

2023 年 10 月 30 日

业绩短期承压，看好液冷超充成长性

➤ **事件：**10 月 27 日，永贵电器发布 2023 年三季度报告，2023 年前三季度公司实现营收 10.11 亿元，同比 -3.40%；实现归母净利润 0.90 亿元，同比 -23.52%；扣非归母净利润 0.79 亿元，同比 -28.74%。单 Q3 实现营收 3.32 亿元，同比 -9.75%，环比 -7.76%；实现归母净利润 0.21 亿元，同比 -42.11%，环比 -38.28%，扣非归母净利润 0.16 亿元，同比 -55.52%，环比 -49.56%。

➤ **业绩短期承压，期待轨交复苏。**公司 23 年 Q1-Q3 实现营收 10.11 亿元，同比 -3.40%。公司前三季度营收同比下滑，我们认为主要系轨交和工业板块收入下降影响，该板块 23H1 营收同比 -11.45%。盈利能力方面，公司 23Q3 毛利率为 30.15%，同比 +0.64pcts、环比 -2.86pcts。费用端来看，公司 23Q1-Q3 的销售 / 管理 / 研发费用率分别为 8.1%/6.42%/8.88%，同比 +1.75pct/-0.09pct/+1.61pct。

➤ **液冷超充批量出货，静候成长。**公司新能源车产品包括高压连接器、充 / 换电接口及线束、交 / 直流充电桩、大功率液冷直流充电桩等，目前已进入华为、赛力思、比亚迪、吉利、长城、奇瑞等客户供应链。在大功率液冷超充直流枪产品上，公司拥有自主知识产权，能实现最大电流 600A、额定电压 1000V 的充电场景，目前已形成批量供货。此外，公司液冷 CCS2 充电枪已通过 CE、CB、TÜV 验证，为开拓国外市场奠定基础。行业层面来看，今年 10 月 4 日华为官方宣布，国庆期间华为数字能源助力打造的全液冷超充站在川藏南线沿线多地正式上线。此次上线的全液冷超充站，具备三大优势：充电更快，“一秒一公里”；设备可靠性高、使用寿命长；匹配所有车型，来车即充。公司作为华为 + 问界的核心供应商，有望率先受益。

➤ **下游多元布局，推进高速连接器。**公司在轨交领域已布局七大类产品，与中车集团、铁路总公司及多家城市地铁运营公司建立稳固合作关系。特种连接器领域高壁垒、高毛利，公司目前在十一大特种集团均已形成供货。此外，公司成立高速连接器研究院，积极推进 Fakra、Mini-Fakra、HSD 和以太网连接器的开发；子公司奥联光电生产的 MPO/MTP 高密度光纤标准连接器，也将从军用领域逐步推广至民用数据中心及光模块领域。

➤ **投资建议：**考虑到公司前三季度的轨交业务承压，我们下调公司盈利预测，预计 2023 年 -2025 年将实现营收 17.31/25.42/34.16 亿元，对应归母净利润 1.51/2.63/3.57 亿元，对应 PE 50/29/21 倍，公司为国内轨交连接器行业的龙头，且下游各领域不断扩张，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**行业竞争加剧风险；新品研发不及预期；客户导入不及预期。

推荐

维持评级

当前价格：

19.80 元

**分析师 方竟**执业证书：S0100521120004
邮箱：fangjing@mszq.com**相关研究**

1. 永贵电器 (300351.SZ) 深度报告：轨交连接器老兵，新能源+轨交蓄力并进-2022/12/09

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1510	1731	2542	3416
增长率（%）	31.4	14.6	46.9	34.4
归属母公司股东净利润（百万元）	155	151	263	357
增长率（%）	26.6	-2.3	73.7	35.9
每股收益（元）	0.40	0.39	0.68	0.93
PE	49	50	29	21
PB	3.4	3.2	2.9	2.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 10 月 30 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1510	1731	2542	3416
营业成本	1045	1240	1790	2410
营业税金及附加	11	12	18	24
销售费用	104	121	165	205
管理费用	103	104	153	205
研发费用	107	138	203	273
EBIT	132	136	241	333
财务费用	-25	-11	-16	-19
资产减值损失	-9	0	0	0
投资收益	1	-1	-1	-2
营业利润	157	147	257	352
营业外收支	-2	-2	-2	-2
利润总额	155	145	255	350
所得税	3	0	3	4
净利润	152	145	252	347
归属于母公司净利润	155	151	263	357
EBITDA	202	228	342	440

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	753	1079	1279	1715
应收账款及票据	852	590	667	719
预付款项	11	25	36	48
存货	494	540	654	752
其他流动资产	249	220	286	358
流动资产合计	2360	2453	2921	3592
长期股权投资	104	104	104	104
固定资产	366	458	448	401
无形资产	92	90	88	86
非流动资产合计	679	763	747	695
资产合计	3040	3216	3668	4287
短期借款	2	0	0	0
应付账款及票据	587	584	709	898
其他流动负债	138	175	250	333
流动负债合计	727	759	959	1231
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	37	36	36	36
非流动负债合计	37	36	36	36
负债合计	764	795	995	1267
股本	385	385	385	385
少数股东权益	39	33	23	13
股东权益合计	2275	2421	2673	3020
负债和股东权益合计	3040	3216	3668	4287

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	31.41	14.61	46.85	34.38
EBIT 增长率	18.56	3.21	77.06	38.16
净利润增长率	26.57	-2.28	73.70	35.92
盈利能力 (%)				
毛利率	30.83	28.37	29.58	29.45
净利润率	10.24	8.73	10.33	10.45
总资产收益率 ROA	5.09	4.70	7.16	8.33
净资产收益率 ROE	6.92	6.33	9.91	11.87
偿债能力				
流动比率	3.25	3.23	3.05	2.92
速动比率	2.55	2.49	2.33	2.27
现金比率	1.04	1.42	1.33	1.39
资产负债率 (%)	25.14	24.73	27.13	29.56
经营效率				
应收账款周转天数	167.52	140.00	80.00	65.00
存货周转天数	153.10	150.00	120.00	105.00
总资产周转率	0.53	0.55	0.74	0.86
每股指标 (元)				
每股收益	0.40	0.39	0.68	0.93
每股净资产	5.80	6.20	6.88	7.80
每股经营现金流	0.19	1.31	0.74	1.28
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	49	50	29	21
PB	3.4	3.2	2.9	2.5
EV/EBITDA	34.53	30.70	20.46	15.91
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00
现金流量表 (百万元)				
净利润	152	145	252	347
折旧和摊销	71	92	101	106
营运资金变动	-172	267	-69	38
经营活动现金流	73	506	287	493
资本开支	-69	-177	-87	-56
投资	-2	0	0	0
投资活动现金流	202	-177	-87	-57
股权募资	13	0	0	0
债务募资	2	-3	0	0
筹资活动现金流	-20	-3	0	0
现金净流量	256	326	200	436

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026