

捷昌驱动 (603583)

证券研究报告

2022年09月02日

盈利能力有望修复，看好中长期业绩表现

事件: 公司公布 2022 年半年报, 业绩表现亮眼, 实现营业收入增长 42.81%, 归母净利润增长 21.97%; 1) 2022H1 公司实现营收 14.40 亿元, 同比+42.81%; 2) 实现归母净利润 1.88 亿元, 同比+21.97%; 实现归母扣非净利润 1.52 亿元, 同比+9.85%; 3) 公司经营性现金流净额 0.85 亿元; 每股收益 0.50 元, 同比+13.64%; 总资产和归母净资产较上年末分别变动+1.91%、1.75%。

2022Q2: 公司实现营收 7.32 亿元, 同比+31.54%, 环比+3.39%; 实现归母净利润 1.12 亿元, 同比+25.09%, 环比+47.87%; 实现扣非归母净利润 0.91 亿元, 同比+15.40%, 环比+48.50%; 销售毛利率 25.10%, 同比-4.02pct; 销售净利率 15.19%, 同比-0.80pct。

加强内部精益化管理, 成本端承压导致盈利能力有所下滑: 2022H1 公司毛利率为 25.84%, 同比-3.95pct; 净利率为 12.94%, 同比-2.24pct; 22H1 公司费用率为 13.74%, 同比下降 0.11pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.90%/6.53%/7.29%/-4.98%, 同比分别变动+0.51pct/+2.07pct/+0.17pct/-2.86pct, 其中由于 LEG 并表导致公司销售/管理/研发费用有所增加, 财务费用率下降明显主要系汇率上升汇兑收益增加所致。

继续推进募投项目建设, 逐步提高公司产能输出: 上半年公司非公开募投项目包括“智慧办公驱动系统升级扩建项目”“数字化系统升级与产线智能化改造项目”“捷昌全球运营中心项目”根据公司实际生产运营情况推进, 由于疫情等因素的影响, 项目建设进度有所放缓。公司将通过募投项目的实施打造特色智能制造产线和数字化生产体系, 提高公司产能利用率和经营效率, 进一步提升公司行业竞争力。

股权激励锁定核心人员, 利好公司中长期发展: 公司上半年发布 2022 年限制性股票激励计划草案, 拟向 183 名公司董事、核心技术/业务人员授予权益共计 231.8 万股, 授予价格为 15.94 元/股; 业绩考核条件为以 2021 年业绩为基数, 公司 2022 年~2024 年的营业收入增长分别不低于 30%、67% 和 100%; 或 2022 年~2024 年经审计的归母扣非净利润但剔除此次及其它员工激励计划的股份支付费用的数值增长分别不低于 20%、40% 和 60%。此次股权激励能够有效提升核心团队凝聚力和企业核心竞争力, 将激励对象从“员工”向“股东”身份转变, 打造“利益共同体”, 充分调动公司员工的积极性和创新性。

盈利预测: 综合考虑下游行业周期性波动、关税、原材料上涨等情况, 我们预计 2022-2024 年归母净利润分别为 4.21 亿元 (前值 4.34 亿元)、6.22 亿元 (前值 6.41 亿元)、8.66 亿元 (前值 8.47 亿元), 对应 PE 分别为 26.11/17.66/12.69X, 维持“买入”评级。

风险提示: 宏观经济变化及下游行业周期性波动的风险、市场竞争激烈的风险、美国关税政策变动的风险等。

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,868.27	2,636.98	3,537.51	4,346.50	5,350.01
增长率(%)	32.71	41.15	34.15	22.87	23.09
EBITDA(百万元)	598.86	543.32	589.56	788.81	1,036.35
归属母公司净利润(百万元)	405.43	270.47	420.61	621.76	865.63
增长率(%)	42.96	(33.29)	55.51	47.82	39.22
EPS(元/股)	1.06	0.70	1.09	1.62	2.25
市盈率(P/E)	27.09	40.60	26.11	17.66	12.69
市净率(P/B)	3.07	2.96	2.72	2.45	2.16
市销率(P/S)	5.88	4.16	3.10	2.53	2.05
EV/EBITDA	30.66	31.67	15.64	10.91	8.11

资料来源: wind, 天风证券研究所

投资评级

行业	机械设备/自动化设备
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	29.11 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	384.23
流通 A 股股本(百万股)	380.36
A 股总市值(百万元)	11,184.85
流通 A 股市值(百万元)	11,072.26
每股净资产(元)	9.90
资产负债率(%)	42.97
一年内最高/最低(元)	60.00/22.37

作者

李鲁靖 分析师
SAC 执业证书编号: S1110519050003
lilujing@tfzq.com

朱晔 分析师
SAC 执业证书编号: S1110522080001
zhuye@tfzq.com

孙潇雅 分析师
SAC 执业证书编号: S1110520080009
sunxiaoya@tfzq.com

股价走势



资料来源: 聚源数据

相关报告

- 《捷昌驱动-年报点评报告:业绩符合预期, 平台化稳步拓展》2022-04-26
- 《捷昌驱动-季报点评:LEG 收购对利润率带来一定影响, 看好 Q4 利润率逐步修复》2021-10-30
- 《捷昌驱动-半年报点评:业绩符合预期, 办公桌 B 端订单预计逐步修复》2021-08-26

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	2,125.32	2,239.79	1,412.61	1,928.61	2,004.30
应收票据及应收账款	146.63	415.42	567.22	760.88	1,022.46
预付账款	12.86	18.93	25.20	26.81	34.13
存货	385.76	826.28	838.38	1,206.03	1,340.92
其他	694.58	231.99	124.61	227.09	211.53
流动资产合计	3,365.15	3,732.42	2,968.02	4,149.42	4,613.34
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	572.52	1,198.82	1,059.93	921.05	782.16
在建工程	127.55	158.05	158.05	158.05	158.05
无形资产	88.66	266.03	234.27	202.51	170.75
其他	59.33	1,151.06	552.20	655.43	785.49
非流动资产合计	848.05	2,773.96	2,004.45	1,937.04	1,896.46
资产总计	4,213.21	6,506.38	4,972.47	6,086.46	6,509.80
短期借款	99.00	694.84	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	351.05	930.95	559.60	1,226.89	970.52
其他	120.32	225.45	293.23	288.98	340.46
流动负债合计	570.37	1,851.24	852.83	1,515.87	1,310.98
长期借款	0.00	696.43	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	9.34	206.90	75.76	97.33	126.67
非流动负债合计	9.34	903.33	75.76	97.33	126.67
负债合计	636.03	2,789.18	928.59	1,613.20	1,437.65
少数股东权益	2.10	1.51	0.56	(1.31)	(4.01)
股本	272.82	381.92	384.23	384.23	384.23
资本公积	2,344.15	2,248.00	2,248.00	2,248.00	2,248.00
留存收益	1,008.62	1,169.98	1,465.44	1,905.37	2,511.13
其他	(50.52)	(84.22)	(54.36)	(63.03)	(67.20)
股东权益合计	3,577.18	3,717.19	4,043.88	4,473.26	5,072.15
负债和股东权益总计	4,213.21	6,506.38	4,972.47	6,086.46	6,509.80

现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	403.92	268.89	420.61	621.76	865.63
折旧摊销	52.17	125.83	170.65	170.65	170.65
财务费用	2.24	15.53	(27.11)	(41.48)	(48.83)
投资损失	(4.25)	(34.79)	(34.79)	(34.79)	(34.79)
营运资金变动	(2.97)	(970.65)	112.80	(91.94)	(703.92)
其它	43.52	733.68	(1.35)	(2.65)	(3.85)
经营活动现金流	494.63	138.48	640.81	621.54	244.89
资本支出	285.93	968.22	131.14	(21.57)	(29.33)
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(2,140.73)	(1,264.47)	(96.35)	56.35	64.12
投资活动现金流	(1,854.80)	(296.25)	34.79	34.79	34.79
债权融资	106.74	1,392.25	(1,410.20)	49.40	58.90
股权融资	1,381.74	(104.77)	(92.58)	(189.73)	(262.88)
其他	(12.91)	(904.32)	0.00	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	1,475.57	383.16	(1,502.78)	(140.33)	(203.98)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	115.40	225.39	(827.18)	515.99	75.70

利润表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,868.27	2,636.98	3,537.51	4,346.50	5,350.01
营业成本	1,133.85	1,926.25	2,497.00	2,943.96	3,526.55
营业税金及附加	9.84	11.03	14.80	18.19	22.39
销售费用	97.78	118.24	155.65	186.90	224.70
管理费用	87.97	203.67	247.63	325.99	395.90
研发费用	101.78	185.56	240.55	291.22	353.10
财务费用	(6.30)	(31.64)	(27.11)	(41.48)	(48.83)
资产/信用减值损失	(4.07)	(14.85)	(6.46)	(8.46)	(9.92)
公允价值变动收益	2.38	1.68	0.00	0.00	0.00
投资净收益	4.25	34.79	34.79	34.79	34.79
其他	(33.87)	(78.36)	0.00	0.00	0.00
营业利润	474.67	280.60	437.32	648.06	901.06
营业外收入	0.74	1.76	3.79	2.10	2.55
营业外支出	3.75	1.04	2.45	2.41	1.97
利润总额	471.67	281.33	438.66	647.75	901.65
所得税	67.75	12.44	19.40	28.64	39.87
净利润	403.92	268.89	419.26	619.10	861.78
少数股东损益	(1.51)	(1.59)	(1.35)	(2.65)	(3.85)
归属于母公司净利润	405.43	270.47	420.61	621.76	865.63
每股收益(元)	1.06	0.70	1.09	1.62	2.25

主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入	32.71%	41.15%	34.15%	22.87%	23.09%
营业利润	45.64%	-40.88%	55.85%	48.19%	39.04%
归属于母公司净利润	42.96%	-33.29%	55.51%	47.82%	39.22%
获利能力					
毛利率	39.31%	26.95%	29.41%	32.27%	34.08%
净利率	21.70%	10.26%	11.89%	14.30%	16.18%
ROE	11.34%	7.28%	10.40%	13.90%	17.05%
ROIC	64.46%	27.68%	19.93%	25.40%	38.78%
偿债能力					
资产负债率	15.10%	42.87%	18.67%	26.50%	22.08%
净负债率	-56.52%	-20.87%	-34.27%	-42.34%	-38.64%
流动比率	5.37	1.98	3.48	2.74	3.52
速动比率	4.75	1.54	2.50	1.94	2.50
营运能力					
应收账款周转率	12.83	9.38	7.20	6.55	6.00
存货周转率	5.59	4.35	4.25	4.25	4.20
总资产周转率	0.59	0.49	0.62	0.79	0.85
每股指标(元)					
每股收益	1.06	0.70	1.09	1.62	2.25
每股经营现金流	1.29	0.36	1.67	1.62	0.64
每股净资产	9.30	9.67	10.52	11.65	13.21
估值比率					
市盈率	27.09	40.60	26.11	17.66	12.69
市净率	3.07	2.96	2.72	2.45	2.16
EV/EBITDA	30.66	31.67	15.64	10.91	8.11
EV/EBIT	33.55	41.01	22.01	13.92	9.71

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com