

2023 年 04 月 22 日  
永贵电器 (300351.SZ)

ESSENCE

公司快报

证券研究报告

铁路交通设备

投资评级 **买入-A**  
**维持评级**

6 个月目标价 **15.70 元**  
股价 (2023-04-21) **13.60 元**

#### 交易数据

总市值(百万元)	5,238.20
流通市值(百万元)	3,511.40
总股本(百万股)	385.16
流通股本(百万股)	258.19
12 个月价格区间	7.84/20.95 元

#### 股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-7.7	-12.3	44.8
绝对收益	-6.5	-15.9	45.8

张真楨 分析师

SAC 执业证书编号: S1450521110001

zhangzz2@essence.com.cn

路璐 联系人

lulu2@essence.com.cn

#### 相关报告

业绩保持较快增长, 股权激励 2022-10-25  
励彰显发展信心

## 业绩持续增长, 充电枪业务有望放量

### 事件:

2023 年 4 月 21 日, 公司发布 2022 年度报告。2022 年度公司实现营业收入 15.10 亿元, 同比增长 31.41%; 实现归母净利润 1.55 亿元, 同比增长 26.57%; 实现扣非归母净利润 1.46 亿元, 同比增长 33.01%。

### 业绩持续快速提升, 系能源业务实现大幅增长:

公司持续提升产品质量和服务创新为客户提供优质服务, 构建健康可持续发展的业务版图, 2022 年度公司实现营业收入约 15.10 亿元, 同比增长 31.41%; 实现归母净利润 1.55 亿元, 同比增长 26.57%。其中 2022 年 Q4 单季度, 公司实现营业收入 4.64 亿元, 同比增长 22.01%; 实现归母净利润 0.37 亿元, 同比增长 15.11%。轨道交通业务方面, 公司作为国内轨道交通连接器细分领域的龙头, 发挥市场及产品优势, 实现收入 7.31 亿元, 较去年同期增长 7.90%。其中轨道交通连接器收入 4.09 亿元, 较去年同期增长 9.64%。车载及新能源产品方面, 公司紧抓新能源汽车和充电行业快速发展机遇, 在新项目与规模效应的推动下, 实现新能源汽车业务收入 6.58 亿元, 较去年同期增长 86.61%。

### 受产品结构影响盈利能力下降, 研发投入持续增加:

2022 年公司毛利率为 30.83%, 同比下降 3.99pct; 净利率为 10.07%, 同比下降 0.36pct。盈利能力下降主要系公司产品结构变化, 相对较低毛利率的新能源业务占比升高所致。2022 年公司研发投入 1.07 亿元, 占营业收入的 7.08%。2022 年公司成功进入复兴号 350 智能动车组供应商序列, 在新能源业务领域启动了新一代大电流冲压端子、高压连接器、紧凑型重载连接器等项目的研究开发。持续的研发投入有助于巩固公司技术优势地位。

### 轨道交通行业景气度持续向好, 充电枪业务有望放量:

根据公司公告, 截至 2022 年底, 城市轨道交通线网建设规划在实施的城市共计 50 个, 在实施的建设规划线路总长 6,675.57 公里。城市轨道交通建设进入高质量发展阶段。增量释放叠加存量更新, 轨道交通检修市场发展空间巨大, 公司老业务有望提速发展。2022 年公司在汽车连接器领域已研发出大功率液冷超充枪、国标交/直流充电枪、欧标/泰标充电枪、交直流一体充电插座等产品。能源信息产品主要应用于通信基站及各类通信网络设备和储能设备等, 配套服务于中兴、大唐、维谛等公司, 未来业绩弹性较大。

### 投资建议：

公司是国内轨交连接器行业龙头企业。我们预计公司 2023/2024/2025 年实现营业收入 20.98/28.74/38.99 亿元，同比增长 38.9%/37.0%/35.7%；实现归母净利润 2.25/3.01/3.95 亿元，同比增长 45.7%/33.6%/31.4%，对应 EPS 0.59/0.78/1.03 元，对应 PE 23.2/17.4/13.2 倍。我们给予 6 个月公司目标价 15.70 元，维持“买入-A”投资评级。

风险提示：原材料价格上涨超预期，新能源汽车销量不及预期，液冷超充市场推广进度不及预期，轨交行业景气度不及预期，计算假设不及预期。

(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入	1,149.3	1,510.4	2,098.1	2,874.1	3,898.8
净利润	122.2	154.7	225.4	301.2	395.7
每股收益(元)	0.32	0.40	0.59	0.78	1.03
每股净资产(元)	5.46	5.81	6.33	7.00	7.87

盈利和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
市盈率(倍)	42.9	33.9	23.2	17.4	13.2
市净率(倍)	2.5	2.3	2.1	1.9	1.7
净利润率	10.6%	10.2%	10.7%	10.5%	10.1%
净资产收益率	5.8%	6.9%	9.2%	11.2%	13.1%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.6%	0.9%	1.1%
ROIC	8.4%	10.0%	15.0%	14.6%	29.2%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标				
(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,149.3	1,510.4	2,098.1	2,874.1	3,898.8	成长性				
减:营业成本	749.2	1,044.7	1,444.9	2,008.7	2,732.8	营业收入增长率	9.1%	31.4%	38.9%	37.0%
营业税费	8.4	10.7	14.9	20.4	27.7	营业利润增长率	10.0%	26.1%	47.2%	33.4%
销售费用	92.6	104.2	136.4	178.2	245.6	净利润增长率	16.4%	26.6%	45.7%	33.6%
管理费用	99.5	103.0	142.7	186.8	253.4	EBITDA 增长率	9.1%	21.3%	37.8%	29.2%
研发费用	95.0	106.9	157.4	206.9	280.7	EBIT 增长率	19.3%	27.1%	42.5%	32.9%
财务费用	-9.5	-25.3	-16.5	-23.1	-33.6	NOPLAT 增长率	17.0%	13.3%	64.0%	32.9%
资产减值损失	-9.4	-9.1	-11.9	-10.2	-10.4	投资资本增长率	-4.0%	8.9%	36.3%	-35.1%
加:公允价值变动收益	0.2	-0.4	-	-	-	净资产增长率	5.7%	6.1%	8.9%	10.3%
投资和汇兑收益	4.1	1.1	0.9	2.0	1.3					
营业利润	124.6	157.0	231.1	308.3	403.9	利润率				
加:营业外净收支	-3.3	-1.5	-2.3	-2.5	-2.2	毛利率	34.8%	30.8%	31.1%	30.1%
利润总额	121.3	155.5	228.9	305.8	401.7	营业利润率	10.8%	10.4%	11.0%	10.7%
减:所得税	1.4	3.4	3.4	4.6	6.0	净利润率	10.6%	10.2%	10.7%	10.5%
净利润	122.2	154.7	225.4	301.2	395.7	EBITDA/营业收入	15.0%	13.9%	13.8%	13.0%
						EBIT/营业收入	10.3%	10.0%	10.2%	9.9%
						运营效率				
						固定资产周转天数	121	88	65	50
						流动营业资本周转天数	248	195	188	123
						流动资产周转天数	606	521	438	378
						应收账款周转天数	182	169	150	120
						存货周转天数	111	106	103	84
						总资产周转天数	813	681	558	470
						投资资本周转天数	414	322	286	199
						投资回报率				
						ROE	5.8%	6.9%	9.2%	11.2%
						ROA	4.5%	5.0%	6.5%	7.4%
						ROIC	8.4%	10.0%	15.0%	14.6%
						费用率				
						销售费用率	8.1%	6.9%	6.5%	6.2%
						管理费用率	8.7%	6.8%	6.8%	6.5%
						研发费用率	8.3%	7.1%	7.5%	7.2%
						财务费用率	-0.8%	-1.7%	-0.8%	-0.8%
						四费/营业收入	24.2%	19.1%	20.0%	19.1%
						偿债能力				
						资产负债率	19.9%	25.1%	28.4%	32.4%
						负债权益比	24.8%	33.6%	39.7%	47.9%
						流动比率	4.11	3.25	2.92	2.60
						速动比率	3.31	2.57	2.16	2.11
						利息保障倍数	-12.47	-5.96	-13.00	-12.35
						分红指标				
						DPS(元)	-	-	0.09	0.12
						分红比率	0.0%	0.0%	15.0%	15.0%
						股息收益率	0.0%	0.0%	0.6%	0.9%

现金流量表						业绩和估值指标				
(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	119.9	152.1	225.4	301.2	395.7	EPS(元)	0.32	0.40	0.59	0.78
加:折旧和摊销	58.2	63.4	74.5	88.3	103.2	BVPS(元)	5.46	5.81	6.33	7.00
资产减值准备	4.6	21.0	-	-	-	PE(X)	42.9	33.9	23.2	17.4
公允价值变动损失	-0.2	0.4	-	-	-	PB(X)	2.5	2.3	2.1	1.9
财务费用	0.7	0.1	-16.5	-23.1	-33.6	P/FCF	28.9	134.1	-18.0	5.4
投资收益	-4.1	-1.1	-0.9	-2.0	-1.3	P/S	4.6	3.5	2.5	1.8
少数股东损益	-2.4	-2.6	-	-	-	EV/EBITDA	28.2	24.5	16.3	10.2
营运资金的变动	-187.1	-175.7	-440.0	694.1	-671.1	CAGR(%)	36.0%	37.5%	28.2%	36.0%
经营活动产生现金流量	90.8	73.5	-157.4	1,058.5	-207.2	PEG	1.2	0.9	0.8	0.5
投资活动产生现金流量	-48.7	201.5	-367.0	-48.0	-108.7	ROIC/WACC	0.8	0.9	1.4	1.4
融资活动产生现金流量	-10.8	-19.7	-11.5	-20.7	-25.7	REP	4.7	3.8	1.7	2.2

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## 目 公司评级体系 ■■■

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 目 分析师声明 ■■■

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本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、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## 目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明 ■■■

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

**目 免责声明** ■■■

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为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。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

**安信证券研究中心**

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 19 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034