

永贵电器（300351）公司点评

轨交连接器龙头，新能源和通讯等板块齐头并进

2017 年 8 月 25 日

增持（维持）

事件：2017 年中报公布，公司营收 5.3 亿元，同比+63.6%，营业利润 7791.3 万元，同比+22.4%，归母净利润 6783.8 万元，同比+16.7%。

证券分析师 陈显帆

执业证号：S0600515090001

chenxf@dwzq.com.cn

研究助理 王皓

13811332227

wangh@dwzq.com.cn

投资要点

■ 分业务看，通讯和其他类连接器同比增速最快。1) 轨交连接器收入 1.2 亿元，同比+4.4%，增速较慢，主要是通板块产品结构发生变化：全国城市轨道交通建设规模不断上升，公司城轨连接器收入大幅上升，但受动车组招标延缓影响，公司动车组连接器收入大幅下降，导致轨道交通板块毛利率下降 8pct；2) 电动汽车连接器收入 1.8 亿元，同比+46%，毛利率 26%，同比下降 4pct，主要是报告期内公司新能源汽车产品结构发生变化导致新能源板块毛利率下降；3) 通讯连接器收入 1.8 亿元，同比+145%，毛利率 34%，同比+8pct，主要是翊腾并表所致；4) 其他连接器收入 5049 万元，同比+247%，毛利率 26.8%，同比-30pct。可以看到，从营收层面，轨交、电动汽车和通讯连接器三分天下，而从利润贡献上，隶属于通讯板块的翊腾电子一家即达到 4281 万元，总净利润的 66%。

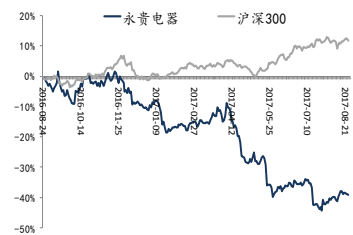
■ 连接器综合毛利率 35.7%，同比-7.1pct，费用率 19.3%，同比-1.4pct。公司收入同比+63.6%，主要是子公司翊腾电子并表所致，该公司 2016 年 6 月开始并表，共并表 7 个月，并表收入 2.5 亿元，而 2017 年上半年翊腾电子实现销售收入 2.0 亿元，净利润 4281 万元，2017 年承诺业绩 1.1 亿元，预期可以达成。营业收入显著增加，主要系报告期合并范围扩大新增翊腾电子所致，另人工费用及募投项目投入使用的相应资产折旧及摊销费用增加；毛利率下滑 7.1pct，主要是公司合并范围扩大及募集资金投资项目建成投产，导致相应折旧摊销费用增加等。销售、管理和财务费用率分别为 6.6%、12.6%和 0.2%，同比-0.5pct、-1.6pct、+0.7pct，总费用率下降 1.4pct，管理改善。

■ 产品类型十分丰富，看好公司逐渐成长为多领域连接器的龙头公司。公司产品在轨道交通领域产品包括连接器、油压减振器、计轴信号系统、受电弓碳滑板、门系统、贯通道等；据中国中车 8 月 22 日公告，铁总有意向采购时速 350 公里中国标准动车组 500 组，如果达成，公司动车组连接器销量有望显著增长，且城市轨道交通景气度持续旺盛，全年该板块有望实现 30%同比增速；新能源汽车领域产品包括连接器、电源配电盒、线束组件、充电端口、充电桩和 BMS 管理系统等，公司市占率约 20%，据中国汽车工业协会统计，2017 年 7 月份新能源汽车产销量分别为 5.9 万辆和 5.6 万辆，同比分别增长 52.6%和 55.2%，该领域全行业仍处于快速发展通道中，全年该板块有望实现 50%同比增速；通信领域产品包括连接器、通信电缆、线缆组件及结构件等，根据业绩承诺，有望实现全年营收 70%同比增速；公司产品以连接器为核心，各大领域纵深拓展，已经形成了具有公司特色的多元化产品结构。

■ 盈利预测与投资评级：公司目前已经形成轨道交通、新能源汽车和通信连接器三足鼎立态势，未来多元化新兴产品有望继续补强，预测公司 2017-2019 年 EPS 为 0.63/0.80/1.01 元/股，对应 PE 27/22/17X，维持“增持”评级。

■ 风险提示：动车组招标、消费电子和新能源汽车行业发展不及预期

股价走势



市场数据

收盘价（元）	17.25
一年最低/最高价	15.12/29.50
市净率（倍）	2.46
流通 A 股市值（百万元）	4102.1

基础数据

每股净资产（元）	7.02
资本负债率（%）	11.2
总股本（百万股）	384.61
流通 A 股（百万股）	237.80

相关研究

1. 2016 年外延并表业绩高增长，轨交、新能源、通讯等板块齐发力 2017.4.24
2. 公司点评：增资受电弓碳滑板领跑者，摩擦材料领域有望逐渐拓展 2016.11.8
3. 公司点评：三季度业绩表现出色，新能源电动汽车、通讯和军工领域齐头并进 2016.10.29
4. 公司点评：三季度预告业绩表现出色，新能源电动汽车和通讯领域增速显著 2016.10.13

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)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	1479.4	1893.7	2435.5	3132.5	营业收入	955.4	1654.2	2197.4	2890.2
现金	544.2	250.0	250.0	250.0	营业成本	562.5	1027.0	1368.8	1817.6
应收款项	662.1	1146.4	1522.8	2002.9	营业税金及附加	11.5	16.5	22.0	28.9
存货	258.2	471.4	628.3	834.3	营业费用	66.1	114.4	152.0	199.9
其他	15.0	25.9	34.5	45.3	管理费用	134.9	223.1	294.5	385.7
非流动资产	1626.7	1750.3	1846.8	1784.9	财务费用	-9.0	-8.8	2.0	7.9
长期股权投资	71.4	81.4	91.4	101.4	投资净收益	-0.4	0.0	0.0	0.0
固定资产	638.8	757.8	849.6	783.0	其他	-7.8	-6.2	-6.2	-6.2
无形资产	160.6	155.2	149.9	144.5	营业利润	181.2	275.8	351.9	444.0
其他	756.0	756.0	756.0	756.0	营业外净收支	5.6	4.5	4.5	4.5
资产总计	3106.2	3644.1	4282.3	4917.4	利润总额	186.8	280.3	356.5	448.6
流动负债	399.8	751.8	1157.4	1485.9	所得税费用	28.7	43.1	54.8	69.0
短期借款	29.0	76.5	245.9	275.9	少数股东损益	-3.3	-4.1	-6.0	-7.4
应付账款	303.5	554.1	750.0	995.9	归属母公司净利润	161.4	241.3	307.6	386.9
其他	67.3	121.3	161.5	214.0	EBIT	189.5	278.5	365.5	463.4
非流动负债	7.5	7.4	7.2	7.0	EBITDA	237.3	353.9	454.5	563.3
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	重要财务与估值指标				
其他	7.5	7.4	7.2	7.0		2016	2017E	2018E	2019E
负债总计	407.3	759.2	1164.6	1492.9	每股收益(元)	0.42	0.63	0.80	1.01
少数股东权益	32.0	28.4	23.2	16.8	每股净资产(元)	6.93	7.43	8.05	8.86
归属母公司股东权益	2666.9	2856.4	3094.5	3407.7	发行在外股份(百万股)	384.6	384.6	384.6	384.6
负债和股东权益总计	3106.2	3644.1	4282.3	4917.4	ROIC(%)	8.6%	8.5%	10.0%	11.4%
					ROE(%)	6.1%	8.4%	9.9%	11.4%
					毛利率(%)	39.9%	36.9%	36.7%	36.1%
					EBIT Margin(%)	19.8%	16.8%	16.6%	16.0%
					销售净利率(%)	16.9%	14.6%	14.0%	13.4%
					资产负债率(%)	13.1%	20.8%	27.2%	30.4%
					收入增长率(%)	9.0%	73.2%	32.8%	31.5%
					净利润增长率(%)	100.9%	49.5%	27.5%	25.8%
					P/E	41.11	27.49	21.57	17.15
					P/B	2.49	2.32	2.14	1.95
					EV/EBITDA	29.67	20.89	17.16	14.43
现金流量表 (百万元)									
	2016	2017E	2018E	2019E					
经营活动现金流	39.2	-96.4	97.2	93.1					
投资活动现金流	-564.5	-193.5	-197.0	-49.4					
筹资活动现金流	795.5	-4.3	99.8	-43.7					
现金净增加额	270.3	-294.2	0.0	-0.0					
折旧和摊销	47.8	75.3	89.0	99.8					
资本开支	-244.0	-183.5	-187.0	-39.4					
营运资本变动	-1017.7	-421.0	-305.8	-398.8					
企业自由现金流	-1026.7	-293.5	-94.5	53.8					

数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

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>