

捷昌驱动 (603583.SH)

毛利率阶段性承压，变革之年值得期待

2020年公司归母净利润为4.05亿元，同比增长43%。2020年，公司实现营收18.68亿元，同增32.71%；归母净利润为4.05亿元，同增42.96%。2021Q1，公司营收/净利润分别为4.52亿元、0.64亿元，同比分别增长32.46%、17.99%。

收入高增，原材料成本上升/汇率波动/关税等影响 2020Q4/2021Q1 产品毛利率。① 收入端，季度口径维持30%左右高增长。就核心品类升降办公桌而言，疫情影响居家办公风潮下，2020年公司下游市场结构发生较大变化，C端需求大幅增长、B端订单收缩，由于升降办公桌整体渗透率较低，行业增长红利仍在。电动医疗病床应用领域，疫情之下，欧美使用需求增长，整体受益病床出口带动。② 毛利率，全年公司综合毛利率为39.31%，较去年同期增加3.68%。若考虑新会计准则下调整进入营业成本的运输费用约2422万元，可比口径公司综合毛利率提升约4.9%，主要受益关税返还及下游需求景气。分季度看，2020Q4/2021Q1，公司综合毛利率分别为23.12%、30.62%，同比分别降低4.82%、3.8%，环比Q2/Q3亦呈现大幅下降。我们判断主要受到原材料成本上升、人民币兑美元汇率升值以及自2020年8月7日以来公司出口美国产品复征25%关税等综合因素影响。

经营规模稳健扩张、变革之年值得期待。2020年末，公司员工总数约2323人，同比增长29%。IPO募投项目、马来西亚工厂逐步投产，出口北美产品盈利能力改善、产品品类扩张维度迎来变革之年。① 马来西亚工厂已经投入生产，处于试运营及产能爬坡阶段，2020年形成收入1271万元。作为公司全球化布局的基点之一，自马来西亚工厂出口产品将缓解北美关税加征带来的利润端压力（2020年，北美子公司营收10.35亿元，占比总营收约55%）。② IPO募投“年产25万套智慧办公驱动系统生产线新建项目”、“生命健康产业园建设项目”已经基本完成，并于2020年年底开始投产。医疗产品用线性驱动系统市场较大，新工厂的投产及往期产品技术的积淀有望助力公司在该领域实现海外头部客户的突破，提升公司业绩增长弹性。此外，“年产15万套智能家居控制系统生产线项目”将根据市场需求推进，储备产品持续接力。

盈利预测与估值：预期公司2021-2023年归母净利润为4.58、6.45、9.15亿元，对应PE 38.6、27.4、19.3倍，维持“增持”评级。

风险提示：加征关税带来的出口产品不确定风险；欧美市场终端需求放缓；汇率波动；原材料价格持续上涨。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,408	1,868	2,522	3,329	4,328
增长率 yoy (%)	26.1	32.7	35.0	32.0	30.0
归母净利润(百万元)	284	405	458	645	915
增长率 yoy (%)	11.7	43.0	12.9	40.9	41.8
EPS 最新摊薄(元/股)	1.04	1.49	1.68	2.37	3.35
净资产收益率(%)	16.0	11.3	11.3	13.8	16.3
P/E(倍)	62.4	43.6	38.6	27.4	19.3
P/B(倍)	10.0	4.9	4.4	3.8	3.2

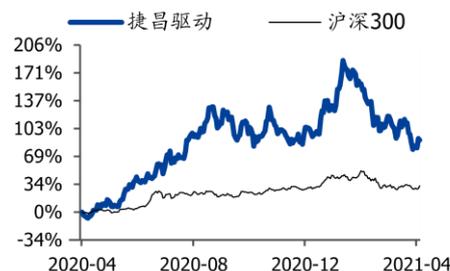
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所 注：股价为2021年04月19日收盘价

增持(维持)

股票信息

行业	电气自动化设备
前次评级	增持
04月19日收盘价	64.85
总市值(百万元)	17,690.89
总股本(百万股)	272.80
其中自由流通股(%)	62.85
30日日均成交量(百万股)	1.01

股价走势



作者

分析师 姚健

执业证书编号：S0680518040002

邮箱：yaojian@gszq.com

分析师 陆亚兵

执业证书编号：S0680520080005

邮箱：luyabing@gszq.com

相关研究

- 1、《捷昌驱动(603583.SH)：收入高增，财务费用增加影响利润》2020-10-26
- 2、《捷昌驱动(603583.SH)：收入高增，阶段关税豁免修复利润》2020-08-25
- 3、《捷昌驱动(603583.SH)：收入高增，关注二季度盈利拐点》2020-04-21



免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6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。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com