

永贵电器（300351）重大事项点评

# 增资电动汽车军工连接器 同心多元化布局持续落地

2014年11月19日

事项：

- 11月18日晚，永贵电器公告，公司增资1.86亿元于子公司绵阳永贵，其中8,621万元投资军工通信连接器建设项目，10,000万元投资于新能源电动汽车连接器建设项目。预计项目建设期为2年，用于建设5条军工连接器生产线、10条通信连接器生产线、15条新能源汽车连接器生产线。

点评：

- 新能源汽车连接器迎来快速增长。**公司2009年开始该领域业务，凭借技术优势，截止2014年9月已实现4000余万的销售收入。而该投产完成后，公司可达到55万套新能源电动汽车连接器及相关产品的生产规模，预计2015可实现该领域的销售收入1.2亿元，净利润约2000万元，5年内营收5~7亿元，净利润约7000-12000万元。公司目前在国内新能源汽车连接器位居第四，未来凭借客户资源和技术优势等市占率或将得到进一步提升。
- 军工通信连接器业务持续推进。**公司新投入的生产线预计可形成年产军工连接器25万套以上、通信连接器500万套以上的生产规模，可实现年销售收入约2亿元，净利润约3600万元。该领域公司主要看好十一大军工集团、3G/4G网络普及、北斗导航、智能物联网等产业的发展。今年以来公司军工认证逐步落地，将受益国内50-100亿的军工连接器市场；国内通讯连接器市场在200亿以上，公司切入华为一级供应商，放量是大概率事件。
- 同心多元化战略布局不断落地。**公司初步形成了路内（动车、城轨、机车、客车）+路外（新能源汽车、军工、风电、通讯）连接器的良好布局，未来几年路内业务受益于行业景气有望维持30-50%以上高增长，路外业务如新能源汽车和军工也存爆发性机会。2014年业绩增长高确定性也为公司深化战略布局提供时间，未来在外延并购和业绩上均存超预期可能。
- 风险因素。**新能源汽车竞争加剧风险；军工客户推进低于预期风险。
- 盈利预测、估值和投资评级。**我们持续看好公司不断完善的多同心元化业务布局。暂维持公司2014-16年EPS为0.60/0.79/1.01元的预测，未来存进一步上调空间，维持“买入”评级。

项目/年度	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入（百万元）	158.14	224.65	324.80	433.25	574.19
增长率（YoY, %）	-16.97	42.06	44.58	33.39	32.53
净利润（百万元）	52.34	65.08	92.23	120.72	154.09
增长率（YoY, %）	-29.13	24.35	41.72	30.89	27.64
每股收益（全面摊薄）（元）	0.34	0.42	0.60	0.79	1.01
毛利率（%）	57.54	54.07	53.47	51.80	49.90
净资产收益率（%）	5.87	7.24	9.83	11.92	13.89
市盈率（倍）	122	98	61	45	35
市净率（倍）	3.7	4.7	6.5	5.9	5.3
企业价值倍数（倍）	40	49	42	31	25

资料来源：中信数量化投资分析系统

注：股价为2014年11月18日收盘价



买入（维持）

中信证券研究部

王祥麒

电话：021-20262117

邮件：wangxq@citics.com

执业证书编号：S1010513080001

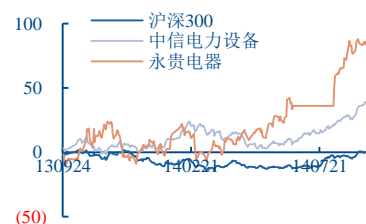
王鹏

电话：021-20262127

邮件：wangpeng@citics.com

执业证书编号：S1010513080003

相对指数表现



资料来源：中信数量化投资分析系统

主要数据

沪深300指数	2379点
总股本/流通股本	153.3/42.5 百万股
近12月最高/最低价	37.00元/16.57元
近1月绝对涨幅	12.04%
近6月绝对涨幅	90.34%
今年以来绝对涨幅	88.79%
12个月日均成交额	40 百万元

相关研究

- 永贵电器（300351）2014年中报业绩点评—业绩略超预期，外延并购发力（2014-08-15）
- 永贵电器（300351）2014年中报业绩预告点评—业绩略超预期，看好内生外延共振（2014-07-14）
- 永贵电器（300351）2013年年报暨2014一季报点评—轨交持续高景气，路外看好电动汽车（2014-04-25）
- 永贵电器（300351）2014年一季度业绩预告点评—进入快速增长通道（2014-03-31）
- 永贵电器（300351）重大事项点评—订单持续落地，确定2014年增长（2014-01-24）

指标名称	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	158	225	325	433	574
营业成本	67	103	151	209	288
毛利率	57.5	54.0	53.5	51.8	49.9
营业税金及附加	1	2	3	4	6
营业费用	11	19	22	29	36
营业费用率	6.71	8.44	6.80	6.70	6.30
管理费用	26	37	50	58	75
管理费用率	16.51	16.62	15.50	13.50	13.00
财务费用	-3	-12	-2	-1	-1
财务费用率	-1.71	-5.53	-0.50	-0.27	-0.20
投资收益	0	0	0	1	1
营业利润	53	72	97	131	166
营业利润率	33.35	32.25	29.91	30.17	28.91
营业外收入	9	4	12	12	16
营业外支出	0	1	1	1	1
利润总额	61	76	109	142	181
所得税	9	11	16	21	27
所得税率	14.3	14.6	15.0	15.0	15.0
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司股东的净利润	52	65	92	121	154
净利率	33.10	28.97	28.40	27.86	26.84
每股收益(元)(摊薄)	0.34	0.42	0.60	0.79	1.01

指标名称	2012	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	52	65	92	121	154
少数股东损益	0	0	0	0	0
折旧和摊销	8	12	21	30	30
营运资金变动	-36	-97	-59	-53	-85
其他	0	-9	1	2	4
经营现金流	25	-30	55	100	103
资本支出	-20	-37	-208	-143	-38
投资收益	0	0	-30	30	0
资产变卖	0	0	0	0	0
其他	0	5	0	1	1
投资现金流	-20	-32	-238	-113	-37
发行股票	588	0	0	0	0
负债变化	-21	0	0	0	0
股息支出	-1	-55	-28	-36	-46
其他	-7	0	2	1	1
融资现金流	559	-55	-26	-35	-45
现金净增加额	564	-117	-208	-48	20

资料来源：公司公告，中信证券研究部预测

指标名称	2012	2013	2014E	2015E	2016E
货币资金	624	570	361	313	334
存货	61	85	72	99	136
应收账款	97	135	166	203	252
其他流动资产	36	66	127	104	136
流动资产	818	855	726	719	858
固定资产	68	83	288	402	410
长期股权投资	0	0	0	0	0
无形资产	35	39	39	39	39
其他长期资产	20	30	12	12	12
非流动资产	123	153	340	453	461
资产总计	941	1,008	1,065	1,171	1,319
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	33	68	68	84	115
其他流动负债	10	28	23	29	37
流动负债	43	96	91	112	152
长期负债	0	0	0	0	0
其他长期负债	6	5	4	4	4
非流动性负债	6	5	4	4	4
负债合计	49	102	95	116	156
股本	79	102	102	102	102
资本公积	665	641	641	641	641
股东权益合计	892	906	971	1,055	1,163
少数股东权益	0	4	4	4	4
负债股东权益总计	941	1,008	1,065	1,171	1,319

指标名称	2012	2013	2014E	2015E	2016E
增长率(%)					
营业收入	(16.97)	42.06	44.58	33.39	32.53
营业利润	(32.57)	37.38	34.11	34.53	27.00
净利润	(29.13)	24.35	41.72	30.89	27.64
利润率(%)					
毛利率	57.45	53.98	53.47	51.80	49.90
EBITMargin	33.34	28.19	30.17	30.60	29.60
EBITDAMargin	38.60	33.53	36.73	37.60	34.82
净利率	33.10	28.97	28.40	27.86	26.84
回报率(%)					
净资产收益率	5.87	7.24	9.83	11.92	13.89
总资产收益率	5.56	6.69	8.93	10.83	12.42
其他(%)					
资产负债率	5.18	10.10	8.89	9.92	11.85
所得税率	14.28	14.64	15.00	15.00	15.00
股利支付率	0.00	84.54	30.00	30.00	30.00

## 分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

## 评级说明

投资建议的评级标准	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 20%以上；
	增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 5%~20%之间
	持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上；
行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 10%以上；
	中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
	弱于大市	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上

## 其他声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构（仅就本研究报告免责条款而言，不含 CLSA group of companies），统称为“中信证券”。

## 法律主体声明

**中国：**本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。

**新加坡：**本研究报告在新加坡由 CLSA Singapore Pte Limited（下称“CLSA Singapore”）分发，并仅向新加坡《证券及期货法》s.4A（1）定义下的“机构投资者、认可投资者及专业投资者”提供。上述任何投资者如希望交流本报告或就本报告所评论的任何证券进行交易应与 CLSA Singapore 的新加坡金融管理局持牌代表进行交流或通过后者进行交易。如您属于“认可投资者或专业投资者”，请注意，CLSA Singapore 与您的交易将豁免于新加坡《财务顾问法》的某些特定要求：（1）适用《财务顾问规例》第 33 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 25 条关于向客户披露产品信息的规定；（2）适用《财务顾问规例》第 34 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 27 条关于推荐建议的规定；以及（3）适用《财务顾问规例》第 35 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 36 条关于披露特定证券利益的规定。

## 针对不同司法管辖区的声明

**中国：**根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

**新加坡：**监管法规或交易规则要求对研究报告涉及的实际、潜在或预期的利益冲突进行必要的披露。须予披露的利益冲突可依照相关法律法规要求在特定报告中获得，详细内容请查看 <https://www.clsa.com/disclosures/>。该等披露内容仅涵盖 CLSA group, CLSA Americas 及 CA Taiwan 的情况，不反映中信证券、Credit Agricole Corporate & Investment Bank 及/或其各自附属机构的情况。如投资者浏览上述网址时遇到任何困难或需要过往日期的披露信息，请联系 [compliance\\_hk@clsa.com](mailto:compliance_hk@clsa.com)。

**美国：**本研究报告由中信证券编制。本研究报告在美国由中信证券（CITIC Securities International USA, LLC（下称“CSI-USA”）除外）和 CLSA group of companies（CLSA Americas, LLC（下称“CLSA Americas”）除外）仅向符合美国《1934 年证券交易法》15a-6 规则定义且分别与 CSI-USA 和 CLSA Americas 进行交易的“主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。任何从中信证券与 CLSA group of companies 获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当分别联系 CSI-USA 和 CLSA Americas。

**英国：**本段“英国”声明受英国法律监管并依据英国法律解释。本研究报告在英国须被归为营销文件，它不按《英国金融行为管理手册》所界定、旨在提升投资研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在欧盟由 CLSA（UK）发布，该公司由金融行为管理局授权并接受其管理。本研究报告针对《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19 条所界定的在投资方面具有专业经验的人士，且涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告的内容。

## 一般性声明

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该研究报告发送、发布的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为出售任何证券或金融工具的要约，或者证券或金融工具交易的要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具的分析，本报告的收件人须保持自身的独立判断。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适用所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券 2014 版权所有。保留一切权利。