

评级： 买入

岳清慧
汽车首席分析师
SAC 执证编号：S0110521050003
yueqinghui@sczq.com.cn

市场指数走势（最近 1 年）



资料来源：聚源数据

公司基本数据

最新收盘价 (元)	14.18
一年内最高/最低价 (元)	21.41/7.68
市盈率 (当前)	35.30
市净率 (当前)	2.44
总股本 (亿股)	3.85
总市值 (亿元)	54.62

资料来源：聚源数据

相关研究

- 永贵电器 (300351.SZ) 深度报告：轨交车辆零部件迎来替换增量，液冷超充枪产品领跑行业
- 永贵电器：新能源业务快速增长，高压快充市场潜力大

核心观点

公司发布 2022 年度财报：2022 年公司实现营收 15.10 亿元，同比增长 31.4%，归母净利润 1.55 亿元，同比增长 26.6%；扣非归母净利润 1.46 亿元，同比增长 33.0%。

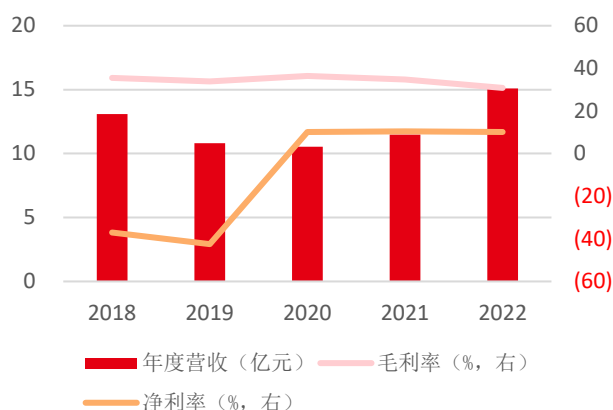
- 收入端：车载与能源信息业务增势强劲，轨交业务营收稳中有升。**分产品看，2022 年公司轨道交通与工业/车载与能源信息/特种装备及其他业务营收分别为 7.31 亿元/7.20 亿元/0.59 亿元，同比分别+7.9%/+74.9%/-1.6%。车载与能源信息业务贡献了主要业绩增量，预计系公司新能源车连接器及充电枪等产品加速放量。
- 利润端：毛利率受产品结构变化影响下滑，降本增效成果明显。**公司 2022 年实现扣非归母净利润 1.46 亿元，同比增长 33.0%，扣非归母净利润率为 9.7%，同比增长 0.1pct，拆分来看，2022 年毛利率为 30.8%，同比降低 4.0pct，预计主因为毛利率相对较低的车载与能源信息业务营收同比大幅增加导致毛利率承压，但费用管控成效明显，抵消大部分毛利端影响，2022 年公司三费费用率（不含研发）同比降低 3.8pct，其中销售/管理/财务费用率分别同比降低 1.2pct/1.8pct/0.8pct。
- 公司在液冷超充枪领域具备先发优势，有望打开下一增长曲线。**当下车企和充电设施运营商积极布局大功率快充，2023-2025 年液冷超充枪市场空间有望快速增长。永贵电器液冷超充枪已率先实现量产供货，先发优势明显，有望打开公司继新能源汽车连接器后的下一增长曲线。
- 轨交车辆即将进入大修周期，二三线城市地铁新增量可期。**根据国铁总局的检修规程，动车在运行 12 年或 480 公里后需进行五级大修，2010 年起我国动车进入投放增量高峰，预计 2023 年起将有越来越多的轨交车辆进入五级大修周期。地铁方面，对比各地十四五规划中对城市轨道交通网络的规划，二三线城市地铁新增量有望拉动公司轨交业务营收持续增长。
- 投资建议：**我们预计公司 2023 年、2024 年和 2025 年实现营业收入为 20.5 亿元、27.5 亿元和 36.0 亿元，对应归母净利润为 2.1 亿元、2.9 亿元和 3.9 亿元，以今日收盘价计算 PE 为 25 倍、19 倍和 14 倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**汽车行业销售不及预期，汽车电动化、智能化发展不及预期、汽车行业政策不及预期。

盈利预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营收 (亿元)	15.1	20.5	27.5	36.0
营收增速 (%)	31.4	36.0	33.9	30.9
净利润 (亿元)	1.5	2.1	2.9	3.9
净利润增速 (%)	26.6	38.6	37.2	32.7
EPS(元/股)	0.40	0.56	0.76	1.01
PE	35.3	25.47	18.57	13.99

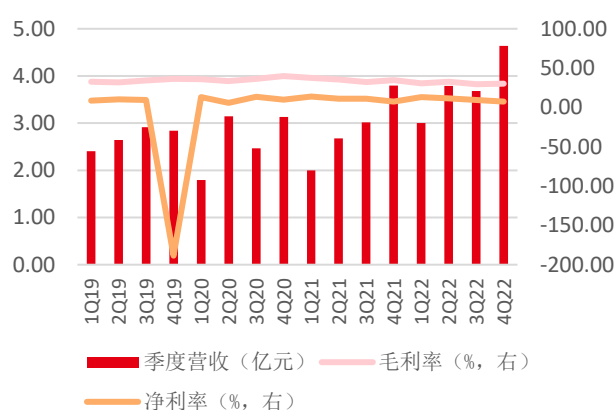
资料来源：Wind，首创证券

图 1 公司年度营收及利润率



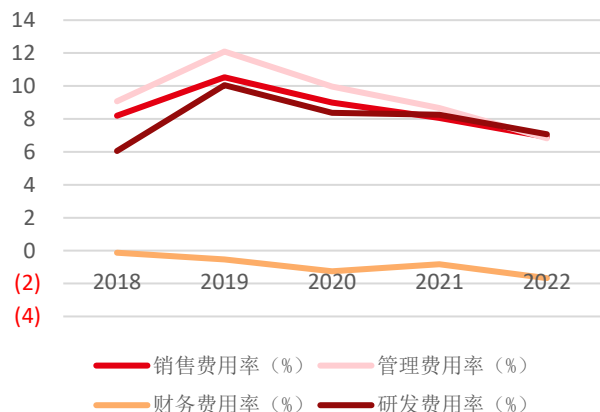
资料来源: Wind, 首创证券

图 2 公司季度营收及利润率



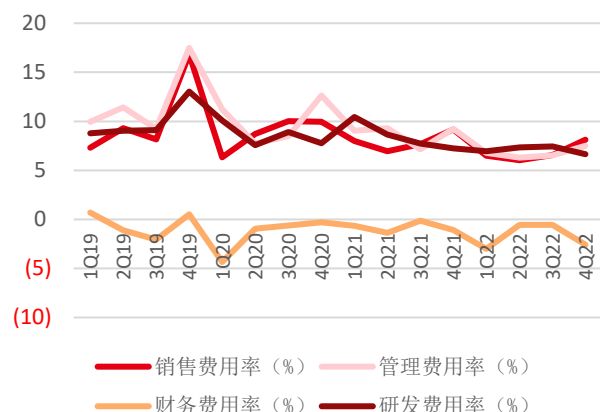
资料来源: Wind, 首创证券

图 3 公司年度费用率



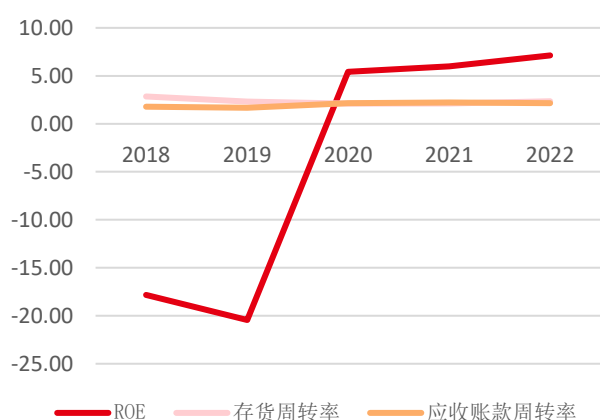
资料来源: Wind, 首创证券

图 4 公司季度费用率



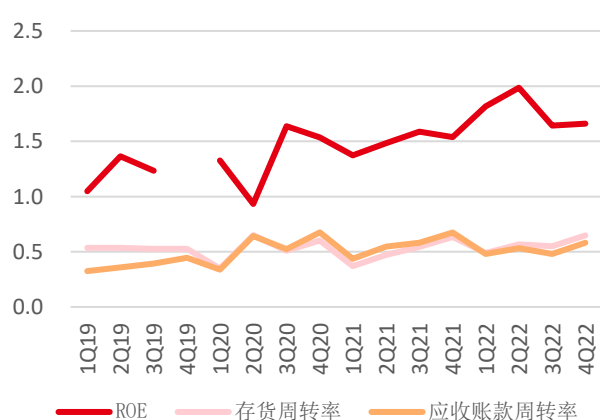
资料来源: Wind, 首创证券

图 5 公司年度 ROE、存货及应收账款周转率



资料来源: Wind, 首创证券

图 6 公司季度 ROE、存货及应收账款周转率



资料来源: Wind, 首创证券

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	2360	2844	3545	4402	经营活动现金流	73	-60	-129	-120
现金	753	757	761	765	净利润	155	214	294	390
应收账款	815	1031	1380	1807	折旧摊销	63	11	21	29
其它应收款	6	8	11	14	财务费用	0	1	1	1
预付账款	11	15	20	26	投资损失	-1	-15	-14	-14
存货	494	658	878	1150	营运资金变动	-143	-275	-438	-534
其他	221	301	403	528	其它	2	8	12	14
非流动资产	679	717	744	763	投资活动现金流	202	-33	-34	-34
长期投资	104	104	104	104	资本支出	70	-4	-4	-4
固定资产	366	357	347	338	长期投资	6	0	0	0
无形资产	95	92	88	84	其他	265	-37	-38	-38
其他	39	39	39	39	筹资活动现金流	-20	97	167	158
资产总计	3040	3560	4288	5166	短期借款	-19	105	167	159
流动负债	727	1037	1476	1969	长期借款	1	-7	0	0
短期借款	2	107	274	433	其他	-28	0	0	0
应付账款	481	650	867	1135	现金净增加额	255	4	4	4
其他	1	2	2	3					
非流动负债	37	37	37	37	主要财务比率	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
其他	36	36	36	36	营业收入	31.4%	36.0%	33.9%	30.9%
负债合计	764	1074	1513	2007	营业利润	26.1%	38.3%	37.0%	32.6%
少数股东权益	39	36	31	24	归属母公司净利润	26.6%	38.6%	37.2%	32.7%
归属母公司股东权益	2236	2451	2745	3135	获利能力				
负债和股东权益	3040	3560	4288	5166	毛利率	30.8%	31.1%	31.3%	31.3%
					净利率	10.2%	10.4%	10.7%	10.8%
					ROE	6.9%	8.8%	10.7%	12.5%
					ROIC	5.6%	8.2%	9.5%	10.7%
利润表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E	偿债能力				
营业收入	1510	2053	2750	3601	资产负债率	25.1%	30.2%	35.3%	38.8%
营业成本	1045	1415	1889	2473	净负债比率	0.3%	3.0%	6.4%	8.4%
营业税金及附加	11	15	20	26	流动比率	3.25	2.74	2.40	2.24
营业费用	104	131	175	225	速动比率	2.57	2.11	1.81	1.65
研发费用	107	145	195	255	营运能力				
管理费用	103	134	178	231	总资产周转率	0.50	0.58	0.64	0.70
财务费用	-25	1	1	1	应收账款周转率	2.04	2.12	2.17	2.15
资产减值损失	-21	-10	-10	-10	应付账款周转率	2.15	2.05	2.03	2.02
公允价值变动收益	0	0	0	0	每股指标(元)				
投资净收益	12	16	14	14	每股收益	0.40	0.56	0.76	1.01
营业利润	157	217	297	394	每股经营现金	0.19	-0.16	-0.34	-0.31
营业外收入	2	2	2	2	每股净资产	5.81	6.36	7.13	8.14
营业外支出	3	3	3	3	估值比率				
利润总额	155	216	296	393	P/E	35.3	25.5	18.6	14.0
所得税	3	5	7	9	P/B	2.44	2.23	1.99	1.74
净利润	152	211	289	384					
少数股东损益	-3	-4	-5	-7					
归属母公司净利润	155	214	294	390					
EBITDA	132	229	319	424					
EPS (元)	0.40	0.56	0.76	1.01					

分析师简介

岳清慧，毕业于厦门大学，曾就职于国金证券、方正证券，曾获得新财富汽车第三、第四。2021年5月加入首创证券，负责汽车行业研究。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级

以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准

	评级	说明
股票投资评级	买入	相对沪深300指数涨幅15%以上
	增持	相对沪深300指数涨幅5%-15%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅-5%-5%之间
	减持	相对沪深300指数跌幅5%以上
行业投资评级	看好	行业超越整体市场表现
	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现