

永贵电器（300351）公司点评

2017 业绩略低于预期，2018 年预期加快成长步伐

增持（维持）

2018 年 4 月 20 日

证券分析师 陈显帆

执业证书编号：S0600515090001

021-60199769

chenxf@dwzq.com.cn

证券分析师 王皓

执业证书编号：S0600518030001

wangh@dwzq.com.cn

投资要点

■ **2017 年营收 12.68 亿，同比+32.78%，归母净利 1.81 亿，同比+12.31%。**综合毛利率 38.85%，同比-2.27pct，三费率 19.77%，同比+0.63pct，其中管理费用率 13.06%，同比-0.10pct，销售费用率 6.62%，同比-0.30pct；由于汇兑损益，财务费用率 0.09%，同比+1.03pct，净利率 13.63%，同比-2.92pct。**分业务看，轨道交通连接器**营收 2.96 亿，同比+11.73%，占营收比 23.36%，同比-4.41pct，毛利率 55.92%，同比-4.15pct；**电动汽车连接器**营收 3.94 亿元，同比+24.87%，占营收比 31.05%，同比-1.97pct，毛利率 30.50%，同比-2.50pct；**通信连接器**营收 4.41 亿元，同比+54.10%，占营收比为 34.80%，同比+4.82pct，毛利率 35.70%，同比+3.98pct；其他连接器 1.27 亿元，同比 51.59%，占营收比 10.05%，同比+1.25pc，毛利率 37.29%，同比-6.92pct。**分地区看**，公司国内营收为 11.43 亿，同比+23.41%，占比为 90.11%，同比-6.84pct，海外营收为 1.25 亿，同比+331.03%，占比为 9.89%，同比+6.84pct。整体上公司三大业务协同发展，并驾齐驱，其中受益于翊腾电子于 2016 年 6 月并表，通信连接器业务营收占比及增速最高，同时海外业务也有所增长。根据公司公告，**2018Q1 营收 2.78 亿，同比+35.33%，归母净利 0.49 亿，同比+102.04%，实现快速增长。**

■ **受益城轨发展高景气度+复兴号占比潜在提升，轨交连接器收入有望快速增长。**凭借技术储备+多年经验，公司轨交领域产品保持高毛利率。2017 年全国轨道交通新增运营里程 868.9 公里，同比+62.5%达新高；我们预测 2018-2020 年国内合计新增地铁里程有望达 3000 公里以上，**城轨车辆交付数量有望保持在年均 8000 辆以上。**2018 年铁总计划安排铁路固定资产投资 7320 亿元，投产新线 4000 公里，其中高铁 3500 公里。我们预计，2018-2020 年全国新增高铁里程有望接近 1 万公里。根据铁总规划，未来三年至少 900 列复兴号投入运营，同时考虑时速 160 公里集中式动车组及货运动车组对存量旧车型的替代效应，**预测年均 350-400 列需求。**复兴号占比提升+国产替代进程加速，公司作为核心零部件供应商有望进一步提升市占率，实现营收增速快于行业平均增速。

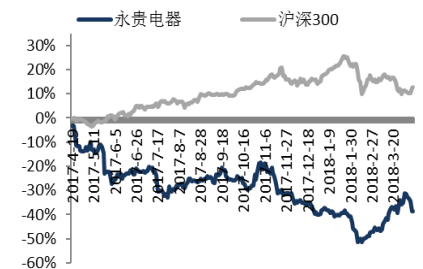
■ **外延收购打造多元化产品，新能源业务+通信连接器实力大增。**公司于 2016 年 6 月完成对翊腾电子收购，其在 3C 领域业务主要包括连接器、通信电缆、线缆组件及结构件等产品，主要客户包括华为等国内外知名手机、电脑和汽车厂商，客户范围有望持续扩大。另外，新能源汽车行业景气度持续，公司新能源业务主要包括连接器、电源配电盒、线束组件、BMS、充电桩等产品，主要客户覆盖北汽、比亚迪、奇瑞众泰等国内各知名厂家。未来随着 5G 商用+物联网催化+新能源汽车普及率上升+军民融合深入推进，公司多元化产品业绩有望爆发。

■ **员工持股彰显公司发展信心。**2018 年 3 月 19 日，公司公告称完成员工持股购买 3,682,825 股，占公司总股本的 0.96%，成交均价 14.01 元，成交金额为 51,599,407.37 元，员工持股完成将绑定核心成员利益，齐心协力，进入发展快车道。

■ **盈利预测与投资评级：**公司目前已经形成通信连接器、新能源和轨道交通三足鼎立态势，未来多元化新兴产品有望继续补强，预测公司 2018-2020 年 EPS 为 0.57/0.71/0.88 元，对应 PE 27/21/17X，维持“增持”评级。

■ **风险提示：**动车组招标不及预期、下游消费电子发展不及预期、新能源汽车行业政策变动，并购产生商誉减值风险

股价走势



市场数据

收盘价（元）	15.12
一年最低/最高价	11.11/22.99
市净率（倍）	2.1
流通 A 股市值（百万元）	3595.6

基础数据

每股净资产（元）	7.34
资本负债率（%）	13.53
总股本（百万股）	384.61
流通 A 股（百万股）	237.80

相关研究

1. 公司点评：轨交连接器龙头，新能源和通讯等板块齐头并进 2017.8.25
2. 公司点评：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
3. 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
4. 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

附录:

图表 1: 公司营业收入及毛利率分项表 (金额单位均为百万元)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
分项营业收入 (百万元)					
电动汽车连接器	315.5	393.9	590.8	850.8	1233.6
YoY (%)	74.3%	24.9%	50.0%	44.0%	45.0%
通信连接器	286.5	441.4	507.7	594.0	718.7
YoY (%)	291.3%	54.1%	15.0%	17.0%	21.0%
轨道交通连接器	265.3	296.4	346.8	412.7	458.1
YoY (%)	15.6%	11.7%	17.0%	19.0%	11.0%
其他主营业务	84.1	127.5	138.2	153.4	167.5
YoY (%)	225.6%	51.6%	8.4%	11.0%	9.2%
其他业务	4.1	9.4	13.3	17.7	22.9
YoY (%)	141.4%	129.3%	42.1%	33.4%	29.0%
分项毛利率 (%)					
电动汽车连接器	33.00	30.50	31.30	31.20	31.17
通信连接器	31.72	35.70	35.81	36.00	36.00
轨道交通连接器	60.07	55.92	56.31	57.43	58.29
其他主营业务	44.21	37.29	37.11	39.04	39.26
其他业务	32.24	19.50	21.00	22.00	23.00
分项毛利润 (百万元)					
电动汽车连接器	104.1	120.1	184.9	265.4	384.5
YoY (%)	49.2%	15.4%	53.9%	43.5%	44.9%
通信连接器	90.9	157.6	181.8	213.8	258.7
YoY (%)	1092.4%	73.4%	15.4%	17.6%	21.0%
轨道交通连接器	159.4	165.7	195.3	237.0	267.0
YoY (%)	13.8%	4.0%	17.8%	21.4%	12.7%
其他主营业务	37.2	47.5	51.3	59.9	65.8
YoY (%)	201.1%	27.9%	7.9%	16.8%	9.8%
其他业务	1.3	1.8	2.8	3.9	5.3
YoY (%)	297.0%	39.2%	53.0%	39.8%	34.9%
营业总收入 (百万元)					
YoY (%)	86.9%	32.8%	25.9%	27.0%	28.2%
毛利润 (百万元)	392.8	492.8	616.1	780.1	981.3
YoY (%)	70.7%	25.5%	25.0%	26.6%	25.8%
综合毛利率 (%)	41.1%	38.9%	38.6%	38.5%	37.7%

资料来源: Wind, 东吴证券研究所

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)				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	1709.2	2050.9	2538.9	3191.8	营业收入	1268.6	1596.8	2028.6	2600.8
现金	252.7	250.0	250.0	250.0	营业成本	775.7	980.7	1248.5	1619.5
应收款项	912.7	1119.9	1422.8	1824.1	营业税金及附加	14.3	18.0	22.9	29.3
存货	301.7	376.2	478.9	621.2	营业费用	84.0	110.0	134.1	171.4
其他	242.2	304.8	387.2	496.5	管理费用	178.0	210.6	268.9	337.1
非流动资产	1654.9	1699.6	1704.7	1702.2	财务费用	1.1	-3.9	1.3	8.9
长期股权投资	77.9	77.9	77.9	77.9	投资净收益	2.9	1.3	0.6	0.7
固定资产	621.5	671.2	681.3	683.7	其他	-8.5	-6.0	-7.0	-7.0
无形资产	149.3	144.3	139.3	134.4	营业利润	209.9	276.6	346.5	428.3
其他	806.2	806.2	806.2	806.2	营业外净收支	-1.2	1.8	1.4	2.1
资产总计	3364.1	3750.4	4243.5	4893.9	利润总额	208.7	278.4	347.9	430.4
流动负债	424.1	612.1	857.4	1201.3	所得税费用	35.8	47.3	59.1	73.2
短期借款	25.5	97.3	202.3	352.5	少数股东损益	-8.4	11.6	14.4	17.9
应付账款	316.5	411.1	523.3	678.9	归属母公司净利润	181.2	219.5	274.3	339.4
其他	82.0	103.7	131.8	169.9	EBIT	228.9	282.4	359.2	448.5
非流动负债	31.1	31.1	31.1	31.1	EBITDA	299.4	355.5	439.6	536.7
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0					
其他	31.1	31.1	31.1	31.1					
负债总计	455.2	643.2	888.6	1232.4	重要财务与估值指标	2017	2018E	2019E	2020E
少数股东权益	85.4	96.9	111.3	129.2	每股收益(元)	0.47	0.57	0.71	0.88
归属母公司股东权益	2823.5	3010.3	3243.6	3532.4	每股净资产(元)	7.34	7.83	8.43	9.18
负债和股东权益总计	3364.1	3750.4	4243.5	4893.9	发行在外股份(百万股)	385	385	385	385
					ROIC(%)	6.9%	7.8%	9.0%	10.0%
					ROE(%)	6.4%	7.3%	8.5%	9.6%
					毛利率(%)	37.7%	37.5%	37.3%	36.6%
					EBIT Margin(%)	18.0%	17.7%	17.7%	17.2%
					销售净利率(%)	14.3%	13.7%	13.5%	13.0%
					资产负债率(%)	13.5%	17.2%	20.9%	25.2%
					收入增长率(%)	32.8%	25.9%	27.0%	28.2%
					净利润增长率(%)	12.3%	21.1%	24.9%	23.7%
					P/E	32.1	26.5	21.2	17.1
					P/B	2.1	1.9	1.8	1.6
					EV/EBITDA	20.9	18.2	15.3	13.1

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>