

2023年10月29日
永贵电器(300351.SZ)

ESSENCE

公司快报

证券研究报告

铁路交通设备

轨交非连接器业务拖累业绩, 充电枪业务发展可期

事件:

2023年10月27日, 公司发布2023年三季度报告。2023前三季度公司实现营业收入10.11亿元, 同比下降3.40%; 实现归母净利润0.90亿元, 同比下降23.52%; 实现扣非归母净利润0.79亿元, 同比下降28.74%; 实现基本每股收益0.23元, 同比下降23.85%。

营收下降主要来自轨交非连接器品类, Q4及明年业绩有望反转:

2023年前三季度公司实现营业收入10.11亿元, 同比下降3.40%; 其中Q3单季度公司实现营业收入3.32亿元, 同比下降9.75%, 环比下降7.76%。根据公司业绩交流会, 前三季度收入的下滑主要来自轨交业务, 新能源业务依然处于上升状态。今年轨交非连接器品类的个别项目出现了暂缓交付的状态, 但非连接器品类订单已有增长趋势, 预计下滑的状态有望逐步好转。新能源汽车业务方面, 核心客户群体稳定, 新车型交付将集中在四季度, 充电枪业务近期订单提升明显。随着轨交业务逐步修复、新能源汽车业务持续增长, 我们看好公司Q4及明年业绩反转。

股份支付、期间费用和收入结构变动影响盈利水平:

2023年前三季度, 公司实现毛利率30.30%, 同比下降0.71pct, 实现净利率8.70%, 同比下降2.59pct; 其中Q3单季毛利率为30.15%, 同比增长0.64pct, 环比下降2.86pct, 净利率为6.46%, 同比下降3.10pct, 环比下降2.68pct。公司盈利能力短期下降, 主要原因为: (1) 去年股权激励的股份支付费用, 在今年前三季度发生了1135万; (2) 前三季度公司的销售费用、研发费用有一定程度的增长, 其中研发费用达0.90亿元, 同比增长18.05%; (3) 公司收入结构变化, 高毛利率轨交业务占比下降。

正式发布液冷系统/大功率充电枪产品, 已形成市场先发优势:

目前全球新能源汽车行业处于高速增长阶段, 对充电设施带来巨大的市场需求。公司掌握大功率液冷充电枪的核心技术, 并拥有自主知识产权; 能实现最大电流600A、额定电压1000V的汽车充电。2023年7月21日, 公司正式发布液冷系统/大功率充电枪产品。来自壳牌中国、西安天泰、TUV莱茵、上汽集团、浙江极氪、

投资评级	买入-A 维持评级
12个月目标价	22.80元
股价(2023-10-27)	19.59元

交易数据

总市值(百万元)	7,548.26
流通市值(百万元)	5,057.97
总股本(百万股)	385.31
流通股本(百万股)	258.19
12个月价格区间	11.68/25.21元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	50.5	43.4	60.3
绝对收益	46.7	34.6	58.4

张真楨 分析师

SAC 执业证书编号: S1450521110001

zhangzz2@essence.com.cn

路璐 联系人

SAC 执业证书编号: S1450122050020

lulu2@essence.com.cn

相关报告

业绩短期承压, 液冷充电枪产品取得国际市场供货资格	2023-08-27
业绩持续增长, 充电枪业务有望放量	2023-04-22
业绩保持较快增长, 股权激励彰显发展信心	2022-10-25

赛力斯汽车等 60 余家永贵科技上下游产业链企业及合作伙伴负责人参加了此次发布会。在发布会现场，公司分别与壳牌中国、西安天泰签署了战略合作的签署，积极开启深化合作新篇章。目前公司液冷充电枪产品已率先在国内市场推广应用，为国内部分知名客户提供批量产品，已形成市场先发优势，我们持续看好公司液冷充电枪业务发展。

投资建议：

公司是国内轨交连接器行业龙头企业。我们预计公司 2023/2024/2025 年实现营业收入 15.48/20.76/28.35 亿元，同比增长 2.5%/34.1%/36.5%；实现归母净利润 1.47/2.19/3.03 亿元，同比增长 -4.7%/48.9%/38.1%；对应 EPS 0.38/0.57/0.79 元。我们给予公司 2024 年 40 倍 PE，对应目标价 22.80 元，维持“买入-A”投资评级。

风险提示：原材料价格上涨超预期；新能源汽车销量不及预期；液冷超充市场推广进度不及预期；轨交行业景气度不及预期；计算假设不及预期的风险。

(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入	1,149.3	1,510.4	1,547.6	2,076.1	2,834.7
净利润	122.2	154.7	147.4	219.4	303.1
每股收益(元)	0.32	0.40	0.38	0.57	0.79
每股净资产(元)	5.46	5.80	6.16	6.64	7.31

盈利和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
市盈率(倍)	61.8	48.8	51.2	34.4	24.9
市净率(倍)	3.6	3.4	3.2	2.9	2.7
净利润率	10.6%	10.2%	9.5%	10.6%	10.7%
净资产收益率	5.8%	6.9%	6.2%	8.6%	10.8%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.3%	0.4%	0.6%
ROIC	8.4%	10.0%	9.5%	14.2%	21.2%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

目 公司评级体系 ■■■

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明 ■■■

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明 ■■■

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明 ■■■

何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 19 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034