



永贵电器（300351）：轨交业务低于预期，新能源汽车业务持续增长

近日，永贵电器发布 2023 中报：报告期，公司实现营收 67,919.47 万元，同比增长 0.05%，实现扣非归母净利润约 6,304.28 万元，同比下降 15.89%。点评如下：

轨交行业需求复苏弱于预期降致公司相关业务收入下降。2023H1 公司轨道交通与工业营收为 31,108.08 万元，同比下降 11.45%。公司该业务产品主要包括连接器、油压减振器、门系统、计轴信号系统、貫通道、受电弓、智慧电源（锂电池）等；配套供应于中国中车集团、中国国家铁路集团有限公司以及建有轨道交通的城市地铁运营公司。2023H1 公司非轨交连接器业务，如门系统、貫通道等收入下滑是轨交业务下降的主要原因。我们认为，轨交行业属于我国基础设施建设，各类轨交（铁路、城市轨交）线路仍有增长空间。公司在轨交连接器上具备较强竞争力，近年来通过持续扩充轨交产品品类。随着轨交投资节奏持续推进，公司轨交业务有望复苏。

新能源汽车业务持续增长，公司液冷超充枪业务有望受益电动车快充市场的崛起。2023H1 公司车载与能源信息业务实现营收 33,300.04 万元，同比 11.53%。其中新能源汽车业务收入为 30,540.58 万元，同比增长 15.77%。报告期公司新能源汽车业务已经进入并已进入比亚迪、华为、吉利、长城、奇瑞、长安等国产一线品牌及合资品牌供应链体系。2023 年 7 月 20 日，子公司四川永贵科技有限公司举办了“液冷系统/大功率充电枪”产品发布会，并于与壳牌中国、西安天泰在签署了战略合作协议。据公司公告，子公司四川永贵的液冷欧标直流充电桩已通过 CE、CB、TUV 认证，所认证液冷 CCS2 充电枪电流规格为 500A、电压规格为 1000V，支持最大充电电流为 600A，可实现充电系统 600KW 补能。公司欧标交流枪、直流枪和液冷欧标直流枪均已获得相应认证，为公司海外业务拓展创造了良好条件。我们认为，公司在充电桩，尤其是液冷超充枪领域技术、市场开拓领先，有望受益电动车快充市场的崛起。

新能源汽车业务占比提升致综合毛利率略降。2023H1 公司综合毛利率为 30.4%，低于去年同期的 31.8%。公司轨交业务毛利率高于车载与能源信息（含新能源汽车）业务。2023H1 轨交与工业毛利率为 40.51%，而车载与能源信息业务毛利率为 18.88%。2023H1 车载与能源信息业务占比提升至 49.0%（去年同期为 44.0%）。分季度看，2023Q2 环比 Q1 毛利率回升至 33.0%（Q1 为 27.4%）。我们认为，随着新能源汽车业务规模的提升，以及直流枪等高附加值产品占比的提升，公司新能源汽车业务盈利能力有望改善。期间费用率上，考虑新增加股权激励等费用以及加大产品、市场开拓力度，公司期间费用率 2023H1 期间费用率提升至 21.6%（去年同期为 19.9%）。

公司盈利预测及投资评级：聚焦新能源汽车高压连接器，尤其是在充电桩，液冷超充领域，公司新能源汽车业务有望凭借技术、运营效率和优质客户资源获得更多市场份额。我们看好公司中长期发展。我们预计公司 2023-2025 年净利润分别约为 2.08、2.67 和 3.25 亿元，对应 EPS 分别为 0.54、0.69 和 0.84 元。对应 PE 值分别为 24、18 和 15 倍。维持“推荐”评级。

2023 年 9 月 4 日

推荐/维持

永贵电器

公司报告

公司简介：

浙江永贵电器股份有限公司主营业务是各类电连接器、连接器组件及精密智能产品的研发、制造、销售和技术支持，公司产品以连接器为核心，各大领域纵深拓展，形成具有公司特色的产品结构。

未来 3-6 个月重大事项提示：

无

发债及交叉持股介绍：

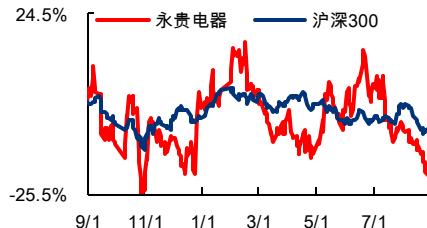
无

资料来源：同花顺、东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间（元）	18.3-11.68
总市值（亿元）	49.22
流通市值（亿元）	33.0
总股本/流通 A 股（万股）	38,516/38,516
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	5.88

52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：李金锦

010-66554142

lijj-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521030003

风险提示：轨道交通行业投资复苏不及预期，新能源汽车行业的发展不及预期，公司连接器等产品推广不及预期。

财务指标预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1,149.33	1,510.36	2,008.21	2,555.01	3,068.46
增长率（%）	9.08%	31.41%	32.96%	27.23%	20.10%
归母净利润（百万元）	122.23	154.71	207.64	266.81	324.96
增长率（%）	16.43%	26.57%	34.22%	28.49%	21.79%
净资产收益率（%）	5.81%	6.92%	8.50%	9.84%	10.70%
每股收益(元)	0.32	0.40	0.54	0.69	0.84
PE	40.27	31.82	23.71	18.45	15.15
PB	2.34	2.20	2.01	1.82	1.62

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表					利润表					单位:百万元				
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E			
流动资产合计	2,014.38	2,360.38	2,831.33	3,419.84	4,041.26	营业收入	1,149.33	1,510.36	2,008.21	2,555.01	3,068.46			
货币资金	733.64	753.49	775.89	827.78	962.12	营业成本	749.15	1,044.72	1,389.26	1,767.26	2,122.89			
应收账款	797.47	1,072.26	1,356.93	1,693.14	2,013.83	营业税金及附加	8.38	10.74	14.06	16.99	20.00			
其他应收款	123.66	6.53	5.99	7.96	10.13	营业费用	92.63	104.23	131.66	164.16	197.15			
预付款项	8.48	11.16	14.89	18.94	22.75	管理费用	99.52	103.03	130.14	163.92	192.92			
存货	394.85	493.77	643.47	834.93	992.91	财务费用	-9.50	-25.25	-13.16	-13.89	-15.56			
其他流动资产	73.41	23.71	32.19	34.92	37.49	研发费用	94.97	106.87	140.57	175.27	206.29			
非流动资产合计	663.02	679.22	679.87	675.81	672.27	资产减值损失	-4.64	-21.05	-20.92	-26.31	-31.24			
长期股权投资	100.95	104.15	107.92	111.68	115.45	公允价值变动收益	0.24	-0.39	0.00	0.00	0.00			
固定资产	385.30	377.16	366.67	371.62	364.77	投资净收益	4.11	1.13	1.92	1.92	1.92			
无形资产	78.23	92.32	97.33	102.21	106.94	加: 其他收益	10.68	11.32	11.78	11.78	11.78			
其他非流动资产	75.81	80.69	75.50	70.30	65.11	营业利润	124.57	157.03	208.46	268.69	327.24			
资产总计	2,677.40	3,039.60	3,511.20	4,095.66	4,713.53	营业外收入	0.62	1.76	0.00	0.00	0.00			
流动负债合计	489.88	726.79	995.34	1,318.69	1,618.36	营业外支出	3.88	3.30	0.00	0.00	0.00			
短期借款	3.12	1.90	0.00	0.00	0.00	利润总额	121.31	155.49	208.46	268.69	327.24			
应付账款	383.33	587.31	812.96	1,085.39	1,336.42	所得税	1.44	3.42	4.59	6.72	8.18			
其他流动负债	103.43	137.58	182.38	233.30	281.94	净利润	119.87	152.07	203.88	261.97	319.06			
非流动负债合计	42.88	37.40	36.57	35.71	34.85	少数股东损益	-2.36	-2.63	-3.77	-4.84	-5.90			
长期借款	6.09	4.21	3.38	2.52	1.66	归属母公司净利润	122.23	154.71	207.64	266.81	324.96			
其他非流动负债	36.79	33.19	33.19	33.19	33.19	主要财务比率								
负债合计	532.76	764.19	1,031.91	1,354.40	1,653.21		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E			
少数股东权益	40.94	39.18	35.41	30.57	24.67	成长能力								
实收资本(或股本)	383.64	385.16	385.16	385.16	385.16	营业收入增长	9.08%	31.41%	32.96%	27.23%	20.10%			
资本公积	1,795.05	1,781.92	1,781.92	1,781.92	1,781.92	营业利润增长	9.96%	26.06%	32.75%	28.89%	21.79%			
未分配利润	-74.99	69.15	276.80	543.61	868.56	归属公司净利增长	16.43%	26.57%	34.22%	28.49%	21.79%			
归属母公司股东权	2,103.70	2,236.23	2,443.87	2,710.69	3,035.64	获利能力								
负债和所有者权益	2,677.40	3,039.60	3,511.20	4,095.66	4,713.53	毛利率(%)	34.82%	30.83%	30.82%	30.83%	30.82%			
现金流量表					单位:百万元	净利润率 (%)	10.43%	10.07%	10.15%	10.25%	10.40%			
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	总资产净利润率 (%)	4.57%	5.09%	5.91%	6.51%	6.89%			
经营活动现金流	84.47	66.28	61.04	87.96	168.73	ROE(%)	5.81%	6.92%	8.50%	9.84%	10.70%			
净利润	119.87	152.07	190.48	248.61	305.70	偿债能力								
折旧摊销	58.16	63.39	50.12	54.82	54.31	资产负债率(%)	20%	25%	29%	33%	35%			
财务费用	-9.50	-25.25	-13.16	-13.89	-15.56	流动比率	4.11	3.25	2.84	2.59	2.50			
投资损失	-4.11	-1.13	-1.92	-1.92	-1.92	速动比率	3.20	2.55	2.17	1.94	1.86			
营运资金变动	-94.48	-174.56	-178.09	-213.27	-187.41	营运能力								
其他经营现金流	14.52	51.76	13.60	13.60	13.60	总资产周转率	0.43	0.50	0.57	0.62	0.65			
投资活动现金流	-48.65	201.52	-49.06	-49.10	-49.10	应收账款周转率	1.51	1.46	1.54	1.57	1.58			
资本支出	61.11	73.45	47.00	47.00	47.00	应付账款周转率	2.61	2.17	2.07	1.95	1.90			
长期投资	0.00	-1.90	0.00	0.00	0.00	每股指标(元)								
其他投资现金流	-109.77	129.97	-96.06	-96.10	-96.10	每股收益(最新摊薄)	0.32	0.40	0.54	0.69	0.84			
筹资活动现金流	-10.81	-19.73	10.42	13.03	14.71	每股净现金流(最新)	0.43	0.03	-0.06	0.00	0.23			
短期借款增加	-0.32	-1.22	-1.90	0.00	0.00	每股净资产(最新摊)	5.46	5.81	6.35	7.04	7.88			
长期借款增加	6.09	-1.88	-0.83	-0.86	-0.86	估值比率								
普通股增加	0.00	1.52	0.00	0.00	0.00	P/E	40.27	31.82	23.71	18.45	15.15			
资本公积增加	-3.40	-13.14	0.00	0.00	0.00	P/B	2.34	2.20	2.01	1.82	1.62			
现金净增加额	24.95	248.54	22.40	51.89	134.34	EV/EBITDA	29.98	27.78	17.78	14.09	11.67			

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	永贵电器 (300351) 2023 年一季报点评: 轨交业务占比下降致 Q1 毛利率下行, 新能源汽车业务持续高增长	2023-05-08
公司普通报告	永贵电器 (300351) 2022 年报点评: 轨交业务复苏, 新能源汽车业务高增长	2023-04-24
公司深度报告	永贵电器 (300351) : 聚焦高压连接器, 新能源业务重回上升通道	2022-12-14
行业深度报告	机械行业 2023 年中期策略: 四主线把握机械行业投资机会	2023-07-12
行业深度报告	机械行业 2023 年半年度展望: 四主线把握机械行业投资机会	2023-07-05
行业深度报告	机械行业报告: 超额收益视角下的五轴联动数控机床	2023-03-17
行业深度报告	换电行业: 新能源车补能格局焕新, 各路选手逐鹿换电	2022-07-30
行业深度报告	机床刀具行业系列报告之二: 以山特维克为鉴, 寻国内刀具企业晋级高端之道	2022-04-08
行业深度报告	机床刀具行业系列报告之一: 工业母机之利齿, 国内企业向上突围	2022-03-31
行业普通报告	机械行业: 2 月挖掘机销量持续超预期, 内需回暖出口高增	2022-03-10

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

李金锦

南开大学管理学硕士，多年汽车及零部件研究经验，2009 年至今曾就职于国家信息中心，长城证券，方正证券从事汽车行业研究。2021 年加入东兴证券研究所，负责汽车及零部件行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数)：

以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级 (A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数)：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看高：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层
邮编：100033
电话：010-66554070
传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦5层
邮编：200082
电话：021-25102800
传真：021-25102881

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F
邮编：518038
电话：0755-83239601
传真：0755-23824526