

2022年03月31日

金杯电工 (002533.SZ)

收入和业绩双升，新能源车扁线放量可期

■ **事件：**3月31日，公司发布2021年年报，公司全年实现营业收入128.32亿（+64.60%），实现归母净利润3.31亿（+32.60%），毛利率12.40%。

■ **2021年收入高速增长，盈利能力承压。**2021年公司营收实现同比增长64.60%，业绩同比增长约32.60%，其中Q4实现营业收入35.16亿元，同比增长约35%，单季度实现净利润0.70亿元，同比增长约25%。公司收入高速增长的主要原因包括：1) 公司围绕输变电工厂、新能源和民生工厂等几个下游，扩大市场拓展和份额提升；2) 二级子公司统力电工合并报表；3) 铜价上涨，驱动营业收入的增加。

公司盈利能力承压的主要原因包括：1) 原材料价格上涨，铜价较上年同期增长超过40%；2) 冷链物流板块亏损，猪肉价格下跌，导致子公司云冷食品计提存货跌价损失，亏损约9千万元。

■ **产能加速扩张，产业链向上延伸。****传统线缆：**根据公司年报披露规划，公司将加速线缆主业技改扩能提质工作，金杯塔牌轨道交通电缆制造项目于8月全面投产，新增22.5亿元产能；武汉事业部2023年达产后，将形成50亿元产能规模；衡阳工厂高压交联电缆产能升级，提质项目将新增产能8.55亿元。**新能源汽车扁线：**根据公司公告，2021年公司新能源汽车扁线扩产建设一期产能7000吨/年已经顺利达产，二期土建已经动工，预计2022年底产能可达2.5万吨，其中湘潭基地产能2万吨，无锡基地产能0.5万吨。公司已经从法国进口精轧机设备，同步扩产无氧铜杆的产能2万吨。此外，公司也在积极拓展多种绝缘方案和拓展绝缘漆的配方，有望加速向产业链的上游延伸，提升自制率。

■ **新能源扁线加速放量，盈利能力拐点可期。**公司新能源汽车扁线已有5个项目实现量产，与50多家客户开展了超过120个项目的合作。现有客户包括：博格华纳、联合电子、汇川技术和精进电动等，配套车企包括理想、蔚来等新势力车企，以及吉利、长城、长安等自主品牌，以及本田、宝马、戴姆勒等外资车企。公司未来仍将积极拓展国内头部新能源车企和核心三方电机供应商客户。

我们认为，2021年是公司盈利的低点，2022年开始公司拐点清晰：1) 2022年公司原材料的成本端压力有望逐步传到至下游，产品加工费提价；2) 无氧铜杆产能加速释放，叠加逐步自制绝缘漆，有望进一步提升产业链的闭环，优化成本端压力；3) 800V等高端产品的占比提升；4) 冷链等部分资产对公司主营业务的拖累，有望逐步消除。2022年公司新能源高端扁线加速放量，占比提升之后，叠加头部新客户陆续拓展，公司盈利能力拐点清晰。

■ **投资建议：**预计公司2022-2024年收入分别为151.42、178.68、203.69亿元，归母净利润分别为5.04、6.62、9.11亿元，对应当前市值，PE分别为10.1、7.7、5.6倍，首次覆盖，给予“买入-A”评级，6个月目标价8.50元/股。

■ **风险提示：**原材料价格波动的风险；原材料价格波动风险；市场竞争风险。

公司快报

证券研究报告

一次设备

投资评级 **买入-A**

首次评级

6个月目标价：**8.50元**

股价(2022-03-30) **6.94元**

交易数据

总市值(百万元)	5,094.30
流通市值(百万元)	4,153.08
总股本(百万股)	734.05
流通股本(百万股)	598.43
12个月价格区间	4.92/10.30元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-1.64	-2.28	38.06
绝对收益	-12.26	-19.21	29.79

徐慧雄

分析师

SAC 执业证书编号：S1450520040002
xuhx@essence.com.cn

徐昊

分析师

SAC 执业证书编号：S1450521120001
xuhao2@essence.com.cn

相关报告

(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	7796.1	12832.3	15142.1	17867.7	20369.2
净利润	249.9	331.4	503.7	661.5	910.8
每股收益(元)	0.3	0.5	0.7	0.9	1.2
每股净资产(元)	4.5	4.7	5.0	5.5	6.3
盈利和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
市盈率(倍)	20.4	15.4	10.1	7.7	5.6
市净率(倍)	1.5	1.5	1.4	1.3	1.1
净利润率	3.2%	2.6%	3.3%	3.7%	4.5%
净资产收益率	7.5%	9.5%	13.7%	16.4%	19.6%
股息收益率	3.6%	0.0%	5.5%	5.6%	5.9%
ROIC	13.4%	12.0%	27.3%	24.8%	31.1%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	7,796.1	12,832.3	15,142.1	17,867.7	20,369.2	成长性					
减:营业成本	6,683.4	11,240.5	13,158.5	15,366.2	17,415.7	营业收入增长率	33.4%	64.6%	18.0%	18.0%	14.0%
营业税费	31.2	40.5	60.6	66.5	73.9	营业利润增长率	11.1%	49.4%	49.0%	30.9%	39.1%
销售费用	336.5	396.0	439.1	500.3	550.0	净利润增长率	26.5%	32.6%	52.0%	31.3%	37.7%
管理费用	172.3	195.7	196.8	223.3	259.7	EBITDA 增长率	27.2%	58.1%	43.0%	23.5%	28.4%
研发费用	254.5	434.8	492.4	553.9	611.1	EBIT 增长率	27.9%	74.1%	51.7%	26.6%	31.3%
财务费用	31.9	65.5	302.8	357.4	407.4	NOPLAT 增长率	20.7%	44.5%	92.4%	26.6%	31.3%
资产减值损失	-22.2	-71.7	-46.9	-59.3	-53.1	投资资本增长率	61.7%	-15.5%	39.7%	4.4%	-2.3%
加:公允价值变动收益	-0.1	1.6	64.2	-68.6	-3.0	净资产增长率	36.6%	4.7%	6.0%	10.4%	15.3%
投资和汇兑收益	4.1	1.4	3.6	3.0	2.7	利润率					
营业利润	272.4	407.0	606.5	793.9	1,104.4	毛利率	30.3%	26.3%	32.0%	33.0%	33.0%
加:营业外净收支	1.3	0.6	2.9	3.5	2.3	营业利润率	14.3%	12.4%	13.1%	14.0%	14.5%
利润总额	273.7	407.7	609.5	797.3	1,106.7	净利润率	3.5%	3.2%	4.0%	4.4%	5.4%
减:所得税	16.0	50.5	75.5	98.8	137.1	EBITDA/营业收入	3.2%	2.6%	3.3%	3.7%	4.5%
净利润	249.9	331.4	503.7	661.5	910.8	EBIT/营业收入	5.8%	5.6%	6.8%	7.1%	8.0%
资产负债表						运营效率					
(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	固定资产周转天数	209	190	139	84	50
货币资金	858.2	1,337.5	1,211.4	1,429.4	1,629.5	流动营业资本周转率	52	37	30	24	19
交易性金融资产	201.6	7.5	71.6	3.0	-	流动资产周转天数	66	45	46	55	51
应收帐款	1,357.3	1,640.7	1,896.9	2,606.9	2,277.1	应收帐款周转天数	184	139	147	146	138
应收票据	769.0	806.4	1,105.9	1,270.8	1,323.3	存货周转天数	52	42	42	45	43
预付帐款	103.3	133.2	111.3	202.6	146.0	总资产周转天数	50	29	40	39	35
存货	1,207.4	859.4	2,480.4	1,419.8	2,594.5	投资资本周转天数	259	196	198	186	171
其他流动资产	279.6	379.3	329.5	329.5	346.1	财务指标	129	89	83	84	74
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资回报率					
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROE	7.5%	9.5%	13.7%	16.4%	19.6%
长期股权投资	63.6	60.5	60.5	60.5	60.5	ROA	3.9%	4.8%	5.8%	7.6%	9.6%
投资性房地产	27.1	331.6	331.6	331.6	331.6	ROIC	13.4%	12.0%	27.3%	24.8%	31.1%
固定资产	1,320.2	1,335.3	1,225.4	1,115.5	1,005.6	费用率					
在建工程	87.7	94.5	94.5	94.5	94.5	销售费用率	4.3%	3.1%	2.9%	2.8%	2.7%
无形资产	224.4	220.0	211.5	202.9	194.3	管理费用率	2.2%	1.5%	1.3%	1.3%	1.3%
其他非流动资产	122.8	175.8	152.3	142.0	146.1	研发费用率	3.3%	3.4%	3.3%	3.1%	3.0%
资产总额	6,622.2	7,381.7	9,282.6	9,208.9	10,149.0	财务费用率	0.4%	0.5%	2.0%	2.0%	2.0%
短期债务	597.4	675.0	1,406.2	1,774.4	1,207.9	四费/营业收入	10.2%	8.5%	9.5%	9.2%	9.0%
应付帐款	651.6	710.4	1,205.6	1,040.0	1,357.0	偿债能力					
应付票据	584.4	897.9	1,226.1	1,151.2	1,449.5	资产负债率	46.0%	49.3%	57.2%	52.4%	50.2%
其他流动负债	620.0	890.1	906.5	751.6	971.1	负债权益比	85.2%	97.1%	133.9	110.1%	100.8%
长期借款	488.0	349.0	465.4	-	-	流动比率	1.95	1.63	1.52	1.54	1.67
其他非流动负债	106.0	114.8	103.7	108.2	108.9	速动比率	1.45	1.36	1.00	1.24	1.15
负债总额	3,047.4	3,637.1	5,313.5	4,825.3	5,094.4	利息保障倍数	10.80	9.15	3.00	3.22	3.71
少数股东权益	254.3	271.1	301.3	338.4	397.2	分红指标					
股本	734.1	734.0	734.6	734.6	734.6	DPS(元)	0.25	-	0.38	0.39	0.41
留存收益	2,553.2	2,708.3	2,933.1	3,310.5	3,922.8	分红比率	73.4%	0.0%	55.4%	42.9%	32.8%
股东权益	3,574.8	3,744.6	3,969.1	4,383.6	5,054.7	股息收益率	3.6%	0.0%	5.5%	5.6%	5.9%
现金流量表						业绩和估值指标					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	257.7	357.2	503.7	661.5	910.8	EPS(元)	0.34	0.45	0.69	0.90	1.24
加:折旧和摊销	116.8	124.3	118.5	118.5	118.5	BVPS(元)	4.52	4.73	4.99	5.51	6.34
资产减值准备	45.4	81.3	-	-	-	PE(X)	20.4	15.4	10.1	7.7	5.6
公允价值变动损益	0.1	-1.6	64.2	-68.6	-3.0	PB(X)	1.5	1.5	1.4	1.3	1.1
财务费用	43.5	66.6	302.8	357.4	407.4	P/FCF	-13.7	6.3	26.3	13.2	11.6
投资收益	-4.1	-1.4	-3.6	-3.0	-2.7	P/S	0.7	0.4	0.3	0.3	0.3
少数股东损益	7.8	25.8	30.2	37.0	58.8	EV/EBITDA	8.9	8.0	5.4	4.2	2.8
营运资金的变动	269.1	-15.9	-1,250.1	-287.7	-25.9	CAGR(%)	39.4%	39.5%	36.1%	39.4%	39.5%
经营活动产生现金	190.0	482.3	-234.3	815.0	1,463.9	PEG	0.5	0.4	0.3	0.2	0.1
投资活动产生现金	-126.8	97.6	-124.7	140.3	8.7	ROIC/WACC	1.5	1.3	3.0	2.7	3.4
融资活动产生现金	259.1	-156.1	232.8	-737.3	-1,272.5	REP	0.8	1.5	0.5	0.5	0.3

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以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, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034