

凯迪股份(605288)/机械装备 2021Q1 恢复快速增长, 看好全球经济复苏下线驱放量

评级: 增持(维持)

市场价格: 107.07

分析师: 冯胜

执业证书编号: S0740519050004

Email: fengsheng@r.qlzq.com.cn

分析师: 郑雅梦

执业证书编号: S0740520080004

Email: zhengym@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	50.50
流通股本(百万股)	12.50
市价(元)	107.07
市值(百万元)	5407.08
流通市值(百万元)	1338.38

股价与行业-市场走势对比



相关报告

1 线性驱动领先企业, 受益美国房景气度攀升

公司盈利预测及估值

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,222	1,272	1,832	2,412	2,987
增长率 yoy%	7.29%	4.12%	44.02%	31.65%	23.86%
净利润	216	173	248	337	432
增长率 yoy%	-17.44%	-20.07%	43.78%	35.92%	28.01%
每股收益(元)	4.27	3.42	4.91	6.68	8.55
每股现金流量	4.53	1.15	5.17	6.96	7.49
净资产收益率	29.95%	8.76%	11.46%	14.05%	16.13%
P/E	25.05	31.34	21.80	16.04	12.53
PEG	-1.44	-1.56	0.50	0.45	0.45
P/B	5.57	2.75	2.50	2.25	2.02

备注: 股价取自 2021 年 04 月 28 日

投资要点

■ **事件:** 公司发布 2020 年年报和 2021 年一季报, 2020 年, 公司实现营业收入 12.72 亿元, 同比增长 4.12%; 实现归母净利润 1.73 亿元, 同比下降 20.07%; 实现扣非归母净利润 1.61 亿元, 同比下降 20.13%; 2021 年一季度, 公司实现营业收入 3.54 亿元, 同比增长 52.26%; 实现归母净利润 3613.63 万元, 同比增长 28.00%; 实现扣非归母净利润 3199.52 万元, 同比增长 22.12%; 符合市场预期。

■ **积极应对疫情影响, 2021Q1 业绩恢复高速增长。**

(1) **成长性分析:** 受全球新冠疫情、中美经贸摩擦冲击, 公司 2020 年上半年生产经营情况有所波动; 公司积极梳理并明确发展战略, 加大国内外市场开发力度, 2020Q3 以来生产经营快速恢复, 2020Q3-2021Q1 恢复快速增长, 收入同比增速分别为 10.86%、29.34%、52.26%。

(2) **盈利能力分析:** 2020 年, 公司销售毛利率为 31.64%, 同比下降 5.36pct; 销售净利率为 13.56%, 同比下降 4.11pct; 主要是因为: ①产能利用率降低导致毛利率下降; ②2020 年下半年大宗商品涨价导致毛利率下降; ③人民币对美元升值 6.26%, 导致汇兑损失增加。我们认为, 公司产品自制比例高, 随着产能释放和自动化升级, 预计销售规模扩大后盈利能力将稳住并回升。

(3) **营运能力及经营现金流分析:** 2021Q1 公司经营质量快速恢复; 营业周期为 186.78 天, 同比下降 6.72 天; 应收账款周转天数为 84.25 天, 同比下降 5.37 天; 经营活动产生的现金流净额为 5703.12 万元, 同比增长 73.75%。我们预计随着公司规模扩张, 经营质量将进一步提升。

(4) **不断加大研发投入, 核心竞争力在业内处于领先地位。** 2020 年, 公司研发投入 5549.59 万元, 占营收比重为 4.36%; 研发技术人员达 339 人, 同比增长 18.95%。经过 20 多年发展, 公司已被认定为“高新技术企业”, 先后被常州市科学技术局、常州市经济和信息化委员会认定为“常州市电动直线驱动器工程研究中心”、“企业技术中心”, 技术研发能力逐步提升并积累了雄厚的技术成果。截至 2020 年底, 公司拥有发明专利 12 项, 实用新型专利 111 项, 外观设计专利 46 项。

(5) **股权激励方案落地, 核心利益绑定充分。** 2020 年 11 月, 公司完成 2020 年限制性股票激励计划首次授予, 授予 154 位核心员工 112.31 万股限制性股票, 占股本 2.25%, 授予价格为 60.31 元/股。随着股权激励方案落地, 公司利益绑定充分, 有助于增强决策执行能力, 使得公司价值趋向最大化。

■ **线性驱动系统应用范围广, 公司作为国内龙头不断破局。**

(1) **智能家居领域:** 应用产品类型众多, 包括电动沙发、电动床、按摩椅类电动升降产品等, 催生了巨大的线性驱动系统需求。受益美国房地产景气度持续攀升, 沙发出口需求旺盛, 我们预计美国功能沙发 2030 年规模有望达到 180 亿美元。中国功能沙发市场渗透率及普及率较低; 根据中商产业数据, 2020 年中国功能沙发市场销售规模约 88.36 亿元, 未来发展空间广阔。

(2) **智慧办公领域:** 全球电动办公桌发展迅速, 疫情加速电动办公桌渗透; 根据公司公告, 2024 年全球可升降办公桌所应用线性驱动产品的市场规模大约为 240 亿元, 行业处于快速成长阶段。

(3) **电动尾门:** 根据中国汽配行业协会资料, 随着下游需求规模的不断扩大, 至 2023 年电动尾门需求量约为 2273.64 万套, 受下游汽车领域需求规模不断

扩大的影响，中国汽车电动尾门行业需求量呈现快速增长态势。目前行业主要被博泽、斯泰必鲁斯、爱德夏、麦格纳、海德世等外资企业垄断，公司通过持续研发得到蔚来、小鹏、奇瑞、丰田、本田等车企认可，未来放量可期。

- **维持“增持”评级。**考虑到美元贬值造成短期汇兑损失，我们预计 2021-2023 年公司净利润分别为 2.48 亿元、3.37 亿元、4.32 亿元，根据最新股价，对应 PE 分别为 22、16、13 倍。线性驱动行业目前处于快速发展阶段，随着线性驱动系统应用领域不断开拓，功能沙发、电动升降办公桌渗透率不断提升，公司作为行业领先企业，有望持续收益，维持“增持”评级。
- **风险提示：**贸易竞争加剧的风险、下游行业市场需求不足的风险、市场竞争加剧的风险、汇率风险、出口退税政策变化风险、技术创新风险、市场规模测算风险、专利诉讼风险。

图表 1: 凯迪股份盈利预测表

损益表 (人民币百万元)						资产负债表 (人民币百万元)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	1,222	1,272	1,832	2,412	2,987	货币资金及交易性金融资产	380	1,241	1,343	1,486	1,704
增长率	7.3%	4.1%	44.0%	31.7%	23.9%	应收款项	256	365	426	528	654
营业成本	-770	-869	-1,305	-1,707	-2,100	存货	190	267	368	435	535
% 销售收入	63.0%	68.4%	71.2%	70.8%	70.3%	其他流动资产	102	103	148	195	241
毛利	452	402	527	705	887	流动资产	928	1,976	2,285	2,642	3,133
% 销售收入	37.0%	31.6%	28.8%	29.2%	29.7%	% 总资产	66.7%	76.4%	76.7%	77.5%	81.3%
营业税金及附加	-9	-8	-11	-15	-19	长期投资	0	0	0	0	0
% 销售收入	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	固定资产	204	192	273	446	451
销售费用	-82	-50	-72	-95	-117	% 总资产	14.7%	7.4%	9.2%	13.1%	11.7%
% 销售收入	6.7%	3.9%	3.9%	3.9%	3.9%	无形资产	105	105	105	100	95
管理费用	-124	-114	-164	-211	-256	非流动资产	463	611	694	767	722
% 销售收入	10.2%	8.9%	8.9%	8.7%	8.6%	% 总资产	33.3%	23.6%	23.3%	22.5%	18.7%
息税前利润 (EBIT)	237	231	279	384	495	资产总计	1,391	2,587	2,979	3,409	3,855
% 销售收入	19.4%	18.1%	15.2%	15.9%	16.6%	短期借款	194	0	0	0	0
财务费用	5	-20	11	12	12	应付款项	401	500	649	802	929
% 销售收入	-0.4%	1.6%	-0.6%	-0.5%	-0.4%	其他流动负债	66	96	143	187	230
资产减值损失	-4	-8	-5	-5	-5	流动负债	660	596	792	989	1,158
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	% 总资产	47.5%	23.0%	26.7%	29.0%	29.8%
投资收益	6	10	5	5	5	长期贷款	0	0	0	0	0
% 税前利润	2.3%	4.5%	1.7%	1.3%	1.0%	其他长期负债	10	22	22	22	22
营业利润	244	213	291	396	507	负债	671	618	814	1,010	1,180
营业利润率	20.0%	16.7%	15.9%	16.4%	17.0%	普通股股东权益	721	1,969	2,165	2,399	2,675
营业外收支	1	-3	0	0	0	少数股东权益	0	0	0	0	0
税前利润	244	210	291	396	507	负债股东权益合计	1,391	2,587	2,979	3,409	3,855
利润率	20.0%	16.5%	15.9%	16.4%	17.0%	比率分析					
所得税	-38	-34	-49	-67	-86		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
所得税率	15.4%	16.3%	16.9%	16.9%	16.9%	每股指标					
净利润	216	173	248	337	432	每股收益 (元)	4.27	3.42	4.91	6.68	8.55
少数股东损益	0	0	0	0	0	每股净资产 (元)	19.22	38.99	42.88	47.50	52.97
归属于母公司的净利润	216	173	248	337	432	每股经营现金净流 (元)	4.53	1.15	5.17	6.96	7.49
净利率	17.7%	13.6%	13.5%	14.0%	14.4%	每股股利 (元)	7.52	0.37	1.03	2.05	3.08
						回报率					
现金流量表 (人民币百万元)						净资产收益率	51.97%	29.95%	8.76%	11.46%	14.05%
净利润	216	173	248	337	432	总资产收益率	22.60%	15.51%	6.67%	8.33%	9.89%
加: 折旧和摊销	26	5	7	10	13	投入资本收益率	81.24%	60.66%	33.83%	28.53%	36.52%
资产减值准备	-4	-8	-5	-5	-5	增长率					
公允价值变动损失	0	0	0	0	0	营业总收入增长率	7.29%	4.12%	44.02%	31.65%	23.86%
财务费用	-5	20	-11	-12	-12	EBIT增长率	-16.22%	-8.73%	26.27%	37.10%	28.79%
投资收益	6	10	5	5	5	净利润增长率	-17.44%	-20.07%	43.78%	35.92%	28.01%
少数股东损益	0	0	0	0	0	总资产增长率	20.27%	85.94%	15.15%	14.43%	13.08%
营运资金的变动	69	1,112	113	161	321	资产管理能力					
经营活动现金净流	170	58	261	351	378	应收账款周转天数	75.5	87.9	77.7	71.2	71.2
固定资本投资	-38	12	-81	-173	-5	存货周转天数	48.7	64.7	62.5	59.9	58.4
投资活动现金净流	-132	-492	-48	-178	-160	应付账款周转天数	99.4	127.6	112.9	108.3	104.3
股利分配	-282	-19	-52	-104	-155	固定资产周转天数	54.6	56.1	45.7	53.6	54.0
其他	675	590	200	200	100	偿债能力					
筹资活动现金净流	393	571	148	96	-55	净负债/股东权益	-93.04%	-31.38%	-37.58%	-42.11%	-44.11%
现金净流量	431	136	361	270	163	EBIT利息保障倍数	-47.3	11.5	-25.5	-33.1	-41.6
						资产负债率	48.20%	23.89%	27.31%	29.63%	30.61%

来源: wind, 中泰证券研究所

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。