



2017-08-25

公司点评报告

增持/首次

永贵电器(300351)

目标价: 19.90

昨收盘: 17.25

机械设备 运输设备 II

2017 中报业绩高增长，连接器业务多点开花

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	385/211
总市值/流通(百万元)	6,634/3,637
12 个月最高/最低(元)	28.83/15.77

证券分析师: 刘国清

电话: 021-61372597

E-MAIL: liugq@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517040001

证券分析师: 钱建江

电话: 021-61372597

E-MAIL: qianjianjiang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517070002

联系人: 刘瑜

电话: 010-88695233

E-MAIL: liuyubj@tpyzq.com

联系人: 徐也

电话: 010-88695236

E-MAIL: xuye@tpyzq.com

事件: 公司近日发布 2017 年中报, 实现营业收入 5.28 亿元, 同比增 63.55%, 归母净利润 0.67 亿元, 同比增 16.64%, EPS 为 0.17 元, 同比增 3.28%。

连接器业务收入快速增长, 毛利率小幅下滑。上半年, 公司连接器业务收入 5.24 亿元, 同比增 62.59%, 毛利率同比减 7.05%。销售额方面, 轨道交通连接器、电动汽车连接器、通信连接器、其他连接器分别增长 4.39%、46.02%、145.48%、247.34%。毛利率下滑的主要原因是产品结构发生变化, 上半年全国城市轨道交通发展较快, 而铁路动车组招标有所放缓, 导致公司高毛利产品所占比例下降, 因此连接器综合毛利率小幅下滑。随着铁总和中国中车签署战略合作协议, 推进标准动车组招标进度, 公司下半年应用于动车组的连接器有望大幅提升销量, 从而提升综合毛利率。

产能瓶颈有效突破, 连接器业务有望进一步提升。上半年, 公司首次公开发行股份募集资金投资项目“轨道交通连接器建设项目”、“军工通信连接器建设项目”、“新能源电动汽车连接器建设项目”均建成投产, 从而解决了公司发展带来的生产能力和贮运场地不足的问题, 有利于公司未来深入拓展连接器市场。

盈利预测与投资建议。公司是国内轨道交通连接器领域绝对龙头, 将极大收益于铁总标准动车组招标提速, 同时持续收益于外延并购切入的高景气度的新能源汽车和 3C 精密器件领域, 我们看好公司长期发展。估算 2017 年-2019 年 EPS 分别为 0.59/0.76/0.99 元/股, 对应 2017 年-2019 年 PE 分别为 29/23/17 倍。

风险提示: 铁总招标不达预期; 系统性风险。

指标/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	955.37	1375.84	1885.64	2514.42
增长率	86.91%	44.01%	37.05%	33.35%
归属母公司净利润(百万元)	161.38	227.94	294.06	380.88
增长率	40.60%	41.24%	29.01%	29.52%
每股收益EPS(元)	0.42	0.59	0.76	0.99
PE	41	29	23	17
PB	2.46	2.30	2.12	1.92

利润表（百万元）	2016A	2017E	2018E	2019E	现金流量表（百万元）	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	955.37	1375.84	1885.64	2514.42	净利润	158.07	223.64	288.25	373.42
营业成本	562.55	833.18	1163.17	1561.27	折旧与摊销	50.22	81.96	81.96	81.96
营业税金及附加	11.47	14.04	19.82	26.80	财务费用	-8.96	-6.34	-9.48	-12.02
销售费用	66.07	99.17	132.93	178.03	资产减值损失	16.93	0.00	0.00	0.00
管理费用	125.74	176.87	244.33	324.94	经营营运资本变动	-284.46	-140.22	-296.27	-346.48
财务费用	-8.96	-6.34	-9.48	-12.02	其他	107.37	0.06	0.03	-0.02
资产减值损失	16.93	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	39.16	159.11	64.48	96.86
投资收益	-0.38	0.00	0.00	0.00	资本支出	-979.49	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	415.01	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-564.48	0.00	0.00	0.00
营业利润	181.20	258.92	334.88	435.41	短期借款	29.00	-29.00	0.00	0.00
其他非经营损益	5.59	4.74	4.85	4.93	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	186.79	263.65	339.72	440.34	股权融资	1453.62	0.00	0.00	0.00
所得税	28.73	40.01	51.48	66.92	支付股利	-20.23	-28.44	-40.18	-51.83
净利润	158.07	223.64	288.25	373.42	其他	-666.91	6.34	9.48	12.02
少数股东损益	-3.31	-4.29	-5.81	-7.46	筹资活动现金流净额	795.47	-51.11	-30.69	-39.81
归属母公司股东净利润	161.38	227.94	294.06	380.88	现金流量净额	270.26	108.00	33.79	57.05
资产负债表（百万元）	2016A	2017E	2018E	2019E	财务分析指标	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	544.20	652.19	685.99	743.04	成长能力				
应收和预付款项	667.48	839.96	1186.12	1596.21	销售收入增长率	86.91%	44.01%	37.05%	33.35%
存货	258.21	386.47	542.91	731.70	营业利润增长率	41.62%	42.89%	29.34%	30.02%
其他流动资产	9.57	13.78	18.89	25.19	净利润增长率	40.67%	41.49%	28.89%	29.55%
长期股权投资	71.39	71.39	71.39	71.39	EBITDA 增长率	62.63%	50.38%	21.77%	24.06%
投资性房地产	14.28	14.28	14.28	14.28	获利能力				
固定资产和在建工程	638.82	575.92	513.03	450.14	毛利率	41.12%	39.44%	38.31%	37.91%
无形资产和开发支出	879.70	861.74	843.79	825.84	三费率	19.14%	19.60%	19.50%	19.53%
其他非流动资产	22.58	21.46	20.34	19.23	净利率	16.55%	16.25%	15.29%	14.85%
资产总计	3106.20	3437.19	3896.73	4476.99	ROE	5.86%	7.73%	9.17%	10.78%
短期借款	29.00	0.00	0.00	0.00	ROA	5.09%	6.51%	7.40%	8.34%
应付和预收款项	366.50	529.22	738.16	993.79	ROIC	9.61%	9.60%	11.42%	13.23%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	23.29%	24.32%	21.60%	20.10%
其他负债	11.83	13.90	16.43	19.48	营运能力				
负债合计	407.33	543.13	754.60	1013.27	总资产周转率	0.44	0.42	0.51	0.60
股本	384.61	384.61	384.61	384.61	固定资产周转率	2.21	2.34	3.59	5.44
资本公积	1812.61	1812.61	1812.61	1812.61	应收账款周转率	2.43	2.19	2.25	2.18
留存收益	469.67	669.16	923.05	1252.10	存货周转率	2.61	2.52	2.46	2.42
归属母公司股东权益	2666.89	2866.38	3120.27	3449.32	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	61.18%	—	—	—
少数股东权益	31.97	27.68	21.87	14.41	资本结构				
股东权益合计	2698.86	2894.06	3142.13	3463.72	资产负债率	13.11%	15.80%	19.36%	22.63%
负债和股东权益合计	3106.20	3437.19	3896.73	4476.99	带息债务/总负债	7.12%	0.00%	0.00%	0.00%
业绩和估值指标	2016A	2017E	2018E	2019E	流动比率	3.70	3.53	3.26	3.08
EBITDA	222.46	334.54	407.36	505.35	速动比率	3.05	2.81	2.53	2.35
PE	41.21	29.17	22.61	17.46	每股指标				
PB	2.46	2.30	2.12	1.92	每股收益	0.42	0.59	0.76	0.99
PS	6.96	4.83	3.53	2.64	每股净资产	7.02	7.52	8.17	9.01
EV/EBITDA	27.33	17.77	14.51	11.58	每股经营现金	0.10	0.00	0.00	0.00

资料来源：WIND，太平洋证券

机械行业分析师介绍

刘国清，太平洋证券机械行业首席分析师，浙江大学管理专业硕士，从事高端装备等领域的行业研究工作，擅长产业链调研，尤其精通工业自动化相关板块。金融行业从业六年以上，代表作包括《机器人趋势》等。在进入金融行业之前，有八年的实业工作经历，曾经在工程机械和汽车等领域，从事过生产技术，市场与战略等方面的工作。

刘瑜，太平洋证券机械行业分析师，北京大学工学硕士，曾就职于西南证券研发中心，2017 年 6 月加盟太平洋证券，善于通过行业及公司基本面发掘投资机会。

徐也，太平洋证券机械行业助理分析师，英国 Strathclyde 大学海上石油平台专业硕士，曾就职于西南证券研发中心，于 2017 年 7 月加盟太平洋证券。

钱建江，太平洋证券机械行业分析师，华中科技大学工学硕士，曾就职于国元证券研究中心，2017 年 7 月加盟太平洋证券，善于自下而上把握投资机会。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。