

# 永贵电器 (300351)

## 2023 中报点评：轨交业务节奏放缓，车载业务持续增长

买入 (维持)

2023 年 08 月 27 日

证券分析师 马天翼

执业证书：S0600522090001

maty@dwzq.com.cn

证券分析师 鲍娴颖

执业证书：S0600521080008

baoxy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	1,510	1,820	2,518	3,081
同比	31%	20%	38%	22%
归属母公司净利润 (百万元)	155	185	260	320
同比	27%	19%	41%	23%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.40	0.48	0.67	0.83
P/E (现价&最新股本摊薄)	31.54	26.41	18.80	15.24

关键词：#第二曲线

### 投资要点

- **轨道交通与工业板块业绩承压，车载与能源信息板块稳步增长：**公司发布 2023 年中报，报告期内公司实现营业收入 6.8 亿元，较去年同期基本持平；受股权激励支付费用和收入结构变化的影响，实现归属于母公司所有者净利润 0.69 亿元（同比-15.27%）。具体分板块看：1.轨道交通与工业板块营业收入下滑。受轨交行业整体复苏节奏未传导到连接器零部件端影响，轨道交通与工业板块营业收入 3.11 亿元（同比-11.45%）。2.车载与能源信息板块稳步增长。公司紧抓新能源汽车和充电行业快速发展机遇，实现新能源汽车业务收入 3.33 亿元（同比+11.53%）。
- **轨交业务是基本盘，公司积极拓展产品品类：**公司为国内轨道交通连接器龙头，近年非连接器产品在客户处快速渗透实现增长。2023 年上半年，轨交连接器业务收入与去年同期基本持平，轨交非连接器车门和贯通道收入的下滑导致轨交业务板块整体承压。随 2023 年下半年项目进度的推进及 2024-2025 年订单的逐步释放，轨交收入有望出现明显提升。地铁及高铁建设、轨交后续维修将为公司提供持续增长的市场空间。
- **高压连接器积累深厚，客户结构优化加速成长：**高压连接器是新能源车核心器件之一，经我们测算 2025 年国内市场空间有望达到 369 亿元，22-25 年 CAGR 为 16.9%。国产新能源汽车品牌崛起带来产业链重塑机会，公司作为较早布局的国内厂商之一，客户结构逐渐优化，目前已进入比亚迪、华为、吉利、长城、奇瑞、长安等国产一线品牌及合资品牌供应链体系。我们认为公司未来与比亚迪等优质客户的合作将进一步深化，不断拓展供应品类、提升供应份额，提高产品单车价值量。
- **充电桩市场快速增长，液冷超充枪逐步释放：**据我们测算 2025 年中/美/欧三地充电枪市场空间将分别达 36.6/19.6/19.0 亿元。同时，快充充电桩的快速渗透也将带动对液冷超充枪的需求。公司超充枪产品品类丰富，覆盖直流与交流。液冷大功率超充枪积极布局国内外市场，国外市场上欧标直流充电枪已通过 CE、CB、TÜV 认证，国内市场上已给众多国内整车厂、充电桩端厂家及运营商供应产品。我们看好公司的超充枪产品竞争力不断提升，在需求大规模扩张的市场中获取超额份额。
- **盈利预测与投资评级：**公司深度布局轨道交通与工业、车载与能源信息、特种装备三大业务板块，开拓海外市场，我们看好公司在轨交连接器领域巩固龙头地位及新能源连接器和充电枪业务。由于上半年轨道交通与工业板块业绩承压，我们将公司 23-25 年归母净利润预测调整为 1.85/2.6/3.2 亿元（前值为 2.33/3.03/3.92 亿元）。当前市值对应 PE 分别为 26.41/18.8/15.24 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**新能源车市场需求不及预期；充电桩行业增速不及预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	12.67
一年最低/最高价	11.63/19.50
市净率(倍)	2.11
流通 A 股市值(百万元)	3,271.29
总市值(百万元)	4,880.00

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	6.00
资产负债率(% ,LF)	19.99
总股本(百万股)	385.16
流通 A 股(百万股)	258.19

### 相关研究

《永贵电器(300351)：2022 年报点评：业绩符合预期，新能源业务快速起量》

2023-04-23

《永贵电器(300351)：轨交连接器龙头，新能源业务再起航》

2023-01-11

永贵电器三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>2,360</b>	<b>2,639</b>	<b>3,396</b>	<b>3,729</b>	<b>营业总收入</b>	<b>1,510</b>	<b>1,820</b>	<b>2,518</b>	<b>3,081</b>
货币资金及交易性金融资产	776	677	590	676	营业成本(含金融类)	1,045	1,281	1,769	2,162
经营性应收款项	1,083	1,195	1,928	1,906	税金及附加	11	13	18	22
存货	494	569	792	941	销售费用	104	122	171	194
合同资产	0	0	0	0	管理费用	103	118	164	197
其他流动资产	8	198	85	207	研发费用	107	127	176	216
<b>非流动资产</b>	<b>679</b>	<b>656</b>	<b>644</b>	<b>631</b>	财务费用	(25)	(14)	(13)	(12)
长期股权投资	104	108	112	116	加:其他收益	12	13	15	15
固定资产及使用权资产	377	347	324	299	投资净收益	1	5	25	14
在建工程	16	20	23	27	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	92	95	101	108	减值损失	(21)	(1)	(11)	(5)
商誉	3	3	3	3	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	9	9	9	9	<b>营业利润</b>	<b>157</b>	<b>190</b>	<b>261</b>	<b>326</b>
其他非流动资产	78	74	71	68	营业外净收支	(2)	2	5	4
<b>资产总计</b>	<b>3,040</b>	<b>3,295</b>	<b>4,040</b>	<b>4,360</b>	<b>利润总额</b>	<b>155</b>	<b>191</b>	<b>266</b>	<b>330</b>
<b>流动负债</b>	<b>727</b>	<b>796</b>	<b>1,280</b>	<b>1,276</b>	减:所得税	3	5	5	7
短期借款及一年内到期的非流动负债	9	12	13	16	<b>净利润</b>	<b>152</b>	<b>187</b>	<b>261</b>	<b>323</b>
经营性应付款项	588	622	1,045	989	减:少数股东损益	(3)	2	1	3
合同负债	9	13	18	22	<b>归属母公司净利润</b>	<b>155</b>	<b>185</b>	<b>260</b>	<b>320</b>
其他流动负债	120	149	204	249	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.40	0.48	0.67	0.83
非流动负债	37	37	37	37	EBIT	132	176	239	310
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	202	253	329	399
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	30.83	29.59	29.79	29.81
租赁负债	4	4	4	4	归母净利率(%)	10.24	10.15	10.30	10.40
其他非流动负债	33	33	33	33	收入增长率(%)	31.41	20.50	38.35	22.36
<b>负债合计</b>	<b>764</b>	<b>833</b>	<b>1,317</b>	<b>1,313</b>	归母净利润增长率(%)	26.57	19.43	40.53	23.31
归属母公司股东权益	2,236	2,421	2,681	3,001					
少数股东权益	39	41	42	46					
<b>所有者权益合计</b>	<b>2,275</b>	<b>2,462</b>	<b>2,723</b>	<b>3,046</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>3,040</b>	<b>3,295</b>	<b>4,040</b>	<b>4,360</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	73	(64)	(44)	135	每股净资产(元)	5.81	6.29	6.96	7.79
投资活动现金流	202	(38)	(43)	(53)	最新发行在外股份(百万股)	385	385	385	385
筹资活动现金流	(20)	3	1	3	ROIC(%)	5.80	7.18	8.96	10.46
现金净增加额	256	(98)	(87)	85	ROE-摊薄(%)	6.92	7.63	9.69	10.67
折旧和摊销	71	77	90	89	资产负债率(%)	25.14	25.29	32.60	30.12
资本开支	(69)	(3)	(28)	(25)	P/E(现价&最新股本摊薄)	31.54	26.41	18.80	15.24
营运资本变动	(172)	(321)	(376)	(265)	P/B(现价)	2.18	2.02	1.82	1.63

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(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,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准 -5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>