

捷昌驱动 (603583) / 轻工制造
赛道优质动能强劲, 业绩持续高增长
评级: 增持(维持)

市场价格: 33.16 元

分析师: 徐稚涵

执业证书编号: S0740518060001

电话: 021-20315133

Email: xuzh01@r.qizq.com.cn

研究助理: 郭美鑫

Email: guomx@r.qizq.com.cn

研究助理: 徐偲

Email: xucai@r.qizq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	177.50
流通股本(百万股)	105.54
市价(元)	33.16
市值(百万元)	5,885.96
流通市值(百万元)	3,499.79

股价与行业-市场走势对比
相关报告
公司盈利预测及估值

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	694.73	1,115.97	1,511.92	1,996.64	2,606.02
增长率 yoy%	37.27%	60.64%	35.48%	32.06%	30.52%
净利润	157.82	253.93	308.67	379.35	472.30
增长率 yoy%	22.3%	60.9%	21.6%	22.9%	24.5%
每股收益(元)	0.89	1.43	1.74	2.14	2.66
每股现金流量	0.95	1.26	2.84	0.87	1.37
净资产收益率	30.62%	16.04%	15.85%	16.31%	16.88%
P/E	37.30	23.18	19.07	15.52	12.46
PEG	1.67	0.38	0.88	0.68	0.51
P/B	11.42	3.72	3.02	2.53	2.10

备注:

投资要点

- 事件:** 捷昌驱动发布 2019 年三季度报告, 2019 年前三季度公司实现营收 10.1 亿元, 同比增长 37.47%; 实现归母净利润 2.2 亿元, 同比增长 40.82%; 实现扣非后归母净利润 1.9 亿元, 同比增长 19.47%。单三季度公司实现营收 3.6 亿元, 同比增长 40.18%; 实现归母净利润 7423 万元, 同比增长 37.27%; 实现扣非后归母净利润 6091 万元, 同比增长 12.66%。
- 单三季度毛利率, 销售及管理费用率同比下滑, 净利率同比基本持平。** 2019 年前三季度公司综合毛利率 38.6%, 同比下滑 3.85pct; 其中 Q1/Q2/Q3 毛利率分别为 42.1%/41.7%/32.8%, 同比下滑 3.9pct/提升 2pct/下滑 10.4pct。我们认为加征关税对公司毛利率产生了一定的负面影响。前三季度公司销售费用率 6.3%, 同比降低 0.05pct; 其中 Q1/Q2/Q3 分别为 6.36% (-0.49pct) / 9.44% (+3.55pct) / 3.14% (-3.46pct)。管理费用(含研发费用)率 12.11%, 同比提升 1.1pct; 其中 Q1/Q2/Q3 分别为 10.77% (-0.96pct) / 3.27% (+1.19pct) / 7.23% (-5.25pct)。前三季度公司研发费用 5291 万元, 同比提升 31.9%, 表明公司继续奉行和推进研发先行构筑竞争优势的发展战略。财务费用率-1.5%, 同比下降 0.2pct。前三季度公司净利率 22.2%, 同比提升 0.5pct。其中 Q1/Q2/Q3 净利率分别为 21.2%/24.7%/20.5%, 同比下滑 1.8pct/提升 3.2pct/下滑 0.4pct。
- 各大主线前景广阔, 行业趋势助力公司高成长。** 分产品看: 1) 智慧办公端: 2013 年-2017 年, 公司智慧办公营收由 0.33 亿元, 提升至 5.55 亿元, CAGR 为 75.86%。受健康理念盛行, 2021 年全球智能办公线性驱动系统超 200 亿元, 预计 2018-2021 年复合增长率超 20%, 2021 年国内智慧办公线性驱动系统有望达到 41 亿元。2) 医疗康护端: 2013-2017 年公司营收 CAGR 为 10.11%, 受人口老龄化推动, 2021 年全球线性驱动市场规模预计达到 63 亿美元, 2017-2021 年 CAGR 为 21.29%。3) 智能家居端: 2013-2017 年营收 CAGR 为 22.39%, 受消费升级影响, 预计我国 2022 年智能家居出货量将达到 300 百万台, 年复合增长率超过 15% (以上数据来自公司招股说明书)。
- 优势客户构筑竞争壁垒, 产能外迁规避关税风险。** 公司通过在本地建立子公司, 与知名厂商合作等方式大力开拓海外市场, 并在海外建立了良好的企业知名度和客户粘性。目前, 公司已与美国的 Steelcase、赫曼米勒、The Human、HAT Contract、Ergo Depot (Fully) 等客户建立战略合作, 为谷歌、微软等知名企业提供服务。同时, 公司拟在马来西亚设立生产基地, 以对冲潜在国际贸易风险。公司的内销规模相对较小, 但国内市场空间广阔, 是公司未来的重要目标市场。
- 股权激励提升士气, 绑定业绩成长性。** 2019 年 4 月, 公司向 93 名董事、高级管理人员、核心技术及业务人员授予限制性股票 200 万股, 占公司总股本的 1.66%, 授予价格为 20.93 元/股。行权条件为 2019-2022 年收入同比增速不低于 30%, 利润同比增速不低于 20%。有效捆绑员工利益与公司成长。
- 投资建议:** 我们预估公司 2019-2021 年实现归母净利润 3.09、3.79、4.72 亿元, 同比增长 21.6%、22.9%、24.5%, 对应 EPS 为 1.74、2.14、2.66 元。维持“增持”评级。
- 风险提示:** 国外市场需求不景气风险、国内市场渗透率不及预期风险、原材料价格大幅上涨风险、汇率大幅波动风险

图表 1: 捷昌驱动三大财务报表

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1115.97	1511.92	1996.64	2606.02	净利润	253.93	308.67	379.35	472.30
营业成本	646.57	934.97	1244.71	1642.05	折旧与摊销	29.24	49.90	60.30	68.28
营业税金及附加	9.77	14.61	18.69	24.66	财务费用	-9.67	-1.51	-2.00	-2.61
销售费用	71.10	90.72	119.80	156.36	资产减值损失	11.15	0.00	0.00	0.00
管理费用	60.06	172.36	223.62	286.66	经营营运资本变动	-621.54	216.15	-227.84	-234.58
财务费用	-9.67	-1.51	-2.00	-2.61	其他	559.81	-69.96	-56.17	-59.59
资产减值损失	11.15	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	222.92	503.25	153.65	243.80
投资收益	0.00	40.00	42.00	45.00	资本支出	-99.84	-100.00	-65.00	-80.00
公允价值变动损益	0.00	25.00	15.00	15.00	其他	-603.22	65.00	57.00	60.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-703.06	-35.00	-8.00	-20.00
营业利润	299.18	365.78	448.82	558.89	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	0.59	0.23	0.62	0.48	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	299.77	366.01	449.44	559.38	股权融资	811.28	56.70	0.00	0.00
所得税	45.84	57.33	70.08	87.08	支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	253.93	308.67	379.35	472.30	其他	-3.08	-1.67	2.00	2.61
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	808.20	55.03	2.00	2.61
归属母公司股东净利润	253.93	308.67	379.35	472.30	现金流量净额	329.41	523.27	147.64	226.41
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	562.83	1086.11	1233.75	1460.16	成长能力				
应收和预付款项	176.82	196.56	274.44	361.29	销售收入增长率	60.64%	35.48%	32.06%	30.52%
存货	195.94	251.16	346.39	463.17	营业利润增长率	60.86%	22.26%	22.70%	24.52%
其他流动资产	551.40	377.27	579.41	809.48	净利润增长率	60.90%	21.56%	22.90%	24.50%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	51.03%	29.93%	22.45%	23.16%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	300.07	354.89	364.30	380.74	毛利率	42.06%	38.16%	37.66%	36.99%
无形资产和开发支出	103.36	98.89	94.42	89.95	三费率	10.89%	17.30%	17.10%	16.90%
其他非流动资产	26.83	26.58	26.33	26.08	净利率	22.75%	20.42%	19.00%	18.12%
资产总计	1917.24	2391.44	2919.04	3590.87	ROE	16.04%	15.85%	16.31%	16.88%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	13.24%	12.91%	13.00%	13.15%
应付和预收款项	319.23	428.56	573.97	769.74	ROIC	36.32%	31.25%	36.24%	35.94%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	28.56%	27.39%	25.40%	23.97%
其他负债	14.52	15.77	18.59	22.36	营运能力				
负债合计	333.74	444.33	592.57	792.10	总资产周转率	0.85	0.70	0.75	0.80
股本	120.80	177.50	177.50	177.50	固定资产周转率	4.76	4.79	5.55	7.00
资本公积	930.21	930.21	930.21	930.21	应收账款周转率	12.13	11.43	12.09	11.63
留存收益	530.73	839.41	1218.76	1691.06	存货周转率	4.35	4.05	4.09	4.00
归属母公司股东权益	1583.50	1947.12	2326.47	2798.77	销售商品提供劳务收到 现金/营业收入	97.03%	—	—	—
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	资本结构				
股东权益合计	1583.50	1947.12	2326.47	2798.77	资产负债率	17.41%	18.58%	20.30%	22.06%
负债和股东权益合计	1917.24	2391.44	2919.04	3590.87	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	4.55	4.37	4.16	3.94
业绩和估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E	速动比率	3.95	3.80	3.57	3.35
EBITDA	318.75	414.16	507.13	624.56	股利支付率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
PE	23.18	19.07	15.52	12.46	每股指标				
PB	3.72	3.02	2.53	2.10	每股收益	1.43	1.74	2.14	2.66
PS	5.27	3.89	2.95	2.26	每股净资产	8.92	10.97	13.11	15.77
EV/EBITDA	10.73	11.53	9.13	7.05	每股经营现金	1.26	2.84	0.87	1.37
股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00

来源: 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。