



买入 (维持)

所属行业: 机械行业
当前价格(元): 24.32

证券分析师

倪正洋

资格编号: S0120521020003

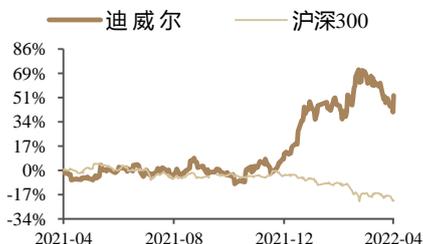
邮箱: nizy@tebon.com.cn

研究助理

邵玉豪

邮箱: shaoyh3@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-9.93	4.96	5.69
相对涨幅(%)	-4.16	18.36	21.72

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

- 《——第23期周观点-专项工作组发文明确部署2022年工作计划,我国工业互联网等新基建进入快速发展期》, 2022.4.16
- 《——第22期周观点-奥特维收获通富微电批量订单,高测股份扩产10GW代工产能》, 2022.4.10
- 《迪威尔(688377.SH): 预计Q4单季度业绩中枢环比+20.9%,逐季改善趋势明确》 2022.1.29

股票数据

总股本(百万股):	194.67
流通A股(百万股):	108.67
52周内股价区间(元):	14.40-27.21
总市值(百万元):	4,734.30
总资产(百万元):	1,999.27
每股净资产(元):	7.79

资料来源: 公司公告

迪威尔(688377.SH): Q1业绩同比+137%, 深海业务屡获突破

投资要点

- 2022Q1 营收同比+65%, 业绩同比+136.9%:** 2021年,公司共实现营业收入5.28亿元,同比-25.4%;归母净利润0.32亿元,同比-59.9%;实现扣非归母净利润0.19亿元,同比-71.7%。2022Q1,公司共实现营业收入2.0亿元,同比+65.0%;归母净利润0.30亿元,同比+136.9%,环比+597.4%;实现扣非归母净利润0.24亿元,同比+281.4%。
- 2022Q1 毛利率大幅改善, 期间费用控制良好:** 2021年,公司毛利率20.7%,同比-7.2pp。2022Q1,公司毛利率24.9%,同比+3.7pp,环比逐季改善趋势显著。期间费用率方面,2021年全年销售费用率3.1%,同比+0.4pp;管理费用率7.3%,同比+1.7pp;财务费用率1.4%,同比-2.3pp;研发费用率4.9%,同比-0.2pp;合计期间费用率16.5%,同比-0.4pp。2022Q1,实现销售费用率1.7%,同比-2.3pp;管理费用率4.0%,同比-4.0pp;财务费用率0.6%,同比+0.6pp;研发费用率3.3%,同比-0.5pp;合计期间费用率9.6%,同比-6.3pp。
- 深海业务屡获突破, 实现从“零件”订单到“部件”订单的升级:** 受益于深海供应链向亚太地区转移以及核心设备专用件逐步走向标准化两大产业趋势,2021年公司深海业务屡获突破,实现从“零件”订单到“部件”订单的升级。高附加值产品订单占比持续提升,陆续承接了33个深海油气项目的专用件产品。其中,应用于巴西海域水下3000米工况的“深海连接器”批量订单产品已陆续交付客户,并已与客户签订了长期供货协议。部件标准化的大趋势下,深海大客户未来将逐步确定核心供应商及扩展其供货范围。公司被纳入TechnipFMC产品标准化2.0版供应商,共同制定深海2.0的标准。同时还入选为Schlumberge25家核心供应商之一,成为25家中唯一一家为其提供油气锻件的公司。
- 投资建议:** 公司积极进行产业链延伸、深耕多向模锻打造技术优势,已成为亚洲领先的油服核心供应商,将深度受益于深海供应链转移等产业趋势。预计2022-2024年归母净利润分别为1.5、2.5、3.8亿元,对应PE31、19、12倍,维持“买入”评级。
- 风险提示:** 国际油价大幅波动,油公司资本支出不及预期,汇率波动风险

主要财务数据及预测

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	708	528	1,032	1,542	2,020
(+/-)YOY(%)	2.0%	-25.4%	95.5%	49.4%	31.1%
净利润(百万元)	80	32	153	251	381
(+/-)YOY(%)	-15.4%	-59.9%	374.8%	64.4%	51.8%
全面摊薄EPS(元)	0.48	0.17	0.79	1.29	1.96
毛利率(%)	27.9%	20.7%	27.7%	30.1%	31.5%
净资产收益率(%)	5.3%	2.2%	9.3%	13.3%	16.7%

资料来源: 公司年报(2020-2021), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润



财务报表分析和预测

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标(元)				
每股收益	0.17	0.79	1.29	1.96
每股净资产	7.66	8.45	9.74	11.70
每股经营现金流	0.34	0.21	0.71	2.28
每股股利	0.00	0.01	0.01	0.02
价值评估(倍)				
P/E	143.06	30.97	18.84	12.41
P/B	3.17	2.88	2.50	2.08
P/S	8.28	4.23	2.83	2.16
EV/EBITDA	66.39	28.40	16.85	10.85
股息率%	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%
盈利能力指标(%)				
毛利率	20.7%	27.7%	30.1%	31.5%
净利润率	6.1%	14.8%	16.3%	18.9%
净资产收益率	2.2%	9.3%	13.3%	16.7%
资产回报率	1.7%	6.6%	8.9%	10.8%
投资回报率	1.6%	7.9%	11.7%	14.5%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	-25.4%	95.5%	49.4%	31.1%
EBIT 增长率	-73.1%	464.8%	66.0%	45.7%
净利润增长率	-59.9%	374.8%	64.4%	51.8%
偿债能力指标				
资产负债率	22.2%	29.2%	33.6%	36.1%
流动比率	3.1	2.5	2.2	2.1
速动比率	2.3	1.7	1.5	1.6
现金比率	0.5	0.3	0.3	0.5
经营效率指标				
应收帐款周转天数	115.2	109.1	108.6	111.0
存货周转天数	276.4	220.0	200.0	160.0
总资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.6
固定资产周转率	2.1	3.9	5.6	6.7

现金流量表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	32	153	251	381
少数股东损益	-2	-5	-10	-17
非现金支出	47	13	20	20
非经营收益	-9	-17	-19	-26
营运资金变动	-2	-103	-103	85
经营活动现金流	67	40	139	443
资产	-203	-53	-74	-102
投资	142	0	0	0
其他	18	19	22	32
投资活动现金流	-44	-34	-53	-70
债权募资	32	0	0	0
股权募资	0	0	0	0
其他	-85	0	0	0
融资活动现金流	-52	0	0	0
现金净流量	-31	6	86	374

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 4 月 22 日
 资料来源：公司年报（2020-2021），德邦研究所

利润表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	528	1,032	1,542	2,020
营业成本	419	746	1,077	1,384
毛利率%	20.7%	27.7%	30.1%	31.5%
营业税金及附加	3	7	10	13
营业税金率%	0.5%	0.7%	0.6%	0.6%
营业费用	16	29	54	67
营业费用率%	3.1%	2.8%	3.5%	3.3%
管理费用	38	51	76	97
管理费用率%	7.3%	4.9%	4.9%	4.8%
研发费用	26	50	77	99
研发费用率%	4.9%	4.8%	5.0%	4.9%
EBIT	26	149	248	362
财务费用	7	10	11	12
财务费用率%	1.4%	1.0%	0.7%	0.6%
资产减值损失	-4	0	0	0
投资收益	18	19	22	32
营业利润	30	163	263	393
营业外收支	2	0	0	0
利润总额	32	163	263	393
EBITDA	69	162	268	382
所得税	1	15	22	28
有效所得税率%	4.1%	9.3%	8.3%	7.2%
少数股东损益	-2	-5	-10	-17
归属母公司所有者净利润	32	153	251	381

资产负债表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	194	200	286	660
应收账款及应收票据	232	442	666	875
存货	317	450	590	607
其它流动资产	431	442	454	464
流动资产合计	1,174	1,534	1,996	2,607
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	251	263	278	304
在建工程	136	159	189	230
无形资产	50	50	49	48
非流动资产合计	744	783	834	910
资产总计	1,918	2,317	2,831	3,517
短期借款	30	30	30	30
应付票据及应付账款	296	412	609	842
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	48	183	258	347
流动负债合计	374	625	898	1,219
长期借款	31	31	31	31
其它长期负债	21	21	21	21
非流动负债合计	52	52	52	52
负债总计	426	677	950	1,271
实收资本	195	195	195	195
普通股股东权益	1,492	1,645	1,896	2,277
少数股东权益	0	-5	-15	-32
负债和所有者权益合计	1,918	2,317	2,831	3,517

信息披露

分析师与研究助理简介

倪正洋，2021年加入德邦证券，任研究所大制造组组长、机械行业首席分析师，拥有5年机械研究经验，1年高端装备产业经验，南京大学材料学学士、上海交通大学材料学硕士。2020年获得iFinD机械行业最具人气分析师，所在团队曾获机械行业2019年新财富第三名，2017年新财富第二名，2017年金牛奖第二名，2016年新财富第四名。

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；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。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

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、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。