

永贵电器（300351）：轨交业务占比下降致Q1毛利率下行，新能源汽车业务持续高增长

2023年5月8日

推荐/维持

永贵电器

公司报告

近日，永贵电器发布2023年一季度报：报告期，公司实现营收31,921.04万元，同比增长6.35%，实现扣非归母净利润约3,516.48万元，同比下降8.85%。点评如下：

Q1毛利率同比下行，与轨交业务占比下降有关。2023Q1公司综合毛利率为27.39%，低于2022Q1的30.76%。这与公司毛利率较高的轨交业务占比下降有关。2023Q1公司轨道交通与工业板块收入13,595.28万元，较去年同期下降11.86%，收入占比下降至42.6%。2022年公司该业务毛利率为39.92%。2022Q1该业务占比为51.4%。2023Q1公司车载与能源信息板块业务收入16,825.35万元，较2022Q1增长27.08%。2023Q1车载与能源信息板块收入占比提升至52.7%，而该业务2022Q1占比仅为44.1%。车载与能源信息业务2022年毛利率为20.49%。因此，毛利率相对较低的车载业务占比快速提升是2023Q1综合毛利率下降的主因。我们认为，公司轨交业务属于轨道交通的配套产业，其复苏滞后于我国轨交投资的进程。随着疫情影响消退，公司该业务有望受益轨交行业的投资复苏。

期间费用率维持稳定。2023Q1公司期间费用率（销售、管理、研发）为20.1%，与2022Q1持平（为20.2%），且低于2022Q4的22.3%。若扣除公司2022年10月首次实施的限制性股票带来2023Q1新增的股权激励股份支付费用（373.31万元），2023Q1期间费用率降至18.9%。

新能源汽车业务持续高增长。2023Q1公司新能源汽车业务收入15,340.78万元，较2022Q1增长32.76%。公司新能源汽车连接器业务已进入比亚迪、华为、吉利、长城、奇瑞、长安、上汽等主流车企。公司于2012年已经储备汽车高压连接器技术，多年来聚焦于该领域，具备较深的技术积累。据公司2022年报，公司目前在研发项目还包括储能连接器项目（完成研发，样品试制）、新一代大电流高压连接器（完成研发，样品试制）、泰标交流充电枪项目（开发进行中）、欧标交流/直流充电枪座项目（完成研发）、液冷大功率充电枪项目（部分产品形成量产，新规格产品完成研发）。我们认为，公司在高压连接器领域具备领先技术优势，有望在新的应用领域（储能、快充等）和新市场（出口市场）取得突破。

公司盈利预测及投资评级：受益轨道交通行业投资复苏，公司轨交业务有望稳定增长；聚焦新能源汽车高压连接器，公司车载与能源信息业务有望凭借技术、运营效率和优质客户资源获得更多市场份额。我们看好公司中长期发展。我们预计公司2023-2025年净利润分别约为2.08、2.67和3.25亿元，对应EPS分别为0.54、0.69和0.84元。对应PE值分别为26、20和16倍。维持“推荐”评级。

风险提示：轨道交通行业投资复苏不及预期，新能源汽车行业发展不及预期，公司连接器等产品推广不及预期。

财务指标预测

公司简介：

浙江永贵电器股份有限公司主营业务是各类电连接器、连接器组件及精密智能产品的研发、制造、销售和技术支持，公司产品以连接器为核心，各大领域纵深拓展，形成具有公司特色的产品结构。

未来3-6个月重大事项提示：

无

发债及交叉持股介绍：

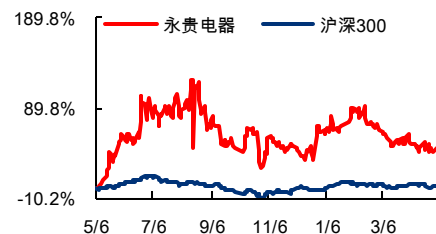
无

资料来源：同花顺、东兴证券研究所

交易数据

52周股价区间（元）	20.95-8.87
总市值（亿元）	53.23
流通市值（亿元）	35.68
总股本/流通A股（万股）	38,516/38,516
流通B股/H股（万股）	-/-
52周日均换手率	6.42

52周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：李金锦

010-66554142

lijj-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521030003

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,149.33	1,510.36	2,008.21	2,555.01	3,068.46
增长率(%)	9.08%	31.41%	32.96%	27.23%	20.10%
归母净利润(百万元)	122.23	154.71	207.64	266.81	324.96
增长率(%)	16.43%	26.57%	34.22%	28.49%	21.79%
净资产收益率(%)	5.81%	6.92%	8.50%	9.84%	10.70%
每股收益(元)	0.32	0.40	0.54	0.69	0.84
PE	43.55	34.41	25.63	19.95	16.38
PB	2.53	2.38	2.18	1.96	1.75

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产合计	2,014.38	2,360.38	2,831.33	3,419.84	4,041.26	营业收入	1,149.33	1,510.36	2,008.21	2,555.01	3,068.46
货币资金	733.64	753.49	775.89	827.78	962.12	营业成本	749.15	1,044.72	1,389.26	1,767.26	2,122.89
应收账款	797.47	1,072.26	1,356.93	1,693.14	2,013.83	营业税金及附加	8.38	10.74	14.06	16.99	20.00
其他应收款	123.66	6.53	5.99	7.96	10.13	营业费用	92.63	104.23	131.66	164.16	197.15
预付款项	8.48	11.16	14.89	18.94	22.75	管理费用	99.52	103.03	130.14	163.92	192.92
存货	394.85	493.77	643.47	834.93	992.91	财务费用	-9.50	-25.25	-13.16	-13.89	-15.56
其他流动资产	73.41	23.71	32.19	34.92	37.49	研发费用	94.97	106.87	140.57	175.27	206.29
非流动资产合计	663.02	679.22	679.87	675.81	672.27	资产减值损失	-4.64	-21.05	-20.92	-26.31	-31.24
长期股权投资	100.95	104.15	107.92	111.68	115.45	公允价值变动收益	0.24	-0.39	0.00	0.00	0.00
固定资产	385.30	377.16	366.67	371.62	364.77	投资净收益	4.11	1.13	1.92	1.92	1.92
无形资产	78.23	92.32	97.33	102.21	106.94	加：其他收益	10.68	11.32	11.78	11.78	11.78
其他非流动资产	75.81	80.69	75.50	70.30	65.11	营业利润	124.57	157.03	208.46	268.69	327.24
资产总计	2,677.40	3,039.60	3,511.20	4,095.66	4,713.53	营业外收入	0.62	1.76	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	489.88	726.79	995.34	1,318.69	1,618.36	营业外支出	3.88	3.30	0.00	0.00	0.00
短期借款	3.12	1.90	0.00	0.00	0.00	利润总额	121.31	155.49	208.46	268.69	327.24
应付账款	383.33	587.31	812.96	1,085.39	1,336.42	所得税	1.44	3.42	4.59	6.72	8.18
其他流动负债	103.43	137.58	182.38	233.30	281.94	净利润	119.87	152.07	203.88	261.97	319.06
非流动负债合计	42.88	37.40	36.57	35.71	34.85	少数股东损益	-2.36	-2.63	-3.77	-4.84	-5.90
长期借款	6.09	4.21	3.38	2.52	1.66	归属母公司净利润	122.23	154.71	207.64	266.81	324.96
其他非流动负债	36.79	33.19	33.19	33.19	33.19	主要财务比率					
负债合计	532.76	764.19	1,031.91	1,354.40	1,653.21		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	40.94	39.18	35.41	30.57	24.67	成长能力					
实收资本（或股本）	383.64	385.16	385.16	385.16	385.16	营业收入增长	9.08%	31.41%	32.96%	27.23%	20.10%
资本公积	1,795.05	1,781.92	1,781.92	1,781.92	1,781.92	营业利润增长	9.96%	26.06%	32.75%	28.89%	21.79%
未分配利润	-74.99	69.15	276.80	543.61	868.56	归属公司净利增长	16.43%	26.57%	34.22%	28.49%	21.79%
归属母公司股东权	2,103.70	2,236.23	2,443.87	2,710.69	3,035.64	获利能力					
负债和所有者权益	2,677.40	3,039.60	3,511.20	4,095.66	4,713.53	毛利率(%)	34.82%	30.83%	30.82%	30.83%	30.82%
现金流量表						净利润(%)	10.43%	10.07%	10.15%	10.25%	10.40%
						总资产净利润(%)	4.57%	5.09%	5.91%	6.51%	6.89%
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	ROE(%)	5.81%	6.92%	8.50%	9.84%	10.70%
经营活动现金流	84.47	66.28	61.04	87.96	168.73	偿债能力					
净利润	119.87	152.07	190.48	248.61	305.70	资产负债率(%)	20%	25%	29%	33%	35%
折旧摊销	58.16	63.39	50.12	54.82	54.31	流动比率	4.11	3.25	2.84	2.59	2.50
财务费用	-9.50	-25.25	-13.16	-13.89	-15.56	速动比率	3.20	2.55	2.17	1.94	1.86
投资损失	-4.11	-1.13	-1.92	-1.92	-1.92	营运能力					
营运资金变动	-94.48	-174.56	-178.09	-213.27	-187.41	总资产周转率	0.43	0.50	0.57	0.62	0.65
其他经营现金流	14.52	51.76	13.60	13.60	13.60	应收账款周转率	1.51	1.46	1.54	1.57	1.58
投资活动现金流	-48.65	201.52	-49.06	-49.10	-49.10	应付账款周转率	2.61	2.17	2.07	1.95	1.90
资本支出	61.11	73.45	47.00	47.00	47.00	每股指标(元)					
长期投资	0.00	-1.90	0.00	0.00	0.00	每股收益(最新摊薄)	0.32	0.40	0.54	0.69	0.84
其他投资现金流	-109.77	129.97	-96.06	-96.10	-96.10	每股净现金流(最新)	0.43	0.03	-0.06	0.00	0.23
筹资活动现金流	-10.81	-19.73	10.42	13.03	14.71	每股净资产(最新摊)	5.46	5.81	6.35	7.04	7.88
短期借款增加	-0.32	-1.22	-1.90	0.00	0.00	估值比率					
长期借款增加	6.09	-1.88	-0.83	-0.86	-0.86	P/E	43.55	34.41	25.63	19.95	16.38
普通股增加	0.00	1.52	0.00	0.00	0.00	P/B	2.53	2.38	2.18	1.96	1.75
资本公积增加	-3.40	-13.14	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	29.98	27.78	19.41	15.38	12.76
现金净增加额	24.95	248.54	22.40	51.89	134.34						

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	永贵电器（300351）2022 年报点评：轨交业务复苏，新能源汽车业务高增长	2023-04-24
公司深度报告	永贵电器（300351）：聚焦高压连接器，新能源业务重回上升通道	2022-12-14
行业深度报告	机械行业报告：超额收益视角下的五轴联动数控机床	2023-03-17
行业深度报告	换电行业：新能源车补能格局焕新，各路选手逐鹿换电	2022-07-30
行业深度报告	机床刀具行业系列报告之二：以山特维克为鉴，寻国内刀具企业晋级高端之道	2022-04-08
行业深度报告	机床刀具行业系列报告之一：工业母机之利齿，国内企业向上突围	2022-03-31
行业普通报告	机械行业：2 月挖掘机销量持续超预期，内需回暖出口高增	2022-03-10

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

李金锦

南开大学管理学硕士，多年汽车及零部件研究经验，2009 年至今曾就职于国家信息中心，长城证券，方正证券从事汽车行业研究。2021 年加入东兴证券研究所，负责汽车及零部件行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

- 强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；
- 推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；
- 中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；
- 回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；
- 看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京	上海	深圳
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层	虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层	福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编：100033	邮编：200082	邮编：518038
电话：010-66554070	电话：021-25102800	电话：0755-83239601
传真：010-66554008	传真：021-25102881	传真：0755-23824526