

2024 年金杯电工研究报告：扁电磁线领军龙头_受益于电网投资加速

1 公司简介：扁电磁线全球龙头，线缆行业优势企业

1.1 基本概况：电线电缆行业老兵，并购实现一体化布局

扁电磁线全球龙头，电线电缆行业老兵。1) 子公司湖南湘能金杯始建于 1952 年，已深耕行业 70 余年；2) 从品牌发展看，2009 年“金杯”成为中国驰名商标；2010 年在深交所中小板上市；3) 从扁线业务看，已实现理论产能 9.5 万吨，特高压用扁电磁线的市场份额超 50%；4) 从运营成果看，2023 年营收达 152.93 亿，打造中西南部区域龙头。并购实现一体化布局，跨区协同发展优势明显。2004 年收购湖南衡阳电缆厂，成立湖南湘能金杯电缆有限公司；2013 年与成都三电电缆厂组建成都三电电缆有限公司，纳入品牌“塔牌”；2019 年收购武汉二线，纳入品牌“飞鹤”；2020 年通过股权收购，纳入品牌无锡“统力”；2022 年合资建立江西金杯赣昌电缆，将“赣昌”纳入麾下。通过持续兼并收购，品牌聚力，推进一体化布局，公司已成为“扁电磁线全球龙头，线缆行业优势企业”，拥有五省七大生产基地，跨区协同发展优势明显。

1.2 股权结构：股权结构稳定，多子公司全面支持运营

公司实际控制人为吴学愚和孙文利夫妇，多子公司全面支持运营。吴学愚、孙文利夫妇为公司实际控制人，通过能翔投资和闽能投资对公司间接持股，能翔投资持股 15.69%，闽能投资持股 4.08%，加上吴学愚对公司的直接持股 8.18%，公司的实控人总共持有公司 27.95%的股份。子公司业务紧密关联公司业务，为公司运营提供保障。例如有“湖南省第一根电线缔造者”之称的核心全资子公司——金杯电工衡阳电缆有限公司，以及设有湘潭、无锡两大扁线电磁线生产基地的全资子公司——金杯电工电磁线有限公司。

1.3 主营业务：线缆业务仍占主导，扁电磁线业务增长迅速

公司两大核心产品为电线电缆和电磁线。公司的产品包括电线电缆、电磁线、冷链及汽车后市场服务，从营业收入构成来看，电线电缆和电磁线是公司的两大主营产品。电线电缆为公司主体业务，扁电磁线业务占比持续提升。2023 年公司实现总营收 152.93 亿元，电线电缆产品收入首次突破 100 亿元，达 100.99 亿元，占比 66.40%，销量同比+13%，主要系报告期内着力渠道和大客户开发，业务规模持续扩大；电磁线产品收入 50.20 亿元，占比 32.83%，销量同比+23%，电磁线业务占比持续提升，较 2021 年和 2022 年分别增长 7.50pct 和 2.73pct，主要系特高

压变压器、新能源电机用扁电磁线需求旺盛，业务持续高速增长，销售规模增加实现盈利增长所致。具体来看，变压器用扁电磁线销售量同比增长约 25%，其中特高压变压器用扁电磁线订单饱和，较上年同比增长超 2 倍。

表1.公司主要产品

产品	应用领域
电磁线	广泛应用于特高压输电变压器、电气化铁路站用变压器、牵引变压器、特种整流变压器以及风力发电机、水轮发电机、新能源汽车电机等领域。
电线	应用于办公及家庭住宅装修用线路、电气设备连接、控制等领域。
电缆	包括特种电缆、电力电缆等，广泛应用于新能源（光伏、风能、核电）、轨道交通、新能源汽车用（车内高压线缆、充电桩）等领域。

1.4 财务情况：经营业绩稳健向上，期间费用控制得当
 整体业绩稳步向上，扁线业务有望再创新高。受益于电力能源结构调整及电力投资的加大，输变电变压器用扁电磁线业务需求带领公司再创业绩新高，公司 2023 年实现营收 152.93 亿元，同比+15.83%。受益于国家先进制造业加计 5% 抵减增值税税收优惠，电缆产业增加净利润 1,196.01

万元，电磁线产业增加净利润 5,319.59 万元，公司 2023 年归母净利润达 5.23 亿元，同比+41.12%，归母净利润率约 3.42%。

毛利率领先同行企业，净利润稳健向上。公司整体盈利能力强，毛利率保持较高水平，2023 年毛利率为 11.29%，领先同行业公司。主要系原材料铜材价格变动，两大主营产品毛利受到牵制，公司整体的毛利率呈下降趋势，由 2018 年的 15.35% 下降至 2023 年的 11.29%；但公司的净利润仍能在经营队伍的有效管理下稳健向上，2023 年的净利润为 5.91 亿元，同比+41.40%，净利率为 3.87%。

期间费用率持续改善，持续增加研发投入。公司加强内部降本增效与风险管控，费用比率有效控制。同时，公司重视研发投入，2023 年投入研发费用 4.98 亿元，同比+8%，研发费用率约 3%。公司的研发项目包括铝合金光伏电缆及线束项目、漆包超导绕组线、电力储能系统用电池连接电缆的开发等均已达到阶段性预期目标。营运能力稳健，短期债务管理及存货管理能力提升。公司的产品运营能力比较稳健，2023 年公司应收账款周转天数、固定资产周转天数较 2021 年变化不大，较为稳定，应付账款周转天数由 2022 年的 49.41 天增长至 56.07 天，存货周转天数改善明显，由 2022 年的

37.94 天减少至 34.60 天，存货变现的速度加快，公司存货管理工作的效率提升。

1.5 研发：研发投入行业领先，电磁线领域技术快速突破
加码技术大力投入研发，自建高质量科研团队。大力引进技术研发人才，研发人员数量保持高速增长，2023 年达到 852 人。研发投入比重大，2023 年研发费投入 4.98 亿元，研发费用率达到 3%，处于业内较高水平。公司培养了能够独立承担技术开发项目的科研队伍，为公司拓展产品序列提供强大的技术支持。

电磁线领域技术快速突破，研发“国际先进”产品。公司通过多年不断技术引进、技术合作、消化吸收和自主创新等方式推动电磁线技术突破，是国内为数不多能同时掌握“漆包、漆包+膜包、漆包+peek”三种绝缘方式的电磁扁线绝缘解决方案综合服务商。公司电磁线产业中心技术创新佳绩频出，自 2019 年以来多项产品和技术获评“国际先进”；2022 年 200 米级超大截面铝合金扁线研发成功，填补国内空白；2023 年上半年研制铝导体绕组线产品、立绕漆包线产品、超导线缆实现批量交付等。多种产品研发和技术难点突破增强供满足客户一站式、定制化采购需求的能力，始终保持行业领先水平。

1.6 采购：多措施锁定采购成本，集中采购提高议价能力
铜材成本占比较大，价格波动影响公司利润。公司主要原材料铜、铝价格波动较大，上海有色电解铜现货价格自

2019-2023 年均价分别为 4.77/4.82/6.86/6.77/6.83 万元/吨。铜铝占公司产品总成本的 80%左右，线缆以“主要原材料价格+加工费”为产品定价原则，原材料价格大幅波动会对公司生产经营状况造成影响。

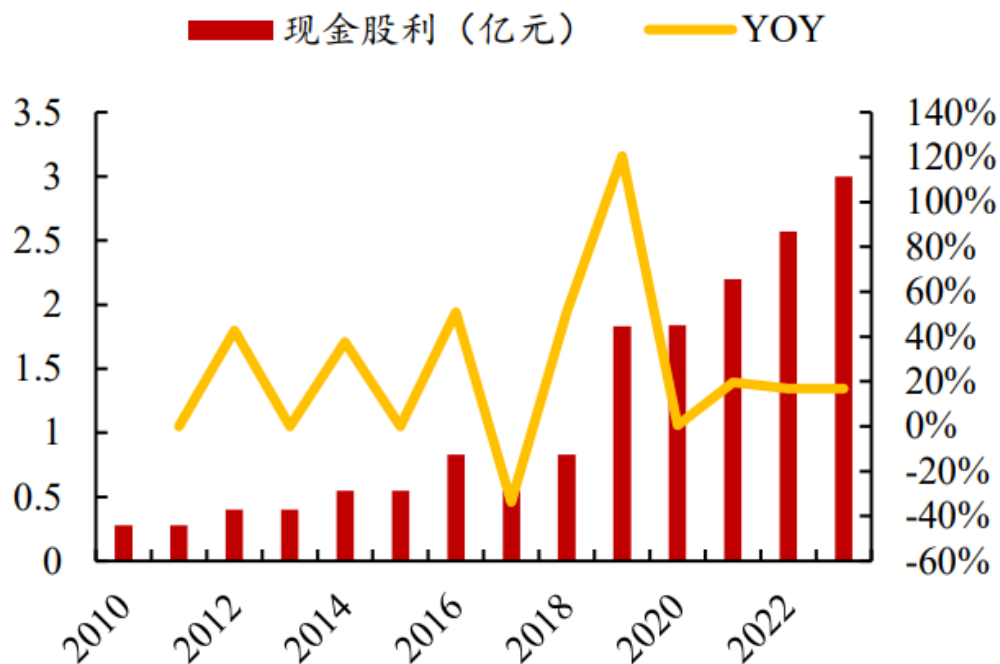
锁定铜价对冲风险，统一集采提升议价能力。公司产品采用直销和经销相结合的销售模式，其中电磁线、电缆产品通常采用直销模式，公司采取现货点价、签订远期供应合同、期货套期保值等措施锁定采购成本。公司生产所需的主要原材料如电解铜、大宗电缆料等均由集团采购部门统一集采，把控原材料品质，提高采购议价能力。

1.7 分红：高分红铸造长期投资价值，股东共享公司发展红利

积极贯彻高分红策略，2023 年分红历史新高。公司自 2010 年上市以来坚持每年现金分红，多年来累计分红 14 次，分红金额呈现稳健增长趋势，自 2010 年 0.28 亿元快速增长至 2023 年 3 亿元，创公司历史新高，复合增长率 20.01%。分红总金额数量可观，上市以来总额达到 16.11 亿元。2023 年公司每股派息 0.4 元，分红率达 50.68%，股息率达 4.95%，现金分红同比增长 16.73%。公司分红常年保持行业高位，现金股利金额近年来稳步增长，股息率始终维持在 3%以上，领先

多家业内龙头和下游变压器企业。未来公司仍然有望长期保持高比例分红，维护广大投资者利益和投资信心。

图13.2010-2023年公司现金股利逐年攀升



数据来源：Choice，财通证券研究所

2 电线电缆：电力市场空间广阔，积极兼并优质标的

2.1 行业分析：下游需求空间广阔，市场集中度较低

国民经济“血管”，下游应用空间广泛。电线电缆行业作为中国国民经济最大的配套行业之一，在中国机械工业细分行业中位居第二仅次于汽车制造，电线电缆同时也被誉为国民经济的“血管”与“神经”。电线电缆产业链较为成熟，上游

行业主要涉及提供制造电线电缆产品所需原材料的基础材料行业，包括铜、铝及其合金；生产交联绝缘套和护套料的橡胶行业，以及聚乙烯、聚氯乙烯等化工行业。中游阶段包括电线电缆生产制造企业，涵盖生产电力电缆、通信电缆、电气装备用电缆、裸电线、绕组线等各类电缆。在各类电线电缆中，电力电缆应用范围最为广泛，市场规模占比最大，高达 39%。下游行业应用场景广泛，主要涵盖工程机械、通信、电力、化工和建筑等行业。

全社会用电量持续攀升，为线缆行业提供稳定需求。电力行业是电线电缆产品最主要的应用领域。全社会用电量的稳步攀升为线缆行业提供了稳定的市场需求。根据国家能源局公布数据，2023 年，全社会用电量 92,241 亿千瓦时，同比增长 6.7%。

电线电缆市场规模触底向好，规模以上电线电缆销售规模保持在万亿元左右。我国电线电缆市场在经历行业低谷后整体呈现微弱的年增长趋势，主要系我国宏观经济疲软和制造业去产能的影响，电线电缆行业在 2018 年产量大规模下滑，市场规模达近十年的最低点。随着我国对新能源等领域投资的加速，电线电缆行业开始缓慢复苏。根据统计，2022 年电线电缆销售收入达到 1.17 万亿元，同比增长 4.46%。

我国电线电缆行业竞争激烈，市场集中度远低于发达国家。线缆行业属于市场

化充分竞争行业，市场集中度低，主要系线缆行业企业众多，且以中小企业为主。2022年，全国电线电缆行业的销售收入达1.17万亿元。宝胜股份位居行业榜首，市场占有率仅为3.45%；其次为起帆电缆和远东股份，市场占有率分别为1.71%和1.69%，其余企业的市场份额均低于1%。当前我国电线电缆行业CR5仅8.5%，参考发达国家的高产业集中度（法国CR5约90%、美国CR10约70%、日本CR7约65%），未来市场份额将向具有品牌、质量、技术优势的规模化生产企业集中。电线电缆行业大致可分成3个竞争梯队，公司目前位于第一梯队。基于电线电缆业务营业收入的划分，我国电线电缆企业可分为3个竞争梯队，2023年公司电线电缆业务突破百亿元，跻身行业第一梯队。

2.2 竞争优势：品牌聚力打造区域龙头，产品抗风险及差异化能力强

受益于多赛道多覆盖，公司抗风险能力和产品差异化竞争能力较强。公司电线电缆产品广泛应用于智能电网、工业装备配套、轨道交通、安防以及各类建筑、基础设施配套等基础领域，有利于缓解下游周期变化对公司业绩影响。行业内普通线缆产品供应有余，高端产品供应不足，公司不断开发铝合金电缆、轨道交通电缆、辐照电缆、高温电缆、机车车

辆电缆、环保和防火电缆、工程机械等领域特种电缆，打造
差异化优势。

产品质量获得国内外体系认证，一流技术研发实力为质控保驾护航。公司坚持视产品质量为生命线。1) 产品认证：优选原料，坚持用良“芯”，做“好”线，严格执行比国家标准要求更高的内部质量控制标准，公司正在或已经取得了 TUV 机构 CE 认证、德凯及 CQC 充电桩电缆认证、交/直流充电桩系列认证、储能电缆 UL3817 认证、德标工业控制电缆 CE 认证等。2) 质量检测：公司拥有国家输变电电器产品质量监督检验中心（筹）线缆检测基地共建第三方服务平台、国家电线电缆产品质量监督检验中心（武汉）湖南工作站等，公司能够更有效地把控产品质量。3) 公司荣誉：凭借过硬的产品质量和卓越的管理水平，公司先后荣获了电线产品国家银质奖、第六届湖南省省长质量奖、全国质量标杆企业等奖项。

电线电缆行业辐射半径限制单一品牌扩张。电线电缆行业集中度较低（CR5=8.5%左右），业内企业众多（约 1 万家），且以中小企业为主，目前尚无覆盖全国的大型龙头。受电线电缆行业特性影响，公司销售业务存在辐射半径，单一品牌发展运输、管理半径受限，销售网络覆盖全国存在压力。战略兼并中西南部多家品牌，打造区域性行业龙头。公司深耕电线电缆行业 70 余年，上市后通过不断地兼并整合，现旗下已拥有湖南“金杯”、四川“塔牌”、湖北“飞鹤”、江西“赣昌”四大线缆品牌，目前已形成多品牌、跨区域、协同发展的

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。
如要下载或阅读全文，请访问：

<https://d.book118.com/647151065134006115>