

永贵电器 (300351.SZ) 轨交业务短期承压，直流充电枪业务高速增长

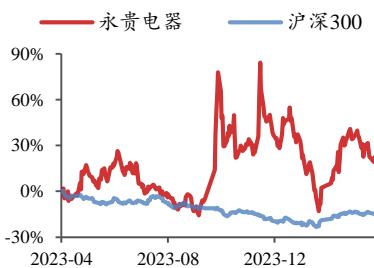
2024年04月16日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2024/4/15
当前股价(元)	16.45
一年最高最低(元)	27.10/11.40
总市值(亿元)	63.62
流通市值(亿元)	42.81
总股本(亿股)	3.87
流通股本(亿股)	2.60
近3个月换手率(%)	459.2

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《轨交业务短期承压，新能源汽车充电业务持续增长—公司信息更新报告》-2023.8.28

《2022年业绩亮眼，新能源业务收入快速增长—公司信息更新报告》
-2023.4.23

罗通（分析师）

luotong@kysec.cn

证书编号：S0790522070002

刘书珣（联系人）

liushuxun@kysec.cn

证书编号：S0790122030106

● 2023年业绩符合预期，看好新能源汽车业务增长，维持“买入”评级

公司2023年实现营业收入15.18亿元，YoY+0.53%；实现归母净利润1.01亿元，YoY-34.67%；扣非归母净利润0.89亿元，YoY-39.05%；毛利率29.38%。其中，2023单Q4收入5.07亿元，YoY+9.40%；实现归母净利润0.11亿元，YoY-70.17%；扣非归母净利润0.10亿元，YoY-71.75%；毛利率27.55%。考虑轨交业务边际修复，我们下调2024/2025年盈利预测，并新增2026年业绩预测，预计2024/2025/2026年归母净利润为1.4/1.9/2.4亿元（前值2.7/3.5亿元），当前股价对应PE为45.5/34.0/26.5倍，我们看好公司长期发展，维持“买入”评级。

● 轨交业务短期承压静待需求复苏，直流充电枪业务收入增长明显

2023年，永贵电器轨道交通工业板块收入6.7亿元，YOY-8.3%，收入下滑主要原因系轨交车门、贯通道等非连接器产品收入下降。车载与能源信息板块收入7.7亿元，YOY+6.67%，其中新能源业务收入7.2亿元，新能源汽车业务中充电枪特别是直流充电枪的收入增长较明显。另外公司军工板块回暖，2023年收入0.8亿元，YOY+35.14%。展望2024年，随着轨交业务修复、直流充电枪和液冷充电枪放量以及公司加大海外客户拓展力度，公司收入有望重回正增长。

● 连接器打入国产一线品牌供应链，前瞻研发新一代液冷充电枪贡献新动能

公司在轨道交通领域深耕多年，产品深度覆盖高铁、地铁、客车、机车各类车型，在国内轨道交通连接器细分领域占据龙头地位。在车载与能源信息领域，公司紧抓行业高速发展机遇，车载连接器产品进入国产一线品牌及合资品牌供应链体系；同时公司研发出大功率液冷超充枪、国标交/直流充电枪，已经打入华为、比亚迪、绿能慧充、特来电等客户供应链体系。另外公司积极推动产品技术升级，展开了新一代液冷大功率充电枪产品、新一代EV1-EV6系列车载高压连接器、汽车以太网通讯连接器和Mini Fakra连接器研发，为企业发展贡献新动能。

● 风险提示：液冷充电枪行业竞争加剧；下游需求不及预期；新品研发不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,510	1,518	1,847	2,174	2,576
YOY(%)	31.4	0.5	21.7	17.7	18.5
归母净利润(百万元)	155	101	140	187	240
YOY(%)	26.6	-34.7	38.2	34.0	28.5
毛利率(%)	30.8	29.4	27.9	26.3	25.8
净利率(%)	10.1	6.4	7.6	8.6	9.4
ROE(%)	6.7	4.1	5.6	7.0	8.3
EPS(摊薄/元)	0.40	0.26	0.36	0.48	0.62
P/E(倍)	41.1	63.0	45.5	34.0	26.5
P/B(倍)	2.8	2.7	2.6	2.4	2.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2360	2321	1790	1927	2177	营业收入	1510	1518	1847	2174	2576
现金	753	683	998	984	1159	营业成本	1045	1072	1332	1603	1911
应收票据及应收账款	852	887	0	0	0	营业税金及附加	11	11	24	15	14
其他应收款	6	6	9	9	12	营业费用	104	131	139	146	160
预付账款	11	15	17	20	24	管理费用	103	108	139	139	157
存货	494	453	489	636	705	研发费用	107	132	139	152	175
其他流动资产	243	278	278	278	278	财务费用	-25	-29	-24	-31	-44
非流动资产	679	877	940	987	1048	资产减值损失	-9	-8	-2	-2	-3
长期投资	104	116	130	144	158	其他收益	12	24	17	16	17
固定资产	366	373	465	526	585	公允价值变动收益	-0	0	-0	-0	-0
无形资产	92	125	113	109	110	投资净收益	1	4	4	3	3
其他非流动资产	117	263	232	207	195	资产处置收益	-0	1	0	0	0
资产总计	3040	3199	2729	2913	3225	营业利润	157	104	145	194	251
流动负债	727	800	191	188	257	营业外收入	2	1	1	1	1
短期借款	2	1	1	1	45	营业外支出	3	3	4	3	3
应付票据及应付账款	587	626	0	0	0	利润总额	155	102	143	192	249
其他流动负债	138	174	190	187	212	所得税	3	5	3	4	6
非流动负债	37	37	37	37	37	净利润	152	97	140	187	243
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	-3	-4	0	0	2
其他非流动负债	37	37	37	37	37	归属母公司净利润	155	101	140	187	240
负债合计	764	837	228	225	294	EBITDA	196	154	184	245	313
少数股东权益	39	41	41	41	44	EPS(元)	0.40	0.26	0.36	0.48	0.62
股本	385	387	387	387	387						
资本公积	1782	1760	1760	1760	1760	主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
留存收益	80	181	320	508	750	成长能力					
归属母公司股东权益	2236	2320	2460	2647	2887	营业收入(%)	31.4	0.5	21.7	17.7	18.5
负债和股东权益	3040	3199	2729	2913	3225	营业利润(%)	26.1	-33.8	39.7	33.4	29.4
						归属于母公司净利润(%)	26.6	-34.7	38.2	34.0	28.5
						盈利能力					
						毛利率(%)	30.8	29.4	27.9	26.3	25.8
						净利率(%)	10.1	6.4	7.6	8.6	9.4
						ROE(%)	6.7	4.1	5.6	7.0	8.3
						ROIC(%)	5.7	3.3	4.7	6.0	7.3
						偿债能力					
						资产负债率(%)	25.1	26.2	8.4	7.7	9.1
						净负债比率(%)	-31.3	-27.4	-38.6	-35.4	-37.0
						流动比率	3.2	2.9	9.4	10.2	8.5
						速动比率	2.6	2.3	6.7	6.7	5.6
						营运能力					
						总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.8	0.8
						应收账款周转率	2.1	1.9	0.0	0.0	0.0
						应付账款周转率	2.7	2.1	5.0	0.0	0.0
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.40	0.26	0.36	0.48	0.62
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.19	0.39	1.08	0.20	0.62
						每股净资产(最新摊薄)	5.78	6.00	6.36	6.84	7.47
						估值比率					
						P/E	41.1	62.96	45.55	34.00	26.47
						P/B	2.8	2.7	2.6	2.4	2.2
						EV/EBITDA	28.9	37.5	29.6	22.3	17.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入 (Buy)	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持 (outperform)	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性 (Neutral)	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持 (underperform)	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好 (overweight)	预计行业超越整体市场表现；
	中性 (Neutral)	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡 (underperform)	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号 楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号 楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn