



增资绵阳永贵，为军工、通信、新能源汽车连接器业务腾飞插上翅膀

——永贵电器（300351）事件点评

2014年11月19日

强烈推荐/维持

永贵电器

事件点评

事件：

公司董事会决定使用超募资金 18,621 万元对全资子公司绵阳永贵进行增资。绵阳永贵是公司的全资子公司，主要负责拓展轨道交通连接器领域外其他相关连接器产业。增资主要投资于两个项目建设。其中 8,621 万元投资军工通信连接器建设项目，1 亿元投资于新能源电动汽车连接器建设项目。

主要观点：

1. 军工、通信连接器项目：投身“民参军”大潮，迎接 4G、北斗、移动互联新时代

1) 军工连接器：目前军工连接器市场容量约百亿规模。当前军工连接器的主要使用单位有十一大军工集团。由于中国国防装备需求不断加大，装备换装速度加快，军工连接器市场处于快速增长态势。目前中国的军工市场连接器部分主要由中航光电，四川华丰，沈阳兴华，贵航，泰兴航宇，航联，航天等国内军工背景厂商占领，但随着“民参军”步伐加快，民营企业迎来进入军工领域的良好机遇。公司已经获得军标质量体系认证、保密体系认证等多项认证，已经开拓了 58 所、30 所、717 厂、6902 厂、714 所、海军后勤装备部、机场、港口等客户，并已经小批量供货。此次军工连接器项目建设将加速军工业务的开展和军工业绩兑现。

2) 通信连接器：目前通信连接器市场容量约 200 亿以上。随着 3G 网络的普及，以及 4G 网络迎建设高峰，通讯连接器市场发展趋势向好，此外，北斗导航商用以及移动互联网的快速发展对通讯连接器、光纤连接器需求将进一步推动。公司在今年 9 月公司使用 5,100 万元超募资金增资永贵盟立，正式进入通讯类连接器市场，直接切入华为的一级供应商名录。目前在民用通信领域已经开拓的客户包括华为、中信、大唐电信、烽火、美国 EATON、艾默生、JABIL、VOLEX、芬兰 SCANFIL 等。通过此次通信连接器项目的建设，公司将进一步提升在通信连接器市场的份额。

军工、通信连接器项目产能：建设期 2 年，项目建成后将形成生产线 15 条，其中军工 5 条，通信 10 条，可形成年产军工连接器 25 万套（只）、通信连接器 500 万套的生产规模。

张雷

010-66555445

zhang-lei@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480514040001

王宗超

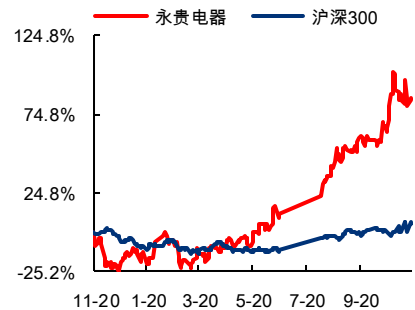
010-66554024

wangzc@dxzq.net.cn

交易数据

52 周股价区间（元）	41.62-33.97
总市值（亿元）	63.79
流通市值（亿元）	17.69
总股本/流通 A 股（万股）	15327/4251
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	3.68

52 周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

- 1、《永贵电器（300351）：业绩如期高增长，产业链延伸打开成长空间》2014-10-22
- 2、《永贵电器（300351）：轨交主业高增长，电动汽车连接器上量》2014-08-15
- 3、《永贵电器（300351）：拟收购北京博得，实现向轨道交通门领域的跨越》2014-08-07
- 4、《永贵电器（300351）调研快报：轨交主业快速增长，新能源、军工、通讯拓展有望超预期》2014-05-20

军工、通信连接器项目业绩预期：达产后预计可实现年销售收入约 20,000 万元，净利润约 3,600 万元。其中军工连接器销售收入约 8,000 万元，净利润约 2,400 万元；通信连接器销售收入约 12,000 万元，净利润约 1,200 万元。

2. 新能源电动汽车连接器项目：抢占新能源汽车市场快速发展的先机

2013 年新能源电动汽车连接器市场规模约 1.4 亿元，随着新能源汽车的快速发展，预计未来 3-5 年国内新能源电动汽车连接器互联系统市场规模可达 40 亿元/年。公司在新能源电动汽车市场已初露锋芒，2013 年实现收入 1066 万元，成功开拓了比亚迪、南车时代电动、万向集团、五洲龙、长安新能源、力帆、众泰、新大洋、通用五菱、东风小康、华晨汽车等新能源汽车客户。受政策扶持、车型放量等积极因素推动，2014 年新能源汽车产销暴增。据中汽协会统计，1-9 月新能源汽车销售 3.8 万辆，同比增长 2.8 倍。其中纯电动汽车销售 2.22 万辆，插电式混合动力汽车销售 1.59 万辆，均同比大幅增长。市场预期全年新能源汽车销量达到 6 万辆。伴随着市场的爆发，公司电动汽车连接器也实现高速增长，截至 2014 年 9 月已实现 4000 多万收入。通过新能源汽车连接器项目的建设，为公司挑战外资巨头安菲诺、泰科的市场地位，抢占中国新能源汽车市场快速发展的先机打下坚实的基础。公司目标是在未来 3-5 年内，新能源电动汽车行业力争占取 20-30% 的市场份额。

新能源电动汽车连接器项目产能：建设期 1 年，拟建新能源电动汽车电连接器项目生产线 15 条，形成年产新能源电动汽车电连接器及线束组件、系统集成产品共 550,000 套。

新能源电动汽车连接器业绩预期：2015 年底达产，达产后新能源电动汽车连接器可达到约 1.2 亿销售收入，净利润可达到约 2,000 万元，5 年之内实现销售收入约 5-7 亿元，净利润可达到约 7,500-12,000 万元。

表 1:两个项目情况说明

项目	投入	建设期	建设产能
军工、通信连接器建设项目	总投资 8,621 万元（其中建设投资 7,000 万元，铺底资金 1,621 万元）	2 年	项目建成后将形成生产线 15 条，其中军工 5 条，通信 10 条，可形成年产军工连接器 25 万套（只）、通信连接器 500 万套的生产规模。
新能源电动汽车连接器建设项目	总投资 10,000 万元（其中固定资产投资 7,000 万元，铺底资金 3,000 万元）	1 年	拟建新能源电动汽车电连接器项目生产线 15 条，形成年产新能源电动汽车电连接器及线束组件、系统集成产品共 550,000 套。

资料来源：公司公告、东兴证券研究所

表 2:两个项目业绩预期

项目	分类	时间	销售收入	净利润
军工通信连接器建设项目	军工连接器	达产后	0.8 亿元	2400 万元
	通信连接器	达产后	1.2 亿元	1200 万元
	合计	达产后	2 亿元	3600 万元
新能源汽车连接器建设项目	新能源汽车连接器	达产后	1.2 亿元	2000 万元
		远期目标（5 年内）	5-7 亿元	7500-12000 万元

资料来源：公司公告、东兴证券研究所

结论：

在主业高速增长的基础上，公司加大对军工、通讯、新能源汽车领域的投资符合我们的预期，也是我们前期推荐的主要逻辑之一，此次两个重大项目的投资建设为公司 15 年以后打开了长期成长空间。

公司在原轨道交通连接器的基础上沿着两条路径进行产业链的延伸，一是以轨道交通市场为基，由轨道交通连接器向车辆门等其他轨道交通领域延伸；一是以连接器技术为基，由轨道交通向新能源汽车、通讯、军工等领域延伸。这种延伸路径将有效的整合公司的渠道、技术、人才等资源，产生协同效应，并使公司从一个细分市场切入多个容量更大的市场。

暂不考虑增发收购北京博得的业绩贡献和股本增加，我们预计公司 2014-2016 年的每股收益分别为 0.67 元、0.85 元、1.14 元，按照 41.62 元股价计算，动态市盈率分别为 62 倍、49 倍、37 倍。假设收购北京博得于 2014 年完成，2015 年全年并表，则 2015-2016 年每股收益分别为 0.99 元、1.32 元，对应动态市盈率为 42 倍、32 倍。我们继续维持公司“强烈推荐”的评级。

公司盈利预测表

资产负债表	单位：百万元					利润表	单位：百万元				
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
流动资产合计	818	855	1,100	1,278	1,685	营业收入	158	225	372	675	985
货币资金	624	570	655	722	897	营业成本	67	103	170	356	532
应收账款	97	135	224	185	270	营业税金及附加	1	2	3	5	7
其他应收款	1	1	1	2	4	营业费用	11	19	31	53	77
预付款项	2	2	3	4	6	管理费用	26	37	60	108	158
存货	61	85	121	224	335	财务费用	-3	-12	-10	-5	0
其他流动资产	0	1	1	3	4	资产减值损失	3	4	4	4	4
非流动资产合计	123	153	185	212	214	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0	0
固定资产	68	83	134	166	172	营业利润	53	72	115	155	208
无形资产	35	39	38	36	34	营业外收入	9	4	5	5	5
其他非流动资产	9	9	0	0	0	营业外支出	0	1	0	0	0
资产总计	941	1,008	1,285	1,490	1,899	利润总额	61	76	120	160	213
流动负债合计	43	96	121	243	356	所得税	9	11	18	24	32
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	52	65	102	136	181
应付账款	33	68	102	215	321	少数股东损益	0	0	0	5	7
预收款项	1	1	1	1	1	归属母公司净利润	52	65	102	131	174
一年内到期的非	0	0	0	0	0	EBITDA	56	68	116	164	224
非流动负债合计	6	5	5	5	5	BPS (元)	0.82	0.64	0.67	0.85	1.14
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
应付债券	0	0	0	0	0						
负债合计	49	102	126	249	362	成长能力					
少数股东权益	0	4	4	9	16	营业收入增长	-16.97%	42.06%	65.71%	81.29%	45.92%
实收资本（或股	79	102	153	153	153	营业利润增长	-32.57%	37.38%	58.92%	34.62%	34.25%
资本公积	665	641	641	641	641	归属于母公司净利	-29.13%	24.35%	56.89%	28.28%	32.92%
未分配利润	136	141	202	281	385	获利能力					
归属母公司股东	892	902	1,025	1,116	1,238	毛利率(%)	57.45%	53.98%	54.40%	47.25%	45.99%
负债和所有者权	941	1,008	1,155	1,374	1,616	净利率(%)	33.10%	28.82%	27.43%	20.15%	18.39%
现金流量表	单位：百万元					总资产净利润(%)	5.56%	6.46%	7.94%	8.79%	9.17%
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	ROE(%)	5.87%	7.22%	9.97%	11.74%	14.06%
经营活动现金流	19	31	110	150	250	偿债能力					
净利润	52	65	102	136	181	资产负债率(%)	5%	10%	11%	18%	22%
折旧摊销	6	8	11	14	16	流动比率	19.21	8.87	9.12	5.25	4.73
财务费用	-3	-12	-10	-5	0	速动比率	17.77	7.99	8.12	4.33	3.79
应收账款减少	-21	-38	-90	39	-85	营运能力					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.25	0.23	0.34	0.53	0.66
投资活动现金流	-20	-32	-55	-49	-24	应收账款周转率	1.83	1.94	2.07	3.30	4.33
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	4.92	4.45	4.37	4.26	3.68
长期股权投资减	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊	0.82	0.64	0.67	0.85	1.14
筹资活动现金流	559	-55	30	-34	-52	每股净现金流(最新	7.10	-0.54	0.56	0.44	1.14
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	11.35	8.83	6.68	7.28	8.08
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	20	24	51	0	0	P/E	50.76	65.03	62.47	48.70	36.64
资本公积增加	560	-24	0	0	0	P/B	3.67	4.72	6.23	5.72	5.15
现金净增加额	558	-56	86	67	174	EV/EBITDA	47.58	53.92	49.20	34.47	24.51

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

张雷

2008 年获得对外经济贸易大学工商管理硕士学位，具有 3 年实业经验和 6 年行业研究经验。2014 年加盟东兴证券研究所，现从事机械行业研究，重点覆盖油气设备、节能环保机械、自动化设备等细分行业。

联系人简介

王宗超

2009 届天津大学测控技术与仪器专业学士，2012 届清华大学精密仪器与机械学系硕士，在航天单位从事航天自动化测试设备研发工作 2 年，2014 年加盟东兴证券研究所，从事机械（重点关注高端智能装备、自动化装备、航空航天制造装备等）行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。