



分析师：邵锐

Tel：021-53686137

E-mail：shaorui@shzq.com

SAC 证书编号：S0870513050001

研究助理：倪瑞超

Tel：021-53686179

E-mail：niruichao@shzq.com

SAC 证书编号：S0870116070010

基本数据（最新）

报告日股价（元）	15.15
12mth 股价区间（元）	15.06-27.59
流通股本/总股本（亿股）	2.38/3.85
流通市值/总市值（亿元）	36.03/58.27

主要股东（最新）

范永贵	15.71%
浙江天台永贵投资有限公司	9.41%
范正军	8.15%

报告编号：NRC17-CT86

首次报告日期：2017 年 12 月 5 日

相关报告：

专于连接器产品，轨交+新能源汽车+ 通信+军工四行业齐发展

■ 投资摘要

● **公司专注于连接器产品。**永贵电器专注于连接器产品，通过自主研发和收购，公司目前形成了轨交+新能源汽车+通信+军工四个行业连接器的产品格局。2017 年上半年公司轨交连接器占比 22.5%、新能源汽车连接器占比 33.8%、通信连接器占比 33.4%，其他连接器占比 9.6%。受益于公司收购的翊腾电子 2016 年 6 月份并表，2017 年前三季度公司实现营业收入 8.49 亿元，同比增长 40.18%；归母净利润 1.22 亿元，同比增长 13.95%。

● **轨交连接器是公司的优势产品，受益于动车组招标回暖。**公司在轨道交通连接器行业优势突出。动车组方面：2017 年中铁总已经招标了 311 列标准列动车组。而 2016 年合计招标 136 列标准列动车组，同比增长明显。今年中车预计交付 350 列动车组，高铁行业趋势拐点向上明确。长期来看：2018 年高铁通车里程边际向上，预示着未来对于动车组车辆的需求依然旺盛，到 2020 年前有望保持每年 350-400 列动车组的需求量。公司的动车组连接器业务将趋势向上。城轨车辆：根据我们的统计，2017~2020 年城轨通车里程分别为 812、687、597、1836km，城轨通车里程持续维持在高位，公司的城轨车辆连接器业务将依然维持高景气。

● **新能源汽车连接器蓬勃向上。**公司的新能源汽车连接器通过自主研发，迅速成为与轨交连接器并驾齐驱的业务，主要客户有北汽、新大洋、比亚迪、奇瑞、众泰、东风等国内主要新能源汽车生产厂家。公司新能源汽车连接器业务对标中航光电，未来新能源汽车行业销量依然能够保持 40% 的增速，公司的新能源汽车连接器业务受益于行业大发展将蓬勃向上。

● **通信连接器实力增强。**公司目前通信领域主要产品为精密连接器、结构件及线缆组件。收购翊腾电子以后公司的通信连接器实力大增。万物互联、5G 时代的到来，通信连接器市场依然值得期待。

● **军工连接器是潜力。**目前公司的军工连接器业务较小，未来随着军民融合的深度推进，军工连接器业务依然有潜力。

■ **投资建议。**预计公司 2017/2018/2019 年销售收入为 13.65、16.34、19.79 亿元。归母净利润 2.03、2.46、3.06 亿元，EPS 为 0.53、0.64、0.79 元。对应的 PE 为 28.6、23.6、19.1 倍。首次覆盖，给予公司“谨慎增持”评级。

■ **风险提示：**动车组招标未达预期。

表 1 公司盈利预测结果

区分	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入：百万元	955.37	1364.87	1633.50	1978.64
增长率 YOY	86.91%	42.86%	19.68%	21.13%
归母净利润：百万元	161.38	203.46	246.42	305.54
增长率 YOY	40.60%	26.08%	21.11%	23.99%
EPS (元)	0.42	0.53	0.64	0.79
PE (倍)	36.1	28.6	23.6	19.1

数据来源：WIND 上海证券研究所预测（截止到2017/12/5）

表 2 行业内公司估值对比

公司	代码	市值 (亿元)	股价 (元)	EPS (元)				PE (倍)			
				2016A	2017E	2018E	2019E	2016A	2017E	2018E	2019E
鼎汉技术	300011	57.04	10.21	0.21	0.29	0.51	0.63	48.5	34.6	19.9	16.1
中国中车	601766	3,120.92	11.73	0.41	0.40	0.46	0.53	28.6	29.5	25.2	22.2
神州高铁	000008	240.69	8.54	0.19	0.21	0.27	0.36	44.5	41.4	31.1	23.7
华铁股份	000976	132.92	8.33	0.02	0.27	0.35	0.42	416.5	30.7	23.9	19.7
康尼机电	603111	111.35	15.08	0.32	0.36	0.47	0.60	46.4	42.0	32.2	25.2
永贵电器	300351	58.27	15.15	0.42	0.53	0.64	0.79	36.1	28.6	23.6	19.1

数据来源：WIND 上海证券研究所

资产负债表（单位：百万元）

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	492	273	576	492
存货	258	323	378	479
应收账款及票据	656	781	939	1,144
其他	19	224	19	33
流动资产合计	1,426	1,601	1,912	2,149
长期股权投资	71	73	76	80
固定资产	620	586	520	452
在建工程	19	0	100	200
无形资产	161	150	140	130
其他	745	740	736	732
非流动资产合计	1,615	1,550	1,573	1,594
资产总计	3,041	3,150	3,485	3,743
短期借款	29	4	0	0
应付账款及票据	303	278	423	434
其他	10	14	12	17
流动负债合计	342	295	436	451
长期借款和应付债券	0	0	0	0
其他	0	0	0	0
非流动负债合计	0	0	0	0
负债合计	342	295	436	451
少数股东权益	32	28	28	30
股东权益合计	2,699	2,855	3,049	3,292
负债和股东权益总计	3,041	3,150	3,485	3,743

现金流量表（单位：百万元）

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	36	(150)	450	68
投资活动现金流	(564)	(9)	(99)	(99)
融资活动现金流	795	(60)	(47)	(53)
净现金流	267	(220)	303	(84)

利润表（单位：百万元）

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	955	1,365	1,634	1,979
营业成本	563	872	1,044	1,266
营业税金及附加	11	16	19	23
营业费用	66	89	105	125
管理费用	126	157	180	208
财务费用	(9)	(4)	(5)	(8)
资产减值损失	17	11	13	16
投资收益	(0)	2	3	4
公允价值变动损益	0	0	0	0
其他收益	(0)	6	6	6
营业利润	181	232	288	360
营业外收支净额	6	3	3	3
利润总额	187	235	291	363
所得税	29	36	44	55
净利润	158	199	246	308
少数股东损益	(3)	(4)	0	2
归属母公司股东净利润	161	203	246	306

财务比率分析

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
总收入增长率	87%	43%	20%	21%
净利润增长率	41%	26%	24%	25%
毛利率	41%	36%	36%	36%
净利率	17%	15%	15%	16%
资产负债率	11%	9%	13%	12%
流动比率	4.17	5.42	4.39	4.76
速动比率	3.39	3.65	3.52	3.70
总资产回报率（ROA）	6%	7%	8%	9%
净资产收益率（ROE）	6%	7%	8%	9%
PE	36.1	28.6	23.6	19.1
PB	2.2	2.1	1.9	1.8

数据来源：WIND 上海证券研究所预测（截止到2017/12/5）

分析师承诺

邵锐 倪瑞超

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，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意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。