

# 永贵电器 (300351)

## 轨交连接器龙头，新能源业务再起航 买入 (首次)

2023年01月17日

证券分析师  
陈睿彬

(852) 3982 3212

chenrobin@dwzq.com.hk

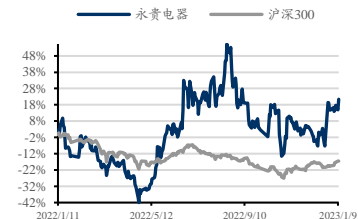
盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	1,149	1,498	2,095	2,713
同比	9%	30%	40%	29%
归属母公司净利润 (百万元)	122	162	233	304
同比	16%	33%	44%	31%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.32	0.42	0.61	0.79
P/E (现价&最新股本摊薄)	51.62	38.85	27.07	20.73

关键词: #比同类公司便宜

### 投资要点

- 国内轨道交通连接器龙头企业，布局三大业务板块：**永贵电器成立于1973年，2012年在深交所创业板上市，是国内轨道交通连接器龙头，同时积极拓展新能源、军工、航空航天等下游领域，目前已形成轨道交通与工业、车载与能源信息、特种装备三大业务板块。在新能源汽车连接器的放量带动下，公司2021年及2022年前三季度营业收入分别为11.5/10.5亿元，同比上升9.1%/36.1%，净利润分别为1.2/1.19亿元，同比上升16.4%/30.4%，实现较快增长。
- 高压连接器积累深厚，客户结构优化加速成长：**高压连接器是新能源车核心器件之一，经我们测算2025年国内市场空间有望达到369亿元，22-25年CAGR为16.9%。国产新能源汽车品牌崛起带来产业链重塑机会，公司作为较早布局的国内厂商之一，自2018年起进行客户结构优化，已逐步覆盖吉利、长城、比亚迪等知名车企。我们认为公司未来与比亚迪、赛力斯、吉利、上汽、长安等优质客户的合作关进将进一步深化，进而拓展供应品类、提升供应份额，产品单车价值量有望不断提升。
- 充电桩市场快速增长，超充枪提供超额弹性：**据我们测算2025年中/美/欧三地充电枪市场空间将分别达36.6/19.6/19.0亿元。公司充电枪产品覆盖直流与交流，终端客户涵盖多家行业主流车企及桩端运营企业，相关产品收入在车载新能源业务占比超过30%，为主流国产上市连接器企业中占比最高。同时，快充充电桩的快速渗透也将带动对液冷超充枪的需求，公司是国内第一家量产液冷大功率超充枪的厂商，已给众多国内整车厂、充电桩端厂家及运营商供应产品，我们看好公司的超充枪产品竞争力不断提升，在需求大规模扩张的市场中获取超额份额。
- 轨交列车存量维保需求释放+增量恢复，轨交产品结构不断丰富：**公司为国内轨道交通连接器龙头，并于近几年开辟非连接器新产品，非连接器产品在客户处快速渗透实现增长，预计2022年营收将接近连接器产品。十四五释放轨交列车新一波增量，同时存量车辆集中维保周期开启，公司轨交产品有望实现稳定增长。
- 盈利预测与投资评级：**公司深度布局轨道交通与工业、车载与能源信息、特种装备三大业务板块，我们看好公司在轨交连接器领域巩固龙头地位的同时，发力新能源连接器和充电枪业务。我们预测公司22-24年归母净利润分别为1.62/2.33/3.04亿元，当前市值对应PE分别为39/27/21倍，首次覆盖给予“买入”评级。
- 风险提示：**新能源汽车出货量不达预期；客户拓展不达预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	16.38
一年最低/最高价	7.68/21.41
市净率(倍)	2.83
流通 A 股市值(百万元)	4,229.18

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	5.79
资产负债(% ,LF)	21.97
总股本(百万股)	385.16
流通 A 股(百万股)	258.19

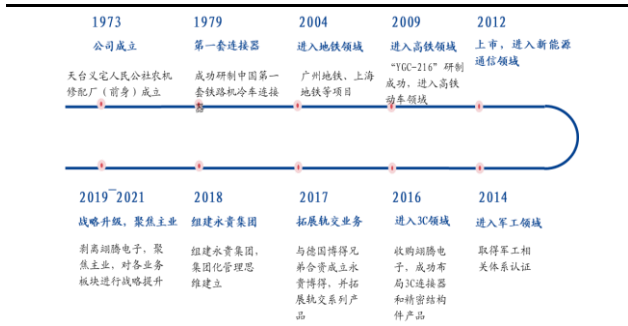
### 相关研究

特此致谢东吴证券研究所对本报告专业研究和分析的支持，尤其感谢马天翼、周尔双、唐权喜和鲍颖颖的指导。

## 1. 永贵电器：深耕连接器，下游应用覆盖三大板块

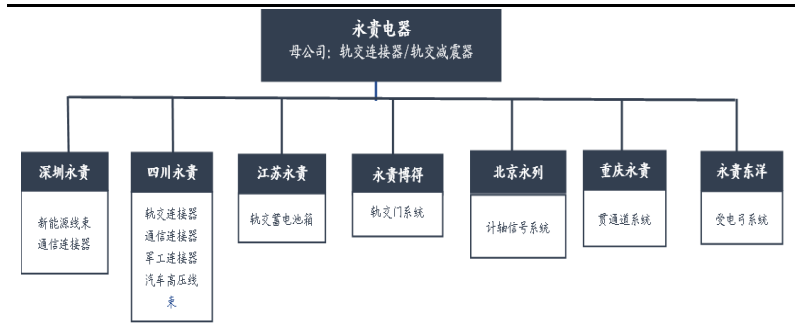
公司是国内轨道交通连接器龙头，同时积极拓展新能源、军工、航空航天等领域。目前，根据公司的战略规划布局，目前已形成轨道交通与工业、车载与能源信息、特种装备三大业务板块。

图1：永贵电器发展历程



数据来源：公司官网，东吴证券（香港）

图2：永贵电器体系架构



数据来源：公司官网，东吴证券（香港）

## 2. 新能源汽车连接器重回高增长轨道

汽车领域是连接器最重要的下游应用之一，2021年，汽车领域连接器占全球连接器市场比重达23.70%，是连接器第一大应用领域。汽车连接器市场空间广阔，根据Bishop& Associates, Inc.预测数据，2025年全球汽车连接器市场规模将达到194.52亿美元。从地区市场规模占比情况看，中国2020年全球占比已高达31%，已成为全球最大的连接器市场。竞争格局看目前海外巨头处于领先地位，国产替代加速进行。

**永贵电器：深耕高压连接器，客户结构不断优化。**2018年公司开始进行客户结构调整，逐渐减少或终止与风险客户交易，聚焦优质客户，改善客户结构，下游客户逐步涵盖了吉利、长城、比亚迪、北汽、上汽、一汽、本田等知名车企。

## 3. 充电枪：充电桩市场快速增长，超充枪提供超额弹性

充电桩建设加速，有望强力带动充电枪市场需求。充电桩的建设加速带动与之匹配的充电枪市场需求。我们假设，我们估测目前国内交流枪均价约250元，直流枪均价约1000元，并以每年5%的幅度降价，考虑到维修替换以及一桩多枪等因素，假设桩/枪数量比为1.1，2025年中国大陆/美国/欧洲直流充电枪/交流充电枪的市场空间分别为22.8/36.6, 3.2/19.6, 9.9/19亿元，2022-2025年市场增速CAGR分别为40%/17%、80%/55%、86%/14%。

**充电枪在永贵电器车载新能源业务占比超过30%，在主流国产上市连接器企业中占比最高，**终端客户涵盖多家行业主流车企及桩端运营商企业。**掌握大功率液冷充电枪的核心技术，占据先发优势。**永贵电器大功率液冷超充枪能够实现在1000V电压，400A~500A的充电电流下工作，将原来充电2-3小时的时间缩短为5-15分钟，**永贵是**

国内第一家液冷大功率超充枪量产的公司，公司已给众多国内的整车厂、充电桩端厂家及运营商提供大功率液冷充电枪产品，形成市场先发优势。产品品类丰富，为公司成长贡献长足动力。公司 2017 年-2018 年就完成了国标充电枪迭代以及美标充电枪开发验证，是国内少有的覆盖国标、欧标、美标三种接口型号的厂商，可满足各种下游客户需求。此外，公司不断拓展产品品类，与多家国内头部客户达成合作，供应充电桩座、欧标枪等多种产品，为公司长足发展提供持续动能。

#### 4. 轨交连接器龙头地位巩固，产品结构不断丰富

公司深耕轨交连接器多年，技术优势明显。公司已为国内轨交连接器龙头。作为公司传统优势产品，轨交连接器经过多年技术沉淀与迭代发展，工艺技术含量高，深受下游客户信赖。轨道交通新产品持续放量，成为业务增长新动力，非连接器新产品在 2020 年、2021 年分别实现收入 2.4 亿元、2.5 亿元，在轨道交通与工业业务板块中占比分别为 38%、37%。

#### 5. 盈利预测及投资建议

表1: 公司具体业务盈利预测

		2021A	2022E	2023E	2024E
1、轨道交通与工业	收入(百万元)	677.7	720.0	800.0	880.0
	毛利率(%)	42.5%	39.6%	41.0%	41.0%
	营收占比	59.0%	48.1%	38.2%	32.4%
2、新能源车载连接器	收入(百万元)	400.0	627.6	1095.3	1532.5
	毛利率(%)	20.0%	20.1%	21.5%	23.1%
	营收占比	34.8%	41.9%	52.3%	56.5%
2.1-连接器及线束	收入(百万元)	-	377.5	598.8	814.9
	毛利率(%)	-	21.5%	22.0%	25.0%
2.2-充电枪	收入(百万元)	-	250.1	496.5	717.6
	毛利率(%)	-	18.0%	21.0%	21.0%
3、军工、通信及其他	收入(百万元)	71.6	150.0	200.0	300.0
	毛利率(%)	28.0%	28.0%	28.0%	28.0%
	营收占比	6.2%	10.0%	9.5%	11.1%
营业总收入(百万元)		1,149.3	1,497.6	2,095.3	2,712.5
YoY		9.1%	30.3%	39.9%	29.5%
归母净利润(百万元)		122.2	161.6	232.5	303.7
YoY		16.4%	32.2%	43.9%	30.6%
毛利率		34.8%	30.3%	29.6%	29.7%
净利率		10.4%	10.8%	11.1%	11.2%

数据来源：公司公告，东吴证券（香港）

我们预测公司 22-24 年归母净利润分别为 1.62/2.33/3.04 亿元，当前市值对应 PE 分别为 39/27/21 倍，首次覆盖给予“买入”评级。

#### 6. 风险提示

新能源汽车出货量不达预期；客户拓展不达预期。

## 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)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>2,014</b>	<b>2,522</b>	<b>3,053</b>	<b>3,698</b>	<b>营业总收入</b>	<b>1,149</b>	<b>1,498</b>	<b>2,095</b>	<b>2,713</b>
货币资金及交易性金融资产	763	789	749	713	营业成本(含金融类)	749	1,044	1,475	1,906
经营性应收款项	806	1,058	1,524	1,818	税金及附加	8	11	15	17
存货	395	470	662	894	销售费用	93	96	128	163
合同资产	0	0	0	0	管理费用	100	97	126	163
其他流动资产	51	204	117	274	研发费用	95	109	147	190
<b>非流动资产</b>	<b>663</b>	<b>596</b>	<b>538</b>	<b>487</b>	财务费用	-10	-14	-17	-19
长期股权投资	101	105	110	115	加:其他收益	11	13	15	15
固定资产及使用权资产	385	329	280	236	投资净收益	4	4	9	12
在建工程	12	13	14	15	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	78	62	50	38	减值损失	-5	-5	-3	-2
商誉	3	3	3	3	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	11	11	11	11	<b>营业利润</b>	<b>125</b>	<b>166</b>	<b>243</b>	<b>317</b>
其他非流动资产	73	73	71	69	营业外净收支	-3	2	0	0
<b>资产总计</b>	<b>2,677</b>	<b>3,118</b>	<b>3,591</b>	<b>4,185</b>	<b>利润总额</b>	<b>121</b>	<b>168</b>	<b>243</b>	<b>317</b>
<b>流动负债</b>	<b>490</b>	<b>766</b>	<b>1,004</b>	<b>1,291</b>	减:所得税	1	4	7	10
短期借款及一年内到期的非流动负债	9	12	12	15	<b>净利润</b>	<b>120</b>	<b>164</b>	<b>235</b>	<b>307</b>
经营性应付款项	384	615	798	1,027	减:少数股东损益	-2	2	2	3
合同负债	9	10	16	20	<b>归属母公司净利润</b>	<b>122</b>	<b>162</b>	<b>233</b>	<b>304</b>
其他流动负债	88	129	178	229	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.32	0.42	0.61	0.79
非流动负债	43	43	43	43	EBIT	111	158	225	294
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	176	201	268	344
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	34.82	30.27	29.59	29.73
租赁负债	6	6	6	6	归母净利率(%)	10.63	10.84	11.12	11.22
其他非流动负债	37	37	37	37	收入增长率(%)	9.08	30.30	39.91	29.46
<b>负债合计</b>	<b>533</b>	<b>809</b>	<b>1,046</b>	<b>1,334</b>	归母净利润增长率(%)	16.43	32.88	43.52	30.57
归属母公司股东权益	2,104	2,266	2,499	2,804					
少数股东权益	41	43	45	48					
<b>所有者权益合计</b>	<b>2,145</b>	<b>2,309</b>	<b>2,544</b>	<b>2,852</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,677</b>	<b>3,118</b>	<b>3,591</b>	<b>4,185</b>					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	91	-12	-75	-60	每股净资产(元)	5.48	5.88	6.49	7.28
投资活动现金流	-49	35	35	21	最新发行在外股份(百万股)	385	385	385	385
筹资活动现金流	-11	3	0	3	ROIC(%)	5.24	6.86	8.91	10.49
现金净增加额	31	26	-40	-37	ROE-摊薄(%)	5.81	7.17	9.33	10.86
折旧和摊销	65	43	44	50	资产负债率(%)	19.90	25.95	29.14	31.87
资本开支	-47	71	66	48	P/E(现价&最新股本摊薄)	51.62	38.85	27.07	20.73
营运资本变动	-94	-218	-348	-408	P/B(现价)	2.99	2.78	2.52	2.25

数据来源:Wind,东吴证券(香港),全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券(香港)预测。

#### 分析师声明:

本人以勤勉、独立客观之态度出具本报告，报告所载所有观点均准确反映本人对于所述证券或发行人之个人观点；本人于本报告所载之具体建议或观点于过去、现在或将来，不论直接或间接概与本人薪酬无关。过往表现并不可视作未来表现之指标或保证，亦概不会对未来表现作出任何明示或暗示之声明或保证。

#### 利益披露事项:

刊发投资研究之研究分析员并不直接受投资银行或销售及交易人员监督，并不直接向其报告。

研究分析员之薪酬或酬金并不与特定之投资银行工作或研究建议挂钩。

研究分析员或其联系人并未从事其研究 / 分析 / 涉及范围内的任何公司之证券或衍生产品的买卖活动。

研究分析员或其联系人并未担任其研究 / 分析 / 涉及范围内的任何公司之董事职务或其他职务。

东吴证券国际经纪有限公司（下称「东吴证券国际」或「本公司」）或其集团公司并未持有本报告所评论的发行人的市场资本值的 1% 或以上的财务权益。

东吴证券国际或其集团公司并非本报告所分析之公司证券之市场庄家。

东吴证券国际或其集团公司与报告中提到的公司在最近的 12 个月内没有任何投资银行业务关系。

东吴证券国际或其集团公司或编制该报告之分析师与上述公司没有任何利益关系。

#### 免责声明

本报告由东吴证券国际编写，仅供东吴证券国际的客户使用，本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。如任何司法管辖区的法例或条例禁止或限制东吴证券国际向收件人提供本报告，收件人并非本报告的目标发送对象。本研究报告的编制仅供一般刊发，并不考虑接收本报告之任何特定人士之特定投资对象、财政状况、投资目标及特别需求，亦非拟向有意投资者作出特定证券、投资产品、交易策略或其他金融工具的建议。阁下须就个别投资作出独立评估，于作出任何投资或订立任何交易前，阁下应征求独立法律、财务、会计、商业、投资和/或税务意见并在做出投资决定前使其信纳有关投资符合自己的投资目标和投资界限。本报告应受香港法律管辖并据其解释。

本报告所载资料及意见均获自或源于东吴证券国际可信之数据源，但东吴证券国际并不就其准确性或完整性作出任何形式的声明、陈述、担保及保证（不论明示或默示），于法律及 / 或法规准许情况下，东吴证券国际概不会就本报告所载之资料引致之损失承担任何责任。本报告不应倚赖以取代独立判断。

本报告所发表之意见及预测为于本报告日的判断，并可予更改而毋须事前通知。除另有说明外，本报告所引用的任何业绩数据均代表过往表现，过往表现亦不应作为日后表现的可靠预示。在不同时期，东吴证券国际可能基于不同假设、观点及分析方法发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。分析中所做的预测收益可能基于相应的假设，任何假设的改变可能会对本报告预测收益产生重大影响，东吴证券国际并不承诺或保证任何预测收益一定会实现。

东吴证券国际的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面表达与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观

点，本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。东吴证券国际及其集团公司的各业务部门，如有投资于本报告内所涉及的任何公司之证券或衍生产品时，其所作出的投资决策可能与本报告所述观点并不一致。

本报告及其所载内容均属机密，仅限指定收件人阅览。本报告版权归东吴证券国际所有，未经本公司同意，不得以任何方式复制、分发或使用本报告中的任何资料。本报告仅作参考用途，任何部分不得在任何司法管辖权下的地方解释为提呈或招揽购买或出售任何于报告或其他刊物内提述的任何证券、投资产品、交易策略或其他金融工具。东吴证券国际毋须承担因使用本报告所载数据而可能直接或间接引致之任何责任，损害或损失。

### 特别声明

东吴证券国际可能在法律准许的情况下参与及投资本报告所述证券发行人之融资交易，也可能为有关发行人提供投资银行业务服务或招揽业务，及/或于有关发行人之证券或期权或其他有关投资中持仓或持有权益或其他重大权益或进行交易。阁下应考虑到东吴证券国际及/或其相关人员可能存在影响本报告及所载观点客观性的潜在利益冲突，请勿将本报告视为投资或其他决策的唯一信赖依据。

本报告及其所载信息并非针对或意图发送给任何就分派、刊发、可得到或使用此报告而导致东吴证券国际违反当地法律或规例或可致使东吴证券国际受制于相关法律或规例的任何地区、国家或其他司法管辖区域的公民或居民。接收者须自行确保使用本报告符合当地的法律及规例。

### 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。

东吴证券国际经纪有限公司

Level 17, Three Pacific Place, 1 Queen's Road East, Hong Kong

香港皇后大道东 1 号太古广场 3 座 17 楼

Tel 电话：(852) 3983 0888(公司) (852) 3983 0808(客户服务)

公司网址：<http://www.dwzq.com.hk/>

