts，整体盈利能力提升主要系产品结构持续优化，高毛利率的新能源线产品占比持续提升（同比+1.77Pcts）所致。**3、期间费用:** 22 年公司三费费用率为 3.45%，同比-0.51Pcts，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.41%/1.63%/2.38%/1.41%，同比-0.46Pcts/+0.08Pcts/+0.05Pcts/-0.13Pcts，费用管控能力持续提升。

➤ **23Q1 业绩符合预期，盈利能力持续兑现。1、营收端:** 23Q1 公司实现营业收入 7.39 亿元，同比+20.29%，系销售规模扩大带动营业收入增长。**2、盈利能力:** 23Q1 实现归母净利润 0.36 亿元，同/环比分别+30.84%/-6.36%。毛利/净利率为 11.40%/4.94%，同比+0.52Pcts/+0.40Pcts，系新能源线缆占比持续提升所致。**3、期间费用:** 23Q1 公司三费费用率为 4.30%，同比-0.49Pcts，持续优化，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.62%/2.08%/2.16%/1.60%，同比-0.08Pcts/+0.24Pcts/-0.28Pcts/-0.65Pcts。

➤ **电子化、智能化推动低压线缆行业扩容，新能源赋能高压线缆需求提升，公司多维竞争优势显著，产能落地助力业绩持续放量。** 低压线缆行业快速扩容，公司为国内线缆行业龙头，具备多维核心壁垒，有望享受国产替代红利：**1) 资质壁垒:** 卡倍亿通过多家国际主流整车厂产品认证；**2) 资金壁垒:** 公司具备充沛运营资金，有效串联行业上下游；**3) 技术壁垒:** 截止至 22 年末，公司已获 35 项实用新型专利、7 项发明专利。新能源汽车加速渗透，高压线缆作为新能源汽车核心产品将持续受益。公司依托多维竞争优势，新能源线缆已进入比亚迪、特斯拉、吉利、奔驰等多家整车厂商供应链。此外，公司于 2020、2021 年启动募资计划，产能从 313 万千米（2019 年）快速攀升至 612 万千米（2021 年）。传统线缆行业扩容、高压线缆产品进入稳态量产阶段，助力公司业绩持续上行，市占率进一步提升。

➤ **投资建议:** 公司新能源产品加速放量，盈利能力持续提升，我们上调了 23/24 年盈利预测，预计公司 23-25 年实现归母净利润 2.18/3.23/4.90 亿元，当前市值对应 2023-2025 年 PE 为 22/15/10 倍。公司为汽车线缆行业内资龙头，新能源产品快速放量，新建产能加速落地拓宽增长空间，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 原材料成本超预期上行导致毛利率下滑；新能源汽车销量不及预期导致下游需求不足；特殊线缆产品占比不及预测导致毛利率低于预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	2,948	4,021	5,391	7,208
增长率 (%)	30.0	36.4	34.1	33.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	140	218	323	490
增长率 (%)	62.2	55.6	48.4	51.7
每股收益 (元)	2.37	3.68	5.47	8.29
PE	35	22	15	10
PB	6.2	5.0	3.9	2.9

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 4 月 27 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

82.61 元



分析师 邵将

执业证书: S0100521100005

邮箱: shaojiang@mszq.com

研究助理 张永乾

执业证书: S0100121110030

邮箱: zhangyongqian@mszq.com

相关研究

1.卡倍亿 (300863.SZ) 首次覆盖报告: 国内线缆行业龙头, 新能源赋能成长可期-2023/02/21

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	2,948	4,021	5,391	7,208
营业成本	2,594	3,455	4,569	6,012
营业税金及附加	7	9	12	16
销售费用	12	60	86	123
管理费用	48	72	108	159
研发费用	70	101	146	209
EBIT	209	302	439	648
财务费用	42	49	65	81
资产减值损失	-0	0	0	0
投资收益	6	-4	-5	-7
营业利润	159	249	369	560
营业外收支	2	0	0	0
利润总额	161	249	369	560
所得税	21	31	46	69
净利润	140	218	323	490
归属于母公司净利润	140	218	323	490
EBITDA	252	352	505	729

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	306	490	654	807
应收账款及票据	942	1,303	1,747	2,336
预付款项	13	14	18	24
存货	358	521	688	906
其他流动资产	69	103	118	138
流动资产合计	1,687	2,430	3,225	4,210
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	511	560	604	644
无形资产	57	84	98	104
非流动资产合计	698	775	829	874
资产合计	2,385	3,205	4,055	5,084
短期借款	1,150	1,650	2,150	2,650
应付账款及票据	78	202	268	352
其他流动负债	63	66	74	97
流动负债合计	1,290	1,919	2,491	3,099
长期借款	11	11	11	11
其他长期负债	296	300	299	298
非流动负债合计	307	311	310	309
负债合计	1,598	2,229	2,801	3,408
股本	56	59	59	59
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	788	976	1,253	1,676
负债和股东权益合计	2,385	3,205	4,055	5,084

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	30.01	36.40	34.06	33.69
EBIT 增长率	74.48	44.36	45.65	47.55
净利润增长率	62.21	55.56	48.36	51.71
盈利能力 (%)				
毛利率	12.02	14.10	15.24	16.59
净利润率	4.75	5.42	6.00	6.80
总资产收益率 ROA	5.87	6.80	7.97	9.64
净资产收益率 ROE	17.78	22.32	25.79	29.26
偿债能力				
流动比率	1.31	1.27	1.29	1.36
速动比率	0.98	0.96	0.99	1.04
现金比率	0.24	0.26	0.26	0.26
资产负债率 (%)	66.98	69.55	69.09	67.04
经营效率				
应收账款周转天数	109.26	115.27	115.27	115.27
存货周转天数	50.32	55.00	55.00	55.00
总资产周转率	1.30	1.44	1.49	1.58
每股指标 (元)				
每股收益	2.37	3.68	5.47	8.29
每股净资产	13.32	16.50	21.19	28.34
每股经营现金流	-0.30	-1.82	-1.40	-0.95
每股股利	0.50	0.77	1.15	1.74
估值分析				
PE	35	22	15	10
PB	6.2	5.0	3.9	2.9
EV/EBITDA	23.87	17.98	13.16	9.59
股息收益率 (%)	0.61	0.94	1.40	2.12

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	140	218	323	490
折旧和摊销	43	50	66	81
营运资金变动	-248	-456	-582	-769
经营活动现金流	-18	-108	-83	-56
资本开支	-160	-123	-120	-126
投资	-42	0	0	0
投资活动现金流	-202	-130	-126	-133
股权募资	13	0	0	0
债务募资	166	500	489	499
筹资活动现金流	127	421	372	342
现金净流量	-91	184	164	153

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 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。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026