

捷昌驱动

603583

审慎增持 (维持)

开启第二成长曲线，盈利能力或逐季改善

2022年06月20日

市场数据

市场数据日期	2022-06-17
收盘价(元)	34.91
总股本(百万股)	381.91
流通股本(百万股)	380.36
总市值(百万元)	13332.44
流通市值(百万元)	13278.34
净资产(百万元)	3777.56
总资产(百万元)	6728.73
每股净资产(元/股)	9.89

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《捷昌驱动 2021 年中报点评: 业绩符合预期, 净利率有望逐季改善》2021-08-25

分析师:

石康

shikang@xyzq.com.cn

S1220517040001

主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2637	3683	4768	6162
同比增长	41.1%	39.7%	29.4%	29.2%
归母净利润(百万元)	270	446	688	1024
同比增长	-33.3%	65.1%	54.1%	48.8%
毛利率	27.0%	29.7%	32.3%	34.7%
净利率	10.2%	12.1%	14.4%	16.6%
净资产收益率	7.3%	10.7%	14.3%	17.6%
每股收益(元)	0.71	1.17	1.80	2.68
每股经营现金流(元)	0.36	1.98	1.49	2.47

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

投资要点

- **公司发布 2021 年年报:** 2021 年公司实现营业收入 26.37 亿元, 同比增长 41.15%; 实现归母净利润 2.70 亿元, 同比下降 33.29%; 扣非后归母净利润 2.26 亿元, 同比下降 28.25%。
- **公司发布 2022 年一季报:** 2022Q1 公司实现营业收入 7.08 亿元, 同比增长 56.69%; 实现归母净利润 0.76 亿元, 同比增长 17.63%; 扣非后归母净利润 0.61 亿元, 同比增长 2.53%。
- **收入保持快速增长, 平台化或打开第二成长曲线。** 2021 年 7 月 5 日公司收购 LEG 完成股权交割, LEG 技术实力强、客户优质, 全球品牌影响力较大, 收购 LEG 有望加速公司成长。从业绩端来看, 2021 年公司并表 LEG 增厚收入 2.25 亿元, 扣除 LEG 并表影响则 2021 年公司实际实现营业收入 24.12 亿元, 同比增长 29.12%。受益于升降桌业务的稳健增长和医疗养老业务客户的突破, 公司收入保持快速增长。随着公司加大平台化业务的研发, 包括工业光伏、智能家居、汽车零部件等, 公司有望打开第二成长曲线。
- **盈利能力受“四座大山”影响短期承压, 逐季度改善。** 公司 2021 年及 2022Q1 毛利率分别为 26.95%、26.62%, 分别同比下降 12.36、4.00 个百分点; 归母净利率分别为 10.20%、10.62%, 分别同比下降 11.42、3.57 个百分点。公司盈利能力的下降主要有以下五个原因: ①**LEG 亏损:** 2021 年 7 月公司收购升降桌驱动领域全球领先供应商 LEG, 2021 年 LEG 产生亏损 5368.47 万元, 短期拖累公司业绩; ②**加征关税:** 2020 年 8 月 7 号公司对美出口升降桌复征 25% 关税, 2021 年公司关税成本 1.59 亿元; ③**汇率升值:** 公司对美出口产品以美元结算, 而生产制造成本以人民币结算, 人民币兑美元升值显著影响公司盈利能力。具体来看, 2020 年美元兑人民币年度均值为 6.90, 2021 年为 6.45, 人民币同比升值 6.47 个百分点; ④**原材料涨价:** 公司主要原材料包括钣金、钢管、塑料、铜等, 2020Q4 至 2021Q2 末原材料持续大幅上涨, 2021Q3 以来高位震荡。以钢材为例, 选取“兰格钢铁:价格:热轧卷/冷轧卷/综合钢价”来看, 2021Q2 价格相比 2020Q4 涨幅约 35%; ⑤**海运价格上涨:** 从上海航运交易所数据来看, 2020Q4 至 2022Q1 中国出口集装箱运价涨幅显著, 公司虽然大部分运价由客户承担, 但仍受到一定程度的影响。展望盈利能力后续走势, 当前美元兑人民币汇率大幅贬值至 6.7, 海运价格也呈现波动下降的态势, 加征关税逐步通过海外工厂对冲缓解或可能被取消/豁免, 同时子公司 LEG 逐季度减亏, 后续公司净利率或见底回升。
- 我们调整盈利预测, 预计公司 2022~2024 年归母净利润分别为 4.46/6.88/10.24 亿元, EPS 分别为 1.17/1.80/2.68 元/股, 对应 PE 为 29.9/19.4/13.0 倍 (2022.6.17), 维持“审慎增持”评级。

风险提示: 海运及原材料价格上涨; 新业务开拓不及预期; 市场竞争加剧。

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

附表

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	3732	4786	6256	8010
货币资金	2240	2896	3927	5110
交易性金融资产	31	233	166	188
应收票据及应收账款	415	483	667	844
预付款项	19	27	33	41
存货	826	951	1210	1528
其他	201	196	253	298
非流动资产	2774	2402	2526	2480
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1199	1165	1085	984
在建工程	158	79	40	20
无形资产	266	372	495	613
商誉	208	139	162	154
长期待摊费用	2	1	-1	-2
其他	941	647	745	712
资产总计	6506	7188	8782	10490
流动负债	1886	1830	2240	2542
短期借款	695	496	562	540
应付票据及应付账款	931	1,101	1,436	1,763
其他	260	232	242	238
非流动负债	903	1186	1730	2158
长期借款	696	1045	1567	2002
其他	207	141	163	156
负债合计	2789	3015	3970	4700
股本	382	382	382	382
资本公积	2248	2248	2248	2248
未分配利润	1028	1446	2051	2970
少数股东权益	2	-1	-5	-11
股东权益合计	3717	4172	4813	5790
负债及权益合计	6506	7188	8782	10490

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	270	446	688	1024
折旧和摊销	126	130	138	140
资产减值准备	5	5	17	16
资产处置损失	1	-0	1	0
公允价值变动损失	-2	-2	-2	-2
财务费用	16	7	16	7
投资损失	-35	-22	-23	-25
少数股东损益	-2	-3	-4	-6
营运资金的变动	-258	-73	-172	-241
经营活动产生现金流量	138	756	569	943
投资活动产生现金流量	-296	-230	-74	-124
融资活动产生现金流量	383	130	536	364
现金净变动	208	656	1032	1182
现金的期初余额	1165	2240	2896	3927
现金的期末余额	1373	2896	3927	5110

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	2637	3683	4768	6162
营业成本	1926	2589	3229	4022
税金及附加	11	19	23	30
销售费用	118	166	215	277
管理费用	204	214	277	370
研发费用	186	220	260	320
财务费用	-32	7	16	7
其他收益	36	35	35	35
投资收益	35	22	23	25
公允价值变动收益	2	2	2	2
信用减值损失	-10	-6	-6	-7
资产减值损失	-5	-3	-4	-4
资产处置收益	-1	0	-1	-0
营业利润	281	519	797	1187
营业外收入	2	3	2	2
营业外支出	1	2	2	2
利润总额	281	519	797	1187
所得税	12	75	113	170
净利润	269	444	684	1018
少数股东损益	-2	-3	-4	-6
归属母公司净利润	270	446	688	1024
EPS(元)	0.71	1.17	1.80	2.68

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	41.1%	39.7%	29.4%	29.2%
营业利润增长率	-40.9%	84.9%	53.7%	48.9%
归母净利润增长率	-33.3%	65.1%	54.1%	48.8%
盈利能力				
毛利率	27.0%	29.7%	32.3%	34.7%
净利率	10.2%	12.1%	14.4%	16.6%
ROE	7.3%	10.7%	14.3%	17.6%
偿债能力				
资产负债率	42.9%	42.0%	45.2%	44.8%
流动比率	1.98	2.62	2.79	3.15
速动比率	1.53	2.09	2.24	2.54
营运能力				
资产周转率	49.2%	53.8%	59.7%	63.9%
应收账款周转率	888.4%	776.3%	784.8%	771.9%
存货周转率	312.2%	286.1%	293.5%	288.5%
每股资料(元)				
每股收益	0.71	1.17	1.80	2.68
每股经营现金	0.36	1.98	1.49	2.47
每股净资产	9.73	10.93	12.61	15.19
估值比率(倍)				
PE	49.3	29.9	19.4	13.0
PB	3.6	3.2	2.8	2.3

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	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的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,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。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,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司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相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,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。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100020	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn