

德马科技 (688360.SH) / 交通运输

证券研究报告/公司点评

2022年3月30日

评级: 买入 (维持)

市场价格: 23.50

分析师: 邢立力

执业证书编号: S0740518100001

Email: xingll@r.qlzq.com.cn

分析师: 曾明

执业证书编号: S0740518070008

Email: zengming@r.qlzq.com.cn

联系人: 韩冰

Email: hanbing@r.qlzq.com.cn

公司盈利预测及估值

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	789.2	767.0	1490.2	1906.2	2356.0
增长率 yoy%	9.4%	-2.8%	94.3%	27.9%	23.6%
净利润 (百万元)	64.0	66.4	80.1	164.0	243.4
增长率 yoy%	10.3%	3.8%	20.6%	104.7%	48.4%
每股收益 (元)	1.00	0.87	0.94	1.91	2.84
每股现金流量	1.43	(0.33)	0.89	3.13	2.92
净资产收益率	19.41%	10.62%	8.77%	16.64%	22.12%
P/E	23.50	27.01	25.13	12.28	8.27
P/B	4.17	2.26	2.15	1.95	1.72

备注: 股价取自3月30日收盘价

投资要点

- **事件: 公司公布 2022 年一季度业绩预告, 预计 Q1 实现归母净利润 1034.19-1447.86 万元, 同比增长 3426.05%-4836.45%; 实现扣非净利润 899.65-1313.32 万元, 较上年同期增加 1070.36-1484.03 万元。**
- **Q1 表现亮眼, 全年业绩可期。**公司 Q1 预计实现归母净利润 1034.19-1447.86 万元, 较上年同期(29.33 万元)增加 1004.86-1418.53 万元, 同比增长 3426.05%-4836.45%; 预计实现扣非净利润 899.65-1313.32 万元, 较上年同期 (-170.71 万元) 增加 1070.36-1484.03 万元。公司经营业绩存在较强的季节性特征, 一季度为传统淡季, 2019Q1、2020Q1、2021Q1 收入分别为 9053 万元、9061 万元、1.98 亿元, 占全年收入的 11%、12%、13%; 归母净利润分别为 -610 万元、-178 万元、29 万元。今年 Q1 亮眼表现系公司积极开拓市场, 海外项目陆续完工确认收入所致, 彰显下游需求高景气度和公司海外业务显著发展成效。据此前发布的业绩快报, 公司 2021 年营业总收入同比增长 94.3%至 14.9 亿元, 全年归母净利润同比增长 20.58%至 8011 万元, 我们判断 21 年利润增速低于收入增速主要系原材料价格上涨和减值损失扰动所致。去年充分计提减值后, 公司今年轻装上阵, 在下游旺盛需求的催化下, 全年业绩弹性可期。
- **下游需求持续增长, 内资厂商有望充分享受行业 beta。**工业企业及社会零售业规模增长带动物流管理需求增加, 但由于人口红利的逐渐消退, 国内人力成本不断上升, 各行业对仓储物流自动化管理的需求持续提升, 目前仓储物流自动化系统已在烟草、医药、电子商务、快递、汽车、规模零售等诸多行业中得以广泛的推广和应用。从物流自动化设备行业的竞争格局看, 全球销售收入规模前 10 强均位于美国、欧洲和日本等发达国家和地区, 国内市场处于充分竞争的状态, 尚未诞生龙头企业, 近年来国内厂商的技术水平与国外企业的差距正在逐步缩小, 依托强制定制化服务能力、高性价比、及时的服务响应等优势, 国内厂商有望充分享受行业增长的红利。
- **核心部件优势明显, 系统集成项目经验丰富。**公司全面布局输送分拣装备产业链, 产品线丰富, 覆盖核心部件、关键设备、输送分拣系统。核心部件层面, 公司的输送辊筒在业内具备良好的口碑和较高性价比, 年产量超过 500 万支, 客户群体覆盖国内外知名设备生产制造商, 竞争优势显著, 2019 年公司辊筒业务毛利率达到 29.99%, 高出综合毛利率 2.3pct。设备层面, 公司的输送分拣设备参数基本上已超过国内行业标准, 达到国际知名企业的水平。系统集成层面, 公司为包括京东、菜鸟等在内的众多国内外电子商务、快递物流、服装、医药、烟草、新零售、智能制造行业的标杆客户完成了超过 1000 个系统集成项目, 经验丰富。
- **海外布局战略清晰, 高管迭代蓄力中长期发展。**公司是国内物流装备企业中较早布局海外市场的, 经过多年布局, 已积累了超过 150 个海外客户, 建立了适合国际市场的标准化、模块化产品体系, 2016-2020 年公司外销收入 CAGR 达 36%, 2020 年实现外销收入 2.11 亿, 占收入比重达 27.51%。海外业务持续发力。公司重视人才梯队的搭建, 2022 年 1 月聘任吴中华、张兴为副总经理, 吴中华先生毕业于浙江大学工业自动化专业, 曾任职于 ABB、西门子、德马泰克等知名企业, 业务和管理经验丰富, 负责公司的智能物流事业部; 张兴先生于 2011 年加入德马科技, 历任德马工业设备公司 (德马科技的全资子公司, 从事核心部件的研发、设计、制造、销售和服务) 运营中心经理、总经理, 对公司业务和文化有深刻理解, 负责公司零部件事业部。两位高管均出生于 1978 年, 管理团队的年轻化有望为公司中长期发展蓄力。
- **盈利预测与投资建议:** 我们根据 2021 年业绩快报数据, 调整了业务增长、减值损失、递延所得税资产等数据的假设, 导致 2021-2023 年盈利预测较前期有调整。预计公司 2021-2023 年营业收入分别为 14.90 亿、19.06 亿、23.56 亿, 同比分别增长 94.3%、

基本状况

总股本(百万股)	85.68
流通股本(百万股)	41.13
市价(元)	23.50
市值(百万元)	2013.40
流通市值(百万元)	966.52

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 1 《德马科技深度报告: 下游需求持续扩容, 积淀深厚迎风前行》 20211205

27.9%、23.6%（前值分别为 14.22 亿、18.43 亿、23.02 亿，增速 85.4%、29.7%、24.9%）；归母净利润分别为 0.80 亿、1.64 亿、2.43 亿，同比分别增长 20.6%、104.7%、48.4%（前值分别为 0.88 亿、1.70 亿、2.44 亿，增速 32.7%、93.2%、43.0%），对应 PE 分别为 25.1X、12.3X、8.3X。公司为智能输送分拣领域隐形龙头，在智能输送分拣领域深耕多年，客户基础扎实、产品性价比高，海外业务成效显著，高管迭代蓄力中长期发展，估值具备较高性价比，维持买入评级。

- **风险提示：**原材料价格大幅波动的风险、下游需求不及预期风险、海外业务扩张不及预期风险、信息滞后或更新不及时的风险

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 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) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 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。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。