

永贵电器 (300351)

轨交设备 II / 机械设备

发布时间: 2023-04-25

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

首次覆盖

## 2022 年业绩稳健增长，车载新能源未来可期

— 2022 年报点评

### 事件:

4 月 22 日，公司发布 2022 年报，实现营业收入 15.10 亿元，比上年同期增长 31.41%；实现归母净利润 1.55 亿元，比上年同期增长 26.57%；实现扣非归母净利润 1.46 亿元，比上年同期增长 33.01%。

### 点评:

**汽车电动化带来发展新机遇，车载新能源业务未来可期。**公司车载新能源产品包括高压连接器及线束组件、高压分线盒 (PDU)/BDU、交/直流充电枪、大功率液冷直流充电枪等，客户结构以比亚迪、吉利、长城、上汽等头部车企为主。根据中国汽车工业协会数据，2022 年我国新能源车爆发式增长，产销量分别为 705.8 万辆和 688.7 万辆，同比增长 96.9% 和 93.4%，渗透率为 25.6%。据《节能与新能源汽车技术路线图 2.0》预测，到 2035 年建成慢充桩端口达到 1.5 亿端以上 (含自有桩及公共桩)，公共快充端口 (含专用车领域) 为 146 万端，支撑 1.5 亿辆以上车辆充电运行。未来新能源汽车及充电配套行业高速发展、相辅相成。公司在高压连接器方面已完成客户结构优化，液冷超充枪产品具有领先于国际的竞争力，未来公司新能源业务预计将维持高速增长。

**增量释放-存量更新-新品量产，轨交业务有望实现稳定发展。**公司深耕轨道交通领域四十余年，其产品供应于中国中车、国家铁路集团及城市地铁运营公司。就行业而言，“稳增长”、“新基建”和“碳中和”政策利好轨交业务发展。《新时代交通强国铁路先行规划纲要》提出，到 2035 年建成现代化铁路网，全国铁路网 20 万公里左右，其中高铁 7 万公里左右；据国铁数据 23 年预计投产新线 3000km。因此高铁及铁路线路里程、动车及机车保有量均有望稳步增加，新增需求持续扩大，且目前十三五时期所建设备将迎来维修替换时点，存量更新进一步增加需求规模，未来行业利好驱动公司轨交业务稳步增长。

**首次覆盖，给予“买入”评级。**我们看好公司在高压连接器及充电枪领域的核心竞争力以及新能源汽车行业高速发展带来的投资机会。预计公司 2023-2025 年的营收分别为 20.92/30.02/41.08 亿元，归母净利润分别为 2.07/3.05/4.35 亿元，对应 PE 分别为 26.39/17.93/12.55 倍。

**风险提示：行业竞争加剧；轨交行业发展不及预期**

财务摘要 (百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,149	1,510	2,092	3,002	4,108
(+/-)%	9.08%	31.41%	38.48%	43.53%	36.84%
归属母公司净利润	122	155	207	305	435
(+/-)%	16.43%	26.57%	33.77%	47.17%	42.93%
每股收益 (元)	0.32	0.40	0.54	0.79	1.13
市盈率	46.58	38.68	26.39	17.93	12.55
市净率	2.71	2.66	2.24	1.99	1.72
净资产收益率 (%)	5.98%	7.10%	8.47%	11.08%	13.68%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	384	385	385	385	385

### 股票数据

2023/04/24

6 个月目标价 (元)	
收盘价 (元)	14.18
12 个月股价区间 (元)	7.84~20.95
总市值 (百万元)	5,461.60
总股本 (百万股)	385
A 股 (百万股)	385
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	15

### 历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-3%	-12%	55%
相对收益	-2%	-8%	56%

### 相关报告

《AI 不止，关注“华为+算力+存力”产业链机遇》

--20230417

《华为产业链深度报告：浴火经磨难，涅槃起创新》

--20230105

《正确认识大陆半导体各环节差距，逐个击破》

--20221108

### 证券分析师: 李玖

执业证书编号: S0550522030001  
17796350403 lijui1@nesc.cn

### 研究助理: 李亚鑫

执业证书编号: S0550122080046  
15191568958 liyx1@nesc.cn

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	753	627	477	692
交易性金融资产	22	22	22	22
应收款项	852	1,111	1,657	1,949
存货	494	702	988	1,183
其他流动资产	2	2	2	2
<b>流动资产合计</b>	<b>2,360</b>	<b>2,810</b>	<b>3,628</b>	<b>4,500</b>
可供出售金融资产				
长期投资净额	104	104	104	104
固定资产	366	347	319	286
无形资产	92	100	105	108
商誉	3	3	3	3
<b>非流动资产合计</b>	<b>679</b>	<b>672</b>	<b>650</b>	<b>620</b>
<b>资产总计</b>	<b>3,040</b>	<b>3,483</b>	<b>4,277</b>	<b>5,120</b>
短期借款	2	2	2	2
应付款项	587	775	1,176	1,498
预收款项	1	1	2	3
一年内到期的非流动负债	7	7	7	7
<b>流动负债合计</b>	<b>727</b>	<b>963</b>	<b>1,453</b>	<b>1,860</b>
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	37	37	37	37
<b>长期负债合计</b>	<b>37</b>	<b>37</b>	<b>37</b>	<b>37</b>
<b>负债合计</b>	<b>764</b>	<b>1,001</b>	<b>1,490</b>	<b>1,898</b>
归属于母公司股东权益合计	2,236	2,443	2,748	3,183
少数股东权益	39	39	39	39
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3,040</b>	<b>3,483</b>	<b>4,277</b>	<b>5,120</b>

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>1,510</b>	<b>2,092</b>	<b>3,002</b>	<b>4,108</b>
营业成本	1,045	1,435	2,055	2,790
营业税金及附加	11	14	21	41
资产减值损失	-9	0	0	0
销售费用	104	142	201	271
管理费用	103	140	198	267
财务费用	-25	-13	-10	-8
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	1	0	1	1
<b>营业利润</b>	<b>157</b>	<b>245</b>	<b>360</b>	<b>514</b>
营业外收支净额	-2	-2	-2	-2
<b>利润总额</b>	<b>155</b>	<b>243</b>	<b>358</b>	<b>512</b>
所得税	3	37	54	77
净利润	152	207	305	435
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>155</b>	<b>207</b>	<b>305</b>	<b>435</b>
少数股东损益	-3	0	0	0

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>净利润</b>	<b>152</b>	<b>207</b>	<b>305</b>	<b>435</b>
资产减值准备	21	0	0	0
折旧及摊销	71	54	38	38
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	0	0	0	0
投资损失	-1	0	-1	-1
运营资本变动	-172	-340	-478	-249
其他	2	2	3	1
<b>经营活动净现金流量</b>	<b>73</b>	<b>-78</b>	<b>-133</b>	<b>224</b>
<b>投资活动净现金流量</b>	<b>202</b>	<b>-48</b>	<b>-17</b>	<b>-8</b>
<b>融资活动净现金流量</b>	<b>-20</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>企业自由现金流</b>	<b>42</b>	<b>-138</b>	<b>-160</b>	<b>208</b>

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>每股指标</b>				
每股收益 (元)	0.40	0.54	0.79	1.13
每股净资产 (元)	5.81	6.34	7.13	8.26
每股经营性现金流量 (元)	0.19	-0.20	-0.35	0.58
<b>成长性指标</b>				
营业收入增长率	31.4%	38.5%	43.5%	36.8%
净利润增长率	26.6%	33.8%	47.2%	42.9%
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	30.8%	31.4%	31.6%	32.1%
净利润率	10.2%	9.9%	10.1%	10.6%
<b>运营效率指标</b>				
应收账款周转天数	167.52	160.00	158.00	151.00
存货周转天数	153.10	150.00	148.00	140.00
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	25.1%	28.7%	34.8%	37.1%
流动比率	3.25	2.92	2.50	2.42
速动比率	2.55	2.17	1.80	1.76
<b>费用率指标</b>				
销售费用率	6.9%	6.8%	6.7%	6.6%
管理费用率	6.8%	6.7%	6.6%	6.5%
财务费用率	-1.7%	-0.6%	-0.3%	-0.2%
<b>分红指标</b>				
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>估值指标</b>				
P/E (倍)	38.68	26.39	17.93	12.55
P/B (倍)	2.66	2.24	1.99	1.72
P/S (倍)	3.95	2.61	1.82	1.33
净资产收益率	7.1%	8.5%	11.1%	13.7%

资料来源：东北证券

**研究团队简介:**

李玖: 北京大学光学博士, 北京大学国家发展研究院经济学学士(双学位), 电子科技大学本科, 曾任华为海思高级工程师、光峰科技博士后研究员, 具有三年产业经验, 2019年加入东北证券, 现任电子行业首席分析师。

李亚鑫: 北京大学经济学院金融硕士, 厦门大学经济学院国际经济与贸易本科, 曾任职于华安资产权益投资部, 2年买方TMT行业研究经验

**分析师声明**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

**投资评级说明**

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准:  A股市场以沪深300指数为市场基准, 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为市场基准。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。	
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。	
	减持	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。	
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

### 重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

