

汽车零部件 III

卡倍亿 (300863.SZ)

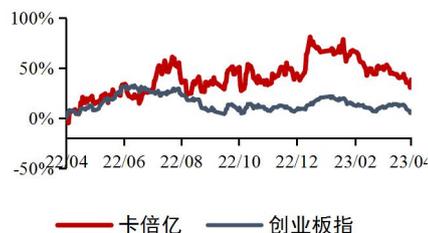
买入-A(维持)

汽车电动智能化加速助力业绩持续高增长

2023年4月26日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2023年4月26日

收盘价(元):	82.61
年内最高/最低(元):	111.00/54.40
流通A股/总股本(亿):	0.22/0.59
流通A股市值(亿):	18.29
总市值(亿):	48.86

基础数据：2023年3月31日

基本每股收益:	0.63
摊薄每股收益:	0.63
每股净资产(元):	18.41
净资产收益率:	3.35

资料来源：最闻

分析师:

林帆

执业登记编码: S0760522030001

邮箱: linfan@sxzq.com

研究助理:

张子峰

邮箱: zhangzifeng@sxzq.com

事件描述

➢ 2022年4月26日,公司发布2022年年度报告:全年实现营业收入29.48亿元,同比+30.01%;实现归母净利润1.40亿元,同比+62.21%;实现扣非归母净利润1.42亿元,同比+88.17%。其中2022年第四季度实现营业收入8.88亿元,同比+28.65%;实现归母净利润0.39亿元,同比+172.51%;实现扣非归母净利润0.38亿元,同比+253.86%。公司拟每10股转增5股并派发现金红利5元。

同日,公司发布2023年一季度报告,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%;实现扣非归母净利润0.30亿元,同比+22.28%。公司一并发布拟募资公告,拟发行可转债募集资金总额合计不超过5.29亿元,用于以下项目投资:湖北卡倍亿生产基地项目2.50亿元;新能源汽车线缆扩建项目2.00亿元和新能源汽车线缆绝缘材料改扩建项目0.79亿元。

事件点评

➢ 汽车电动智能化快速发展推动公司业绩大幅提升。2022年我国汽车销量2686.4万辆,同比+2.1%;新能源汽车销量688.7万辆,同比+93.4%,渗透率提升至25.6%。2023年一季度我国汽车销量607.6万辆,同比-6.7%;新能源汽车销量158.6万辆,同比+26.2%,渗透率进一步提升至26.1%。公司营收和净利润增速远高于汽车行业,主要因电动智能化的快速增长及车用线缆的国产替代加速。分产品来看,2022年公司普通线缆和新能源线缆的营业收入分别为25.05亿元和3.30亿元,同比分别+29.14%和+54.40%,占营业收入的比重分别为84.95%和11.19%,比上年分别-0.95pct和+1.77pct。公司紧抓新能源、智能网联转型的机遇,持续拓展新能源车用线缆业务,新能源线缆产品占比首次超过10%。相比普通线缆,新能源线缆制造工艺复杂,技术壁垒较高,毛利率相对也较高(2022年新能源线缆业务毛利率为20.74%,比上年+4.43pct)。随着国内新能源汽车渗透率的快速提升,汽车线缆市场需求有望大幅增长,公司作为国内车用线缆龙头将直接受益。

➢ 公司毛利率和净利率实现双升,控费能力优秀。公司2022年毛利率和净利率分别为12.02%和4.75%,比上年分别+1.11pct和+0.94pct。2023年Q1毛利率和净利率分别为11.40%和4.94%,比上年分别+0.52pct和+0.40pct。公司2022年销售、管理、财务、研发费用率分别为0.41%/1.63%/1.41%/2.38%,比上年分别-0.46pct/+0.08pct/-0.14pct/+0.04pct。2023年Q1单季度公司销售、管理、财务、研发费用率分别为0.62%/2.08%/1.60%/2.16%,比去年同期分



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1





别-0.08pct/+0.24pct/-0.65pct/-0.28pct。公司费用率总体持续下降，成本管控能力优秀。由于公司生产所需原料主要为铜杆和铜丝，铜材的定价采用“电解铜价格+加工费”的定价方式，这种“成本加成”的定价模式有利于将原材料价格的波动对利润的影响降到最低，公司盈利的稳定性得到保证。

➤ **线缆企业国产替代东风已至，拟新募投产能释放或将进一步增强公司竞争力。**2022年我国汽车出口311.1万辆，同比+54.4%，已经成为全球第二大汽车出口国；其中新能源汽车出口67.9万辆，同比+120%。2023年Q1我国汽车出口达99.4万辆，同比+70.6%，已经超过日本成为全球第一大汽车出口国；其中新能源汽车出口24.8万辆，同比+110%，继续维持高增速。汽车出口销量的爆发式增长给汽车线缆国产替代市场也带来了较大的业务增量。由于全球车用线束市场的大多数份额均被国外的矢崎、住友、德尔福、莱尼等占据，国产汽车出口销量的爆发式增长、新能源汽车市场的高景气度及莱尼等国际线束巨头逐步退出线缆业务等，将有效带动国内线缆企业市场份额的提升，国产替代机遇已至。而汽车电子电气架构升级和800V等高压线束使用量的增多也会带来车用线缆价值量的提升。我们预计若拟新募投资项目过审，新增产能释放或将进一步增强公司的产品竞争力，公司中长期业绩有望继续保持高增长。

投资建议

➤ 我们预计公司2023-2025年净利润分别为2.02/2.65/3.50亿元，EPS分别为3.41/4.47/5.92元，对应于4月25日收盘价77.95元，PE分别为22.8/17.4/13.2，维持“买入-A”的投资评级。

风险提示

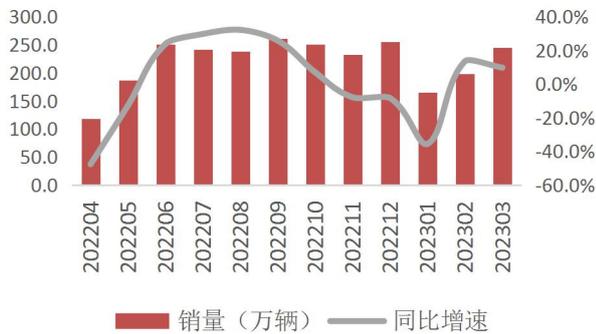
➤ 原材料价格大幅波动的影响，下游汽车市场销量不及预期等。

财务数据与估值：

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,268	2,948	3,816	4,826	5,966
YoY(%)	79.4	30.0	29.4	26.5	23.6
净利润(百万元)	86	140	202	265	350
YoY(%)	63.2	62.2	44.1	31.1	32.3
毛利率(%)	10.9	12.0	12.2	12.4	12.7
EPS(摊薄/元)	1.46	2.37	3.41	4.47	5.92
ROE(%)	13.0	17.8	20.4	21.6	22.7
P/E(倍)	53.4	32.9	22.8	17.4	13.2
P/B(倍)	7.1	6.0	4.7	3.8	3.0
净利率(%)	3.8	4.8	5.3	5.5	5.9

资料来源：最闻，山西证券研究所

图 1：最近一年汽车销量及增速



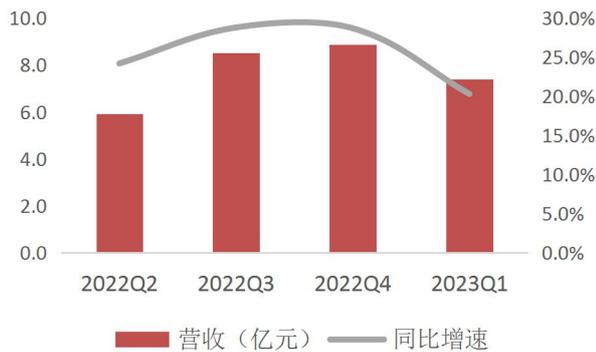
资料来源：中汽协，山西证券研究所

图 2：最近一年新能源车销量及增速



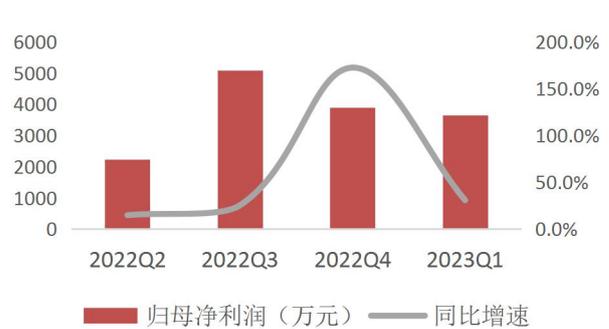
资料来源：中汽协，山西证券研究所

图 3：最近四个季度公司营收及增速



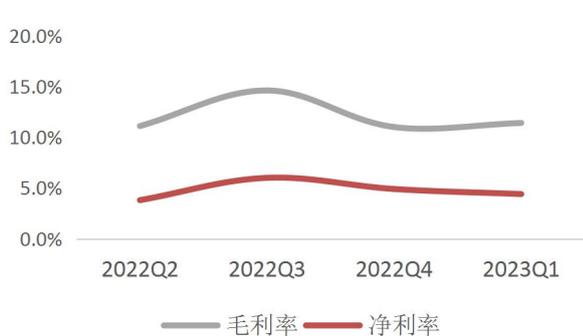
资料来源：Wind，山西证券研究所

图 4：最近四个季度公司归母净利润及增速



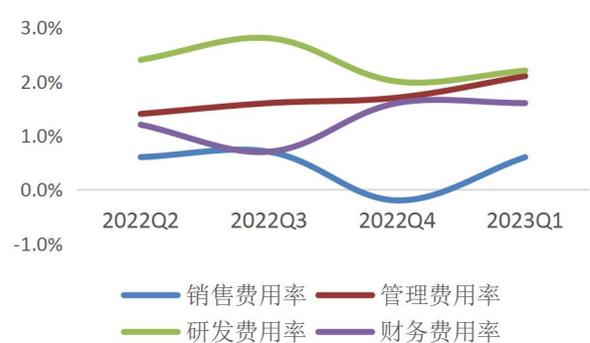
资料来源：Wind，山西证券研究所

图 5：最近四个季度公司毛利率及净利率



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 6：最近四个季度公司费用率



资料来源：Wind，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总
资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1573	1687	2389	2863	3435
现金	422	306	763	965	1193
应收票据及应收账款	745	942	1067	1231	1420
预付账款	4	13	7	12	12
存货	331	358	480	583	735
其他流动资产	72	69	71	72	75
非流动资产	579	698	890	1096	1278
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	356	511	621	755	892
无形资产	42	57	75	91	108
其他非流动资产	181	130	194	250	279
资产总计	2152	2385	3279	3959	4714
流动负债	1206	1290	1971	2412	2873
短期借款	978	1150	1492	2068	2220
应付票据及应付账款	190	78	315	149	441
其他流动负债	38	63	164	195	213
非流动负债	283	307	315	319	292
长期借款	266	276	291	291	266
其他非流动负债	18	31	24	28	26
负债合计	1489	1598	2286	2731	3165
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	55	56	59	59	59
资本公积	274	288	288	288	288
留存收益	318	442	603	815	1095
归属母公司股东权益	663	788	993	1228	1548
负债和股东权益	2152	2385	3279	3959	4714

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	345	-28	462
净利润	86	140	202	265	350
折旧摊销	25	39	56	73	93
财务费用	35	42	45	55	64
投资损失	-14	-6	-5	-5	-5
营运资金变动	-400	-249	35	-425	-51
其他经营现金流	15	16	12	9	10
投资活动现金流	-234	-202	-255	-284	-281
筹资活动现金流	792	127	76	39	-5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.46	2.37	3.41	4.47	5.92
每股经营现金流(最新摊薄)	-4.25	-0.30	5.83	-0.48	7.80
每股净资产(最新摊薄)	10.94	13.06	16.47	20.44	25.86

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2268	2948	3816	4826	5966
营业成本	2020	2594	3351	4226	5206
营业税金及附加	5	7	8	11	13
营业费用	20	12	19	24	30
管理费用	35	48	67	87	107
研发费用	53	70	93	118	143
财务费用	35	42	45	55	64
资产减值损失	-16	-10	-2	-2	-3
公允价值变动收益	-3	-14	-10	-10	-10
投资净收益	14	6	5	5	5
营业利润	95	159	231	304	402
营业外收入	2	2	2	1	1
营业外支出	0	1	1	1	1
利润总额	96	161	232	304	402
所得税	10	21	30	40	52
税后利润	86	140	202	265	350
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	86	140	202	265	350
EBITDA	162	249	333	433	560

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	29.4	26.5	23.6
营业利润(%)	62.3	67.3	45.3	31.7	32.3
归属于母公司净利润(%)	63.2	62.2	44.1	31.1	32.3
获利能力					
毛利率(%)	10.9	12.0	12.2	12.4	12.7
净利率(%)	3.8	4.8	5.3	5.5	5.9
ROE(%)	13.0	17.8	20.4	21.6	22.7
ROIC(%)	6.4	8.1	8.4	8.5	9.8
偿债能力					
资产负债率(%)	69.2	67.0	69.7	69.0	67.2
流动比率	1.3	1.3	1.2	1.2	1.2
速动比率	1.0	1.0	0.9	0.9	0.9
营运能力					
总资产周转率	1.4	1.3	1.3	1.3	1.4
应收账款周转率	3.8	3.5	3.8	4.2	4.5
应付账款周转率	14.8	19.4	17.1	18.2	17.7
估值比率					
P/E	53.4	32.9	22.8	17.4	13.2
P/B	7.1	6.0	4.7	3.8	3.0
EV/EBITDA	33.5	23.1	17.2	14.1	10.8

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究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，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任一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,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 6 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话: 010-83496336

