

凯迪股份(605288)

公司研究/点评报告

需求回暖、收入增速转正，股权激励绑定骨干利益

点评报告/机械

2020年10月30日

一、事件概述

今日，公司发布2020年三季报：前三季度实现营业收入8.1亿，同比-6.5%；归母净利润1.1亿，同比-27.8%。公司同期公告2020年限制性股票激励计划草案，拟授予154名公司骨干112万股限制性股票，授予价格60.31元。

二、分析与判断

➤ Q3收入增速转正，下游电动沙发需求向好可期

公司前三季度营收增速分别为-15%、-15%、+11%，Q3单季度利润-13%，较上半年34%的下滑幅度有所收窄，主要系疫情影响减弱，下游需求逐步恢复。智能家居线性驱动产品为公司当前主要的盈利来源，占据去年收入的70%，主要用以出口。此前公司重要客户顾家家居披露三季报，Q3单季度收入+33%，增速环比Q2提升32个百分点。美国地产景气度于5月出现拐点，8-9月新屋销售同比增速均突破40%，电动沙发消费需求逐步回暖，未来将带动公司销售持续向好。

➤ 毛利率回升，人民币升值致净利率略有下降

公司前三季度实现综合毛利率32.0%，净利率13.1%，环比中报+0.8%和-1.0%，产能利用率提升带动毛利率回升，净利率下滑主要来源于汇兑损益。6月以来人民币持续升值，Q3升值约5%，估算Q3单季度相应汇兑损失在1000万左右，占到前三季度收入的1.2%，归母净利润的10%。

➤ 家居+办公+电动尾门共同助力增长，股权激励绑定核心员工利益

除家居主业受益美国地产复苏外，公司智慧办公及电动尾门业务亦存在较大成长潜力。当前电动办公桌全球渗透率仅5~10%，对标北美电动沙发40%的渗透率有较大提升空间，国内更是刚刚兴起，未来有望充分受益健康办公消费理念的崛起。电动尾门方面，上半年公司产品已进入丰田选装市场，并与多家主机厂进行接洽合作，未来有望逐步实现进口替代。公司本次公告的限制性股票激励计划草案解除限售期共4年，对象共154人，有望进一步绑定核心员工利益，保障未来的持续增长。

三、投资建议

线性驱动行业具备类消费属性和广泛的应用场景，看好公司在电动沙发、办公桌、电动尾门等相关领域业务的持续开拓。预计公司2020~2022年EPS分别为3.79/4.91/6.32元/股，对应当前股价PE32/25/19x，低于线性驱动行业可比公司50x的2020年平均预测PE，首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

1、海外电动沙发需求回升不及预期；2、电动尾门市场开拓不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	1,222	1,268	1,614	2,095
增长率（%）	7.3%	3.8%	27.3%	29.8%
归属母公司股东净利润（百万元）	216	190	245	316
增长率（%）	-17.4%	-12.1%	29.4%	28.9%
每股收益（元）	5.76	3.79	4.91	6.32
PE（现价）	21.0	31.8	24.6	19.1
PB	6.3	2.9	2.6	2.3

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

首次评级

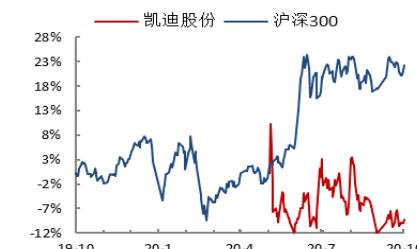
当前价格： 120.72

交易数据

2020-10-29

近12个月最高/最低(元)	139.53/133.33
总股本（百万股）	50.00
流通股本（百万股）	12.50
流通股比例（%）	25%
总市值（亿元）	60.36
流通市值（亿元）	15.09

该股与沪深300走势比较



资料来源：WIND, 民生证券研究院

分析师：杨任重

执业证号： S0100520070001

电话： 021-60876723

邮箱： yangrenzhong@mszq.co

分析师：徐昊

执业证号： S0100520090001

电话： 021-60876739

邮箱： xuhao_yj@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	1,222	1,268	1,614	2,095
营业成本	770	803	1,026	1,343
营业税金及附加	9	9	12	15
销售费用	82	85	108	141
管理费用	63	65	83	107
研发费用	62	64	82	106
EBIT	237	242	303	383
财务费用	(5)	9	(35)	(14)
资产减值损失	(4)	15	15	15
投资收益	6	5	5	5
营业利润	253	223	288	371
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	253	223	288	371
所得税	38	33	43	55
净利润	216	190	245	316
归属于母公司净利润	216	190	245	316
EBITDA	264	272	335	416
资产负债表 (百万元)				
货币资金	180	1516	1619	1959
应收账款及票据	256	266	338	439
预付款项	8	9	11	15
存货	190	155	286	291
其他流动资产	59	59	59	59
流动资产合计	902	2209	2527	2973
长期股权投资	0	5	10	15
固定资产	204	204	204	204
无形资产	105	190	273	355
非流动资产合计	463	522	583	643
资产合计	1391	2757	3136	3642
短期借款	194	194	194	194
应付账款及票据	401	419	535	700
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	660	681	816	1007
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	10	10	10	10
非流动负债合计	10	10	10	10
负债合计	671	691	826	1017
股本	38	50	50	50
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	721	2066	2310	2625
负债和股东权益合计	1391	2757	3136	3642

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	7.3%	3.8%	27.3%	29.8%
EBIT 增长率	-17.8%	2.1%	25.5%	26.2%
净利润增长率	-17.4%	-12.1%	29.4%	28.9%
盈利能力				
毛利率	37.0%	36.7%	36.4%	35.9%
净利润率	17.7%	15.0%	15.2%	15.1%
总资产收益率 ROA	15.5%	6.9%	7.8%	8.7%
净资产收益率 ROE	29.9%	9.2%	10.6%	12.0%
偿债能力				
流动比率	1.4	3.2	3.1	3.0
速动比率	1.1	3.0	2.7	2.7
现金比率	0.6	2.5	2.2	2.1
资产负债率	0.5	0.3	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	72.8	72.8	72.8	72.8
存货周转天数	77.3	77.3	77.3	77.3
总资产周转率	1.0	0.6	0.6	0.6
每股指标 (元)				
每股收益	5.8	3.8	4.9	6.3
每股净资产	19.2	41.3	46.2	52.5
每股经营现金流	4.4	5.8	4.4	9.1
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	21.0	31.8	24.6	19.1
PB	6.3	2.9	2.6	2.3
EV/EBITDA	18.6	14.0	11.1	8.2
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表 (百万元)				
净利润	216	190	245	316
折旧和摊销	31	45	47	48
营运资金变动	(73)	49	(79)	85
经营活动现金流	165	290	219	455
资本开支	84	99	103	103
投资	(28)	0	0	0
投资活动现金流	(132)	(99)	(103)	(103)
股权募资	0	1,157	0	0
债务募资	190	0	0	0
筹资活动现金流	(93)	1,145	(12)	(12)
现金净流量	(60)	1,336	103	340

分析师简介

杨任重，香港理工大学精算与投资科学硕士，2018年加入民生证券，从事环保及公用事业方向研究。

徐昊，机械行业分析师，四年券商行研经历，主要覆盖锂电设备、工程机械、通用设备等领域，英国纽卡斯尔大学 硕士，2020年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上

行业评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投資目标、財務状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。