

永贵电器 (300351.SZ) 轨交业务短期承压，新能源汽车充电业务持续增长

2023年08月28日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

罗通（分析师）

刘书珣（联系人）

luotong@kysec.cn

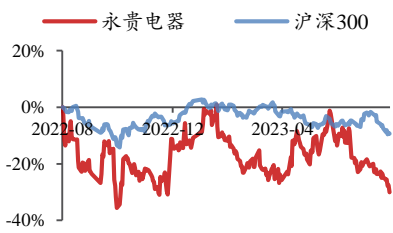
liushuxun@kysec.cn

证书编号：S0790522070002

证书编号：S0790122030106

日期	2023/8/25
当前股价(元)	12.67
一年最高最低(元)	19.50/11.63
总市值(亿元)	48.80
流通市值(亿元)	32.71
总股本(亿股)	3.85
流通股本(亿股)	2.58
近3个月换手率(%)	258.92

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2022年业绩亮眼，新能源业务收入快速增长——公司信息更新报告》
-2023.4.23

《轨交连接器龙头，发力新能源强势再出发——公司首次覆盖报告》
-2022.12.21

● 2023H1 业绩符合预期，看好新能源汽车业务增长，维持“买入”评级

公司2023年H1实现营业收入6.79亿元，YoY+0.05%；实现归母净利润0.69亿元，YoY-15.27%。；扣非归母净利润0.63亿元，YoY-15.89%；毛利率30.37%，YoY-1.45pcts。其中2023Q2实现营收3.60亿元，YoY-4.95%；实现归母净利润0.34亿元，YoY-21.04%；扣非净利润0.32亿元，YoY-18.86%；毛利率33.01%，YoY+0.35pcts。考虑到下游轨道交通行业需求弱复苏，我们下调2023/2024/2025年业绩预测，预计2023-2025年归母净利润为2.10（-0.31）/2.74（-0.80）/3.51（-0.66）亿元，对应EPS为0.55（-0.08）/0.71（-0.21）/0.91（-0.17）元，当前股价对应PE为23.2/17.8/13.9倍，我们看好公司高压连接器以及充电桩带来的成长潜力，维持“买入”评级。

● 新能源汽车充电业务持续放量，轨交业务短期承压

2023H1轨道交通与工业、车载与能源信息业务分别实现营业收入3.11/3.33亿元，对应同比为-11.45%/+11.53%；毛利率40.51%/18.88%，对应同比为-0.25/-1.13pcts。公司轨道交通与工业业务收入下滑主要系轨交非连接器产品收入下降所致；公司车载与能源信息业务主要受益于新能源汽车充电业务的持续放量，2023H1新能源汽车业务实现收入3.05亿元，YoY+15.77%。

● 中标中车轨交订单+充电配套设施建设加快，有望推动远期业绩增长

轨交业务：公司为国内轨交连接器龙头，2023年新中标中车集团多个轨交产品项目。未来随着动车组、地铁招标回暖，轨交业务将迎来复苏。**充电桩业务：**公司领先布局液冷充电桩，可实现充电系统600KW补能，且充电桩产品已导入比亚迪、华为、特来电、象前充等国内知名整车厂与充电桩厂商供应链。同时，公司液冷欧标直流充电桩已通过CE、CB、TÜV认证，标志着公司所有电车用充电产品均已获得欧标资格认证，为公司进一步拓展国际市场增添动力。

● 风险提示：行业竞争加剧；下游需求不及预期；新品研发不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,149	1,510	1,901	2,509	3,375
YOY(%)	9.1	31.4	25.8	32.0	34.5
归母净利润(百万元)	122	155	210	274	351
YOY(%)	16.4	26.6	36.0	30.3	28.0
毛利率(%)	34.8	30.8	29.0	28.4	27.9
净利率(%)	10.4	10.1	11.1	10.9	10.5
ROE(%)	5.6	6.7	8.5	9.9	11.4
EPS(摊薄/元)	0.32	0.40	0.55	0.71	0.91
P/E(倍)	39.9	31.5	23.2	17.8	13.9
P/B(倍)	2.3	2.2	2.0	1.8	1.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2014	2360	1893	2326	2876
现金	734	753	1167	1252	1684
应收票据及应收账款	626	852	0	0	0
其他应收款	7	6	10	11	17
预付账款	8	11	14	19	25
存货	395	494	459	800	907
其他流动资产	245	243	243	243	243
非流动资产	663	679	765	902	1092
长期投资	101	104	109	116	122
固定资产	373	366	467	621	819
无形资产	78	92	75	54	41
其他非流动资产	111	117	114	111	109
资产总计	2677	3040	2658	3227	3968
流动负债	490	727	135	430	816
短期借款	3	2	2	272	644
应付票据及应付账款	383	587	0	0	0
其他流动负债	103	138	133	158	172
非流动负债	43	37	37	37	37
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	43	37	37	37	37
负债合计	533	764	172	467	853
少数股东权益	41	39	39	39	43
股本	384	385	385	385	385
资本公积	1795	1782	1782	1782	1782
留存收益	-75	80	290	564	919
归属母公司股东权益	2104	2236	2447	2721	3072
负债和股东权益	2677	3040	2658	3227	3968

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	91	73	529	-6	318
净利润	120	152	210	274	355
折旧摊销	58	63	57	78	106
财务费用	-10	-25	-31	-33	-36
投资损失	-4	-1	-4	-2	-3
营运资金变动	-94	-175	319	-298	-70
其他经营现金流	21	59	-23	-25	-33
投资活动现金流	-49	202	-139	-213	-294
资本支出	48	70	138	208	290
长期投资	0	-2	-5	-7	-6
其他投资现金流	-0	273	4	2	2
筹资活动现金流	-11	-20	23	33	36
短期借款	-0	-1	0	270	372
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	2	0	0	0
资本公积增加	-3	-13	0	0	0
其他筹资现金流	-7	-7	23	-237	-336
现金净增加额	31	256	413	-186	60

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1149	1510	1901	2509	3375
营业成本	749	1045	1349	1795	2433
营业税金及附加	8	11	11	15	19
营业费用	93	104	129	161	209
管理费用	100	103	129	161	206
研发费用	95	107	135	171	229
财务费用	-10	-25	-31	-33	-36
资产减值损失	-9	-9	-2	-3	-3
其他收益	11	12	13	14	13
公允价值变动收益	0	-0	0	-0	-0
投资净收益	4	1	4	2	3
资产处置收益	-0	-0	-0	0	-0
营业利润	125	157	220	284	367
营业外收入	1	2	1	1	1
营业外支出	4	3	5	4	4
利润总额	121	155	215	281	363
所得税	1	3	5	6	9
净利润	120	152	210	274	355
少数股东损益	-2	-3	0	0	4
归属母公司净利润	122	155	210	274	351
EBITDA	158	196	244	331	453
EPS(元)	0.32	0.40	0.55	0.71	0.91

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	9.1	31.4	25.8	32.0	34.5
营业利润(%)	10.0	26.1	39.8	29.3	29.1
归属于母公司净利润(%)	16.4	26.6	36.0	30.3	28.0
获利能力					
毛利率(%)	34.8	30.8	29.0	28.4	27.9
净利率(%)	10.4	10.1	11.1	10.9	10.5
ROE(%)	5.6	6.7	8.5	9.9	11.4
ROIC(%)	4.6	5.7	7.4	8.2	9.0
偿债能力					
资产负债率(%)	19.9	25.1	6.5	14.5	21.5
净负债比率(%)	-32.1	-31.3	-45.6	-34.3	-32.3
流动比率	4.1	3.2	14.0	5.4	3.5
速动比率	3.2	2.6	10.5	3.5	2.4
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.7	0.9	0.9
应收账款周转率	2.2	2.1	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	2.7	2.7	5.6	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.32	0.40	0.55	0.71	0.91
每股经营现金流(最新摊薄)	0.24	0.19	1.37	-0.01	0.82
每股净资产(最新摊薄)	5.46	5.81	6.35	7.06	7.98
估值比率					
P/E	39.9	31.54	23.19	17.79	13.90
P/B	2.3	2.2	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA	26.7	21.3	15.4	11.9	8.6

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn