

铁路交通设备

永贵电器（300351.SZ）

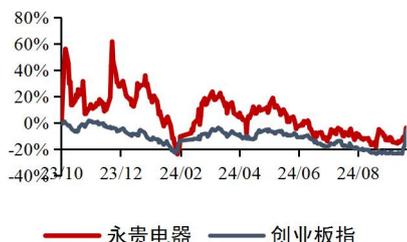
增持-A(首次)

坚守轨交基本盘，看好车载大客户扩张及液冷超充的成长性

2024年9月30日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



事件描述

➢ 9月19日，公司披露合同及中标公告，公司的计轴系统中标墨西哥蒙特雷4号线、6号线机电设备系统采购及安装总承包项目，中标金额900.6万元；并与青岛四方签订动力电池采购合同，金额1127.74万元。下半年以来，公司累计披露计轴设备合同及中标金额合计4388.7万元，车门系统检修1612.56万元，动力电池4157.044万元，公司轨交非连接器业务布局成效逐步显现。

事件点评

➢ 上半年，公司车载与能源信息板块收入大幅增长近50%，轨交板块略有承压。上半年，公司实现营业收入8.51亿元，yoy+25.28%，归母净利润为7291.91万元，yoy+5.54%。具体来看，上半年，车载与能源信息板块实现营收4.97亿元，yoy+49.18%；轨道交通与工业板块实现营收2.95亿元，yoy-5.30%。

➢ 轨交领域，连接器是公司的基本盘业务，通过品类拓展，公司轨交业务仍有持续成长的空间。24H1，轨交业务毛利率41.66%，同比+1.15pct；收入贡献34.6%，毛利贡献在51.2%。一方面，轨交连接器业务壁垒高，竞争格局稳定，保持了较高的毛利率。另一方面，轨交连接器之外，公司在门系统、计轴信号系统、智慧电源（锂电池）、贯通道、减震器等领域布局多年，开始逐步贡献业绩增量。今年以来，大铁特别是动车组增长显著，城轨业务有所承压，考虑到结构因素，公司连接器业务或承压，但随着产品谱系的拓展，以及城轨后市场业务的放量，公司轨交业务在中长期仍具备成长潜力。

➢ 车载与能源新息板块，大客户战略成效逐步凸显，液冷充电枪具备广阔的发展前景。车载产品已进入比亚迪、吉利、长城、奇瑞、长安、上汽、一汽、广汽、北汽、本田等国产一线品牌及合资品牌供应链体系；24H1，公司给赛力斯、吉利、长安、奇瑞等客户的供货量，较去年同期增长较为明显。目前，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的充电场景，在市场处于领先地位，目前具备保证传输可靠稳定的批量供货能力，市场拓展有序进行。

投资建议

公司紧守轨道交通连接器业务基本盘，并持续加大轨交非连接器产品的市场开拓力度，进一步提升市场份额，中长期仍有增长潜力；新能源相关产品增长势头猛烈，大客户拓展成效显著，同时通过多举措提高产品毛利率，比如推广平台件整合资源以降低单位生产成本，优化工艺

市场数据：2024年9月27日

收盘价(元):	15.45
年内最高/最低(元):	27.10/11.40
流通A股/总股本(亿):	2.60/3.87
流通A股市值(亿):	40.24
总市值(亿):	59.78

基础数据：2024年6月30日

基本每股收益(元):	0.19
摊薄每股收益(元):	0.19
每股净资产(元):	6.23
净资产收益率(%):	2.98

资料来源：最闻

分析师:

刘斌

执业登记编码: S0760524030001

邮箱: liubin3@sxzq.com

徐风

执业登记编码: S0760519110003

邮箱: xufeng@sxzq.com



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



流程提升自动化水平、加强精益生产管理等；此外，公司有序推进出海进程，泰国公司计划在 24Q4 开始投产，以更高效率的节奏配套海外市场的业务需求。受益于公司的战略布局、资源整合以及风险与经营成本的良好管控，公司盈利水平有望进一步提升。

我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 1.2 亿元、1.6 亿元、2.1 亿元，同比分别增长 18.8%、32.0%、34.6%，EPS 分别为 0.31 元、0.41 元、0.55 元，按照 9 月 27 日收盘价，PE 分别为 49.8\37.7\28.0 倍，首次覆盖给予“增持-A”的投资评级。

风险提示

- 毛利率降低的风险：公司毛利率水平受产品结构、原材料价格、员工薪酬水平等发展状况及多重因素的影响，此外，随着下游轨道交通、新能源汽车、通信等行业的发展，市场竞争可能有所加剧，公司可能面临产品降价的风险，从而导致公司的毛利率进一步下降。
- 下游需求拓展不及预期的风险：公司未来经营业绩受到宏观经济环境、下游行业景气程度、产业政策等诸多因素影响，公司在轨交领域以及车载能源领域均面临新产品和客户的拓展，下游需求放缓以及客户拓展不及预期均会给公司经营带来不利影响。
- 技术失密风险：公司在轨道交通车辆零部件、新能源电动汽车、特种装备等新领域积累了丰富的技术研发经验，并取得了多项专利技术，公司技术研发与生产工艺水平一直处于行业前列，并由此形成核心技术团队。公司面临着因管理不善或核心技术人员流失，存在技术失密从而对公司正常的生产经营带来不利影响的风险。

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,510	1,518	1,787	2,158	2,535
YoY(%)	31.4	0.5	17.7	20.8	17.5
净利润(百万元)	155	101	120	159	213
YoY(%)	26.6	-34.7	18.8	32.0	34.6
毛利率(%)	30.8	29.4	31.1	30.5	30.8
EPS(摊薄/元)	0.40	0.26	0.31	0.41	0.55
ROE(%)	6.7	4.1	4.8	6.0	7.5
P/E(倍)	38.6	59.1	49.8	37.7	28.0
P/B(倍)	2.7	2.6	2.5	2.3	2.2
净利率(%)	10.2	6.7	6.7	7.3	8.4

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总
资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2360	2321	2512	2765	3046
现金	753	683	683	656	684
应收票据及应收账款	852	887	1160	1312	1591
预付账款	11	15	16	21	22
存货	494	453	368	489	459
其他流动资产	249	284	286	287	289
非流动资产	679	877	920	984	1038
长期投资	104	116	131	146	160
固定资产	366	373	446	522	574
无形资产	92	125	113	109	110
其他非流动资产	117	263	231	207	194
资产总计	3040	3199	3432	3749	4084
流动负债	727	800	951	1123	1262
短期借款	2	1	1	1	1
应付票据及应付账款	587	626	767	929	1054
其他流动负债	138	174	184	193	207
非流动负债	37	37	37	37	37
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	37	37	37	37	37
负债合计	764	837	988	1159	1298
少数股东权益	39	41	40	36	30
股本	385	387	387	387	387
资本公积	1782	1760	1764	1764	1764
留存收益	80	181	288	424	601
归属母公司股东权益	2236	2320	2405	2554	2755
负债和股东权益	3040	3199	3432	3749	4084

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	73	151	128	107	168
净利润	152	97	118	155	208
折旧摊销	63	72	62	78	91
财务费用	-25	-29	-16	-16	-16
投资损失	-1	-4	-2	-3	-2
营运资金变动	-175	-58	-35	-108	-113
其他经营现金流	59	73	0	0	0
投资活动现金流	202	-127	-103	-140	-143
筹资活动现金流	-20	1	-25	6	4
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.40	0.26	0.31	0.41	0.55
每股经营现金流(最新摊薄)	0.19	0.39	0.33	0.28	0.43
每股净资产(最新摊薄)	5.78	6.00	6.22	6.60	7.12

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1510	1518	1787	2158	2535
营业成本	1045	1072	1231	1499	1753
营业税金及附加	11	11	14	16	19
营业费用	104	131	148	166	182
管理费用	103	108	127	140	152
研发费用	107	132	145	174	202
财务费用	-25	-29	-16	-16	-16
资产减值损失	-21	-17	-15	-20	-27
公允价值变动收益	-0	0	-0	-0	-0
投资净收益	1	4	2	3	2
营业利润	157	104	124	162	217
营业外收入	2	1	1	1	1
营业外支出	3	3	4	3	3
利润总额	155	102	122	159	215
所得税	3	5	3	4	7
税后利润	152	97	118	155	208
少数股东损益	-3	-4	-2	-4	-5
归属母公司净利润	155	101	120	159	213
EBITDA	196	154	164	218	286

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	31.4	0.5	17.7	20.8	17.5
营业利润(%)	26.1	-33.8	19.4	30.1	34.3
归属于母公司净利润(%)	26.6	-34.7	18.8	32.0	34.6
获利能力					
毛利率(%)	30.8	29.4	31.1	30.5	30.8
净利率(%)	10.2	6.7	6.7	7.3	8.4
ROE(%)	6.7	4.1	4.8	6.0	7.5
ROIC(%)	5.7	3.3	4.0	5.2	6.8
偿债能力					
资产负债率(%)	25.1	26.2	28.8	30.9	31.8
流动比率	3.2	2.9	2.6	2.5	2.4
速动比率	2.2	2.0	1.9	1.8	1.8
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	2.0	1.7	1.7	1.7	1.7
应付账款周转率	2.2	1.8	1.8	1.8	1.8
估值比率					
P/E	38.6	59.1	49.8	37.7	28.0
P/B	2.7	2.6	2.5	2.3	2.2
EV/EBITDA	26.9	35.0	32.8	24.8	18.7

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究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，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任一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,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

