

# 凯迪股份 (605288)

证券研究报告

2021年04月29日

## 业绩符合预期，电动尾门及办公业务更待放量

2020年公司收入环季度向好，21Q1收入利润显著增长。2020年公司实现归收入12.72亿元，同比增长4.12%，其中Q1/Q2/Q3/Q4分别实现收入2.32亿元/2.53亿元/3.20亿元/4.67亿元，环比向好，同比分别-15.18%/-15.19%/+10.86%/+29.34%，2021Q1实现收入3.54亿元，同比大幅增长52.26%。2020年实现归母净利润1.73亿元，同比下滑20.07%，其中Q1/Q2/Q3/Q4分别实现0.28亿元/0.40亿元/0.37亿元/0.67亿元，2020年实现扣非后归母净利润1.61亿元，同比下滑20.13%。21Q1公司实现归母净利润0.36亿元，同比增长28%，实现扣非后归母净利润0.32亿元，同比增长22.12%。

办公业务稳健发展，尾门业务逐步拓展，内销增速快于外销。2020年国内业务实现6.59亿元，同比增长13.77%，国外业务实现6.04亿元，同比下滑5.23%，内销业务增速快于外销。2020年公司智能家居业务稳步推进，公司进一步开发智能沙发铁架产品，增加客户对智能沙发全系统选择性。在办公系统领域，2020年办公系统销售同比稳步上升，另外汽车尾门业务获得丰田认可，进一步进入选装市场。2020年公司线性驱动产品实现销售收入12.62亿元，同比增长3.81%。海运运力紧张影响下，库存同比显著提升，2020年公司线性驱动产品生产量/销售量/库存量分别为911.1万套/877.1万套/145.5万套，库存量同比上年增长30.55%。

盈利能力短期承压，财务费用率受汇兑损益影响短期上行。2020年公司毛利率为31.64%，同比下滑5.36pct，2020年公司净利率为13.56%，同比下滑4.11pct，2020年公司盈利能力略显压力，主要由于（1）上半年受到疫情影响，产能利用率降低；（2）2020年人民币持续升值，汇兑损失增加。分季度看，Q1/Q2/Q3/Q4毛利率分别为30.74%/31.60%/33.26%/31.01%，2020年Q1毛利率为25.07%。费用率方面，2020年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为3.93%/4.59%/4.36%/1.56%，其中销售费用率同比下降2.78pct，主要系执行新收入准则本期金额不含运费所致，财务费用率同比上升1.98pct，主要由于人民币对美元升值带来的汇兑损失增加。

盈利预测与评级：公司关键零部件自制的垂直一体化生产优势于业内领先，快速反应的柔性化生产线优势突出，我们持续看好公司竞争优势，长期稳定的国内外客户关系助力公司在家居业务长期增长稳健，另外办公及汽车等业务成为新的发力点。我们预计21/22归母净利润2.34/3.14亿元，分别同比增长35.36%/34.40%，维持“增持”评级。

风险提示：技术创新风险、下游行业市场需求不足、市场竞争加剧、贸易摩擦加剧、专利诉讼风险等；

| 财务数据和估值     | 2019     | 2020     | 2021E    | 2022E    | 2023E    |
|-------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元)   | 1,221.60 | 1,271.94 | 1,536.01 | 2,052.47 | 2,636.83 |
| 增长率(%)      | 7.29     | 4.12     | 20.76    | 33.62    | 28.47    |
| EBITDA(百万元) | 334.00   | 333.77   | 302.71   | 401.40   | 482.67   |
| 净利润(百万元)    | 215.85   | 172.52   | 233.54   | 313.86   | 381.16   |
| 增长率(%)      | (17.44)  | (20.07)  | 35.36    | 34.40    | 21.44    |
| EPS(元/股)    | 4.27     | 3.42     | 4.62     | 6.21     | 7.55     |
| 市盈率(P/E)    | 25.05    | 31.34    | 23.15    | 17.23    | 14.19    |
| 市净率(P/B)    | 7.50     | 2.75     | 2.42     | 2.12     | 1.85     |
| 市销率(P/S)    | 4.43     | 4.25     | 3.52     | 2.63     | 2.05     |
| EV/EBITDA   | 0.00     | 15.14    | 12.12    | 8.98     | 6.16     |

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

|       |              |
|-------|--------------|
| 行业    | 电气设备/电气自动化设备 |
| 6个月评级 | 增持（维持评级）     |
| 当前价格  | 107.07元      |
| 目标价格  | 元            |

### 基本数据

|             |               |
|-------------|---------------|
| A股总股本(百万股)  | 50.50         |
| 流通A股股本(百万股) | 12.50         |
| A股总市值(百万元)  | 5,407.08      |
| 流通A股市值(百万元) | 1,338.38      |
| 每股净资产(元)    | 39.81         |
| 资产负债率(%)    | 25.94         |
| 一年内最高/最低(元) | 160.87/102.40 |

### 作者

|                          |     |
|--------------------------|-----|
| 范张翔                      | 分析师 |
| SAC执业证书编号：S1110518080004 |     |
| fanzhangxiang@tfzq.com   |     |
| 尉鹏洁                      | 联系人 |
| weipengjie@tfzq.com      |     |

### 股价走势



资料来源：贝格数据

### 相关报告

1 《凯迪股份-首次覆盖报告:国内线性驱动系统领跑者,技术及客户优势凸显》  
2021-01-08

## 财务预测摘要

| 资产负债表(百万元)       | 2019            | 2020            | 2021E           | 2022E           | 2023E           |
|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 货币资金             | 179.53          | 611.01          | 1,142.22        | 1,272.95        | 1,916.96        |
| 应收票据及应收账款        | 256.02          | 355.40          | 312.75          | 486.54          | 540.32          |
| 预付账款             | 8.45            | 9.30            | 11.98           | 16.97           | 20.64           |
| 存货               | 190.26          | 267.15          | 199.55          | 459.19          | 369.97          |
| 其他               | 293.87          | 733.58          | 770.57          | 753.34          | 754.93          |
| <b>流动资产合计</b>    | <b>928.13</b>   | <b>1,976.43</b> | <b>2,437.07</b> | <b>2,989.00</b> | <b>3,602.81</b> |
| 长期股权投资           | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| 固定资产             | 204.13          | 192.19          | 319.13          | 414.39          | 477.65          |
| 在建工程             | 146.57          | 300.90          | 216.54          | 177.93          | 136.76          |
| 无形资产             | 105.07          | 105.42          | 102.21          | 99.01           | 95.81           |
| 其他               | 7.53            | 12.24           | 26.54           | 12.03           | 14.79           |
| <b>非流动资产合计</b>   | <b>463.30</b>   | <b>610.76</b>   | <b>664.43</b>   | <b>703.36</b>   | <b>725.01</b>   |
| <b>资产总计</b>      | <b>1,391.43</b> | <b>2,587.19</b> | <b>3,101.50</b> | <b>3,692.36</b> | <b>4,327.82</b> |
| 短期借款             | 193.55          | 0.00            | 61.10           | 114.22          | 127.30          |
| 应付票据及应付账款        | 401.29          | 500.21          | 433.06          | 885.30          | 872.02          |
| 其他               | 65.64           | 96.18           | 363.29          | 131.43          | 384.61          |
| <b>流动负债合计</b>    | <b>660.48</b>   | <b>596.39</b>   | <b>857.44</b>   | <b>1,130.96</b> | <b>1,383.92</b> |
| 长期借款             | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| 应付债券             | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| 其他               | 10.16           | 21.61           | 10.65           | 14.14           | 15.47           |
| <b>非流动负债合计</b>   | <b>10.16</b>    | <b>21.61</b>    | <b>10.65</b>    | <b>14.14</b>    | <b>15.47</b>    |
| <b>负债合计</b>      | <b>670.64</b>   | <b>618.00</b>   | <b>868.10</b>   | <b>1,145.10</b> | <b>1,399.39</b> |
| 少数股东权益           | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| 股本               | 37.50           | 50.50           | 50.50           | 50.50           | 50.50           |
| 资本公积             | 248.76          | 1,342.46        | 1,342.46        | 1,342.46        | 1,342.46        |
| 留存收益             | 683.14          | 1,949.37        | 2,182.90        | 2,496.76        | 2,877.92        |
| 其他               | (248.62)        | (1,373.14)      | (1,342.46)      | (1,342.46)      | (1,342.46)      |
| <b>股东权益合计</b>    | <b>720.78</b>   | <b>1,969.19</b> | <b>2,233.40</b> | <b>2,547.26</b> | <b>2,928.42</b> |
| <b>负债和股东权益总计</b> | <b>1,391.43</b> | <b>2,587.19</b> | <b>3,101.50</b> | <b>3,692.36</b> | <b>4,327.82</b> |

| 现金流量表(百万元)     | 2019            | 2020            | 2021E          | 2022E          | 2023E          |
|----------------|-----------------|-----------------|----------------|----------------|----------------|
| 净利润            | 215.85          | 172.52          | 233.54         | 313.86         | 381.16         |
| 折旧摊销           | 27.58           | 32.25           | 20.63          | 26.56          | 31.12          |
| 财务费用           | (2.77)          | 22.51           | 7.02           | 4.63           | 1.65           |
| 投资损失           | (5.69)          | (9.54)          | (7.41)         | (7.41)         | (7.41)         |
| 营运资金变动         | 146.99          | (175.38)        | 245.28         | (182.81)       | 268.66         |
| 其它             | (212.10)        | 15.57           | 0.00           | (0.00)         | (0.00)         |
| <b>经营活动现金流</b> | <b>169.87</b>   | <b>57.94</b>    | <b>499.05</b>  | <b>154.83</b>  | <b>675.17</b>  |
| 资本支出           | 231.24          | 161.49          | 70.96          | 76.51          | 48.67          |
| 长期投资           | 0.00            | 0.00            | 0.00           | 0.00           | 0.00           |
| 其他             | (363.11)        | (653.84)        | (123.55)       | (149.10)       | (91.26)        |
| <b>投资活动现金流</b> | <b>(131.87)</b> | <b>(492.35)</b> | <b>(52.59)</b> | <b>(72.59)</b> | <b>(42.59)</b> |
| 债权融资           | 193.55          | 0.00            | 61.10          | 114.22         | 127.30         |
| 股权融资           | 8.04            | 1,057.04        | 24.60          | (3.69)         | (0.71)         |
| 其他             | (294.43)        | (166.99)        | (0.94)         | (62.04)        | (115.16)       |
| <b>筹资活动现金流</b> | <b>(92.84)</b>  | <b>890.05</b>   | <b>84.76</b>   | <b>48.49</b>   | <b>11.42</b>   |
| 汇率变动影响         | 0.00            | 0.00            | 0.00           | 0.00           | 0.00           |
| <b>现金净增加额</b>  | <b>(54.84)</b>  | <b>455.64</b>   | <b>531.21</b>  | <b>130.73</b>  | <b>644.01</b>  |

| 利润表(百万元)         | 2019            | 2020            | 2021E           | 2022E           | 2023E           |
|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| <b>营业收入</b>      | <b>1,221.60</b> | <b>1,271.94</b> | <b>1,536.01</b> | <b>2,052.47</b> | <b>2,636.83</b> |
| 营业成本             | 769.57          | 869.45          | 1,045.48        | 1,409.38        | 1,840.15        |
| 营业税金及附加          | 8.87            | 7.91            | 10.71           | 13.99           | 17.59           |
| 营业费用             | 82.04           | 50.01           | 56.83           | 75.94           | 97.56           |
| 管理费用             | 62.65           | 58.32           | 72.19           | 96.47           | 123.93          |
| 研发费用             | 61.85           | 55.50           | 69.12           | 88.26           | 113.38          |
| 财务费用             | (5.25)          | 19.78           | 7.02            | 4.63            | 1.65            |
| 资产减值损失           | (3.73)          | (7.79)          | 7.00            | 1.00            | 0.07            |
| 公允价值变动收益         | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| 投资净收益            | 5.69            | 9.54            | 7.41            | 7.41            | 7.41            |
| 其他               | (12.95)         | (0.14)          | (14.82)         | (14.82)         | (14.82)         |
| <b>营业利润</b>      | <b>252.86</b>   | <b>209.35</b>   | <b>275.07</b>   | <b>370.22</b>   | <b>449.91</b>   |
| 营业外收入            | 0.81            | 0.53            | 0.67            | 0.67            | 0.62            |
| 营业外支出            | 0.24            | 3.14            | 1.54            | 1.64            | 2.10            |
| <b>利润总额</b>      | <b>253.43</b>   | <b>206.74</b>   | <b>274.20</b>   | <b>369.25</b>   | <b>448.42</b>   |
| 所得税              | 37.58           | 34.22           | 40.66           | 55.39           | 67.26           |
| <b>净利润</b>       | <b>215.85</b>   | <b>172.52</b>   | <b>233.54</b>   | <b>313.86</b>   | <b>381.16</b>   |
| 少数股东损益           | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| <b>归属于母公司净利润</b> | <b>215.85</b>   | <b>172.52</b>   | <b>233.54</b>   | <b>313.86</b>   | <b>381.16</b>   |
| 每股收益(元)          | 4.27            | 3.42            | 4.62            | 6.21            | 7.55            |

| 主要财务比率         | 2019    | 2020    | 2021E   | 2022E   | 2023E   |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>成长能力</b>    |         |         |         |         |         |
| 营业收入           | 7.29%   | 4.12%   | 20.76%  | 33.62%  | 28.47%  |
| 营业利润           | -18.55% | -17.21% | 31.39%  | 34.59%  | 21.53%  |
| 归属于母公司净利润      | -17.44% | -20.07% | 35.36%  | 34.40%  | 21.44%  |
| <b>获利能力</b>    |         |         |         |         |         |
| 毛利率            | 37.00%  | 31.64%  | 31.94%  | 31.33%  | 30.21%  |
| 净利率            | 17.67%  | 13.56%  | 15.20%  | 15.29%  | 14.46%  |
| ROE            | 29.95%  | 8.76%   | 10.46%  | 12.32%  | 13.02%  |
| ROIC           | 94.46%  | 36.26%  | 33.57%  | 64.30%  | 51.43%  |
| <b>偿债能力</b>    |         |         |         |         |         |
| 资产负债率          | 48.20%  | 23.89%  | 27.99%  | 31.01%  | 32.33%  |
| 净负债率           | 1.95%   | -31.03% | -48.41% | -45.49% | -61.11% |
| 流动比率           | 1.41    | 3.31    | 2.84    | 2.64    | 2.60    |
| 速动比率           | 1.12    | 2.87    | 2.61    | 2.24    | 2.34    |
| <b>营运能力</b>    |         |         |         |         |         |
| 应收账款周转率        | 4.77    | 4.16    | 4.60    | 5.14    | 5.14    |
| 存货周转率          | 7.39    | 5.56    | 6.58    | 6.23    | 6.36    |
| 总资产周转率         | 0.96    | 0.64    | 0.54    | 0.60    | 0.66    |
| <b>每股指标(元)</b> |         |         |         |         |         |
| 每股收益           | 4.27    | 3.42    | 4.62    | 6.21    | 7.55    |
| 每股经营现金流        | 3.36    | 1.15    | 9.88    | 3.07    | 13.37   |
| 每股净资产          | 14.27   | 38.99   | 44.23   | 50.44   | 57.99   |
| <b>估值比率</b>    |         |         |         |         |         |
| 市盈率            | 25.05   | 31.34   | 23.15   | 17.23   | 14.19   |
| 市净率            | 7.50    | 2.75    | 2.42    | 2.12    | 1.85    |
| EV/EBITDA      | 0.00    | 15.14   | 12.12   | 8.98    | 6.16    |
| EV/EBIT        | 0.00    | 16.65   | 13.01   | 9.62    | 6.58    |

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

| 类别     | 说明                             | 评级   | 体系                |
|--------|--------------------------------|------|-------------------|
| 股票投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 买入   | 预期股价相对收益 20%以上    |
|        |                                | 增持   | 预期股价相对收益 10%-20%  |
|        |                                | 持有   | 预期股价相对收益 -10%-10% |
|        |                                | 卖出   | 预期股价相对收益 -10%以下   |
| 行业投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 强于大市 | 预期行业指数涨幅 5%以上     |
|        |                                | 中性   | 预期行业指数涨幅 -5%-5%   |
|        |                                | 弱于大市 | 预期行业指数涨幅 -5%以下    |

### 天风证券研究

| 北京   | 武汉   | 上海  | 深圳   |
|--|--|---|--|
| 北京市西城区佟麟阁路 36 号<br>邮编：100031<br>邮箱：research@tfzq.com | 湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼<br>邮编：430071<br>电话：(8627)-87618889<br>传真：(8627)-87618863<br>邮箱：research@tfzq.com | 上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼<br>邮编：201204<br>电话：(8621)-68815388<br>传真：(8621)-68812910<br>邮箱：research@tfzq.com | 深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼<br>邮编：518000<br>电话：(86755)-23915663<br>传真：(86755)-82571995<br>邮箱：research@tfzq.com |