

需求景气较高，外部因素改善报表修复可期

——捷昌驱动（603583）股权激励草案点评

研究所

证券分析师：姚健 S0350522030001
yaoj@ghzq.com.cn
联系人：肖德威 S0350122040046
17801762057 xiaodw@ghzq.com.cn

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
捷昌驱动	13.2%	-17.4%	-54.4%
沪深300	0.3%	-12.1%	-24.3%

市场数据

	2022/05/30
当前价格(元)	30.11
52周价格区间(元)	22.37-73.35
总市值(百万)	11,499.49
流通市值(百万)	11,452.61
总股本(万股)	38,191.58
流通股本(万股)	38,035.92
日均成交额(百万)	91.82
近一月换手(%)	0.89

事件：

捷昌驱动近期公告 2022 年股权激励草案：拟授予激励对象的限制性股票数量为 280 万股，占公告日总股本的 0.73%。本激励计划涉及的首次授予激励对象共计 193 人，激励对象包括：1、公司董事、高级管理人员；2、公司核心技术/业务人员。

投资要点：

- **2022 年 Q1 收入端高增，较高的业绩解锁条件彰显未来发展信心。** 2022 年 Q1 公司实现收入 7.08 亿元，同比增速达 56.69%，显示下游升降桌市场较高的景气度。本次股权激励业绩解锁条件为以 2021 年为基数，2022 年~2024 年的营业收入同比增长分别不低于 30%、67%和 100%；或 2022 年~2024 年扣非归母净利润（扣除本次股权激励费用影响）不低于 20%、40%和 60%。较高的业绩解锁条件显示未来发展信心。
- **以汇率为代表的外部因素改善，公司报表有望迎来逐个季度改善。** 公司 2021 年全年实现毛利率 26.95%，净利率 10.20%，较 2017-2020 年净利率 20%以上下滑较为明显。归因来看，大宗商品涨价、关税的征收、人民币较美元加速升值以及运费大幅上涨是 2021 年利润率下滑的主要因素。近期人民币加速美元贬值，即期汇率从 3 月 1 日的 6.31 到 5 月 23 日的 6.65，贬值幅度达 5.39%，公司海外业务以美元计价为主，人民币加速贬值有利于毛利率改善。另外近期美国贸易代表办 5 月 3 日宣布，重新启动之前中国对美商品加征关税的法定复审程序，公司关税取消预期再起。
- **下游升降桌市场方兴未艾，平台化、国际化仍然是公司新十年主线。** 作为国内线性驱动控制系统龙头企业，公司下游应用目前以升降桌市场为主，目前来看全球推广仍然有大幅提升的空间，公司绑定一线品牌客户有望充分受益。与此同时，公司一方面多元化应用领域，包括医疗、家居、工业等有望持续维持较高增长；另外短期欧洲市场份额仍有较大提升空间，亚洲市场大有可为，收入进一步国际化值得期待。
- **盈利预测和投资评级。** 考虑到海外升降桌市场较高的景气度以及公司平台化、国际化的布局，我们预计公司 2022-2024 年收入为 35.61、46.58、59.95 亿元；归母净利润 4.48、6.23、8.37 亿元，现价对应

PE 分别为 25.67、18.47、13.73 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

- **风险提示：**大宗商品持续上涨、升降桌需求不及预期、收购 LEG 整合不及预期、汇率进一步波动、医疗市场拓展不及预期、欧洲市场开拓不及预期等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	2637	3561	4658	5995
增长率（%）	41	35	31	29
归母净利润（百万元）	270	448	623	837
增长率（%）	-33	66	39	34
摊薄每股收益（元）	0.71	1.17	1.63	2.19
ROE（%）	7	11	13	15
P/E	69.90	25.67	18.47	13.73
P/B	5.10	2.76	2.40	2.04
P/S	7.19	3.23	2.47	1.92
EV/EBITDA	52.88	17.18	12.63	9.01

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：捷昌驱动盈利预测表

证券代码:	603583				股价:	30.11				投资评级:	增持				日期:	2022/05/30			
财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E	每股指标与估值	2021A	2022E	2023E	2024E										
盈利能力					每股指标														
ROE	7%	11%	13%	15%	EPS	0.71	1.17	1.63	2.19										
毛利率	27%	30%	30%	30%	BVPS	9.73	10.90	12.53	14.72										
期间费率	11%	10%	10%	9%	估值														
销售净利率	10%	13%	13%	14%	P/E	69.90	25.67	18.47	13.73										
成长能力					P/B	5.10	2.76	2.40	2.04										
收入增长率	41%	35%	31%	29%	P/S	4.36	3.23	2.47	1.92										
利润增长率	-33%	66%	39%	34%															
营运能力					利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E										
总资产周转率	0.41	0.55	0.62	0.68	营业收入	2637	3561	4658	5995										
应收账款周转率	6.35	9.13	9.13	9.13	营业成本	1926	2486	3251	4182										
存货周转率	3.19	3.48	3.49	3.49	营业税金及附加	11	19	22	29										
偿债能力					销售费用	118	196	256	300										
资产负债率	43%	36%	36%	36%	管理费用	204	196	233	300										
流动比	1.98	2.75	2.79	2.84	财务费用	-32	-19	-41	-62										
速动比	1.53	2.01	2.04	2.08	其他费用/(-收入)	186	249	326	420										
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	营业利润	281	520	723	973										
现金及现金等价物	2271	2234	2962	3891	营业外净收支	1	1	1	1										
应收款项	415	390	510	657	利润总额	281	521	724	974										
存货净额	826	1022	1336	1719	所得税费用	12	73	101	136										
其他流动资产	220	233	277	330	净利润	269	448	623	837										
流动资产合计	3732	3879	5086	6597	少数股东损益	-2	0	0	0										
固定资产	1199	1026	852	679	归属于母公司净利润	270	448	623	837										
在建工程	158	158	158	158	现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E										
无形资产及其他	1417	1417	1417	1417	经营活动现金流	138	678	732	924										
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	270	448	623	837										
资产总计	6506	6479	7513	8851	少数股东权益	-2	0	0	0										
短期借款	695	0	0	0	折旧摊销	131	173	173	173										
应付款项	931	1090	1425	1833	公允价值变动	-2	0	0	0										
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-229	36	-67	-82										
其他流动负债	260	321	397	489	投资活动现金流	-296	16	20	28										
流动负债合计	1886	1411	1822	2323	资本支出	-606	1	1	1										
长期借款及应付债券	696	696	696	696	长期投资	170	0	0	0										
其他长期负债	207	207	207	207	其他	139	15	19	27										
长期负债合计	903	903	903	903	筹资活动现金流	383	-732	-23	-23										
负债合计	2789	2314	2726	3226	债务融资	1271	-695	0	0										
股本	382	382	382	382	权益融资	1	0	0	0										
股东权益	3717	4165	4788	5625	其它	-889	-37	-23	-23										
负债和股东权益总计	6506	6479	7513	8851	现金净增加额	208	-37	729	929										

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【机械小组介绍】

姚健，复旦大学财务学硕士，7年证券从业经验，现任国海证券机械研究团队首席，主要覆盖锂电设备、光伏设备、激光、检测检验、工业机器人、自动化、工程机械等若干领域，专注成长股挖掘。

肖德威，厦门大学硕士，主要覆盖光伏设备、数控刀具等行业。

【分析师承诺】

姚健，本报告中的分析师均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，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。