

捷昌驱动(603583)

拟收购奥地利 LEG，强化欧美高端家具市场；预计 Q3 业绩边际改善
——捷昌驱动点评报告

公司点评

行业公司研究——机械设备行业——证券研究

证券研究报告

□ 拟收购奥地利 LEG，有助于提升品牌形象和市场份额，增厚业绩

拟以自筹资金 7918 万欧元（约 6.2 亿人民币）收购奥地利 LEG100% 股权，并增资 2000 万欧元。LEG2019 年营收和净利润分别为 8458 万欧元（约 6.6 亿人民币）和 685 万欧元（约 5343 万人民币），2020 年营收和净利润分别为 6010 万欧元（约 4.7 亿人民币）和-121(约-944 万人民币)万欧元，收购股权估值对应 2019 年 PE 为 11.6 倍。

LEG 为投资控股平台，旗下子公司 LDAT 是奥地利一家专业从事可调家具机电集成研发、生产和销售的公司，目前在欧洲、美国和中国共有约 207 名员工。其产品研发能力在业内处于顶尖水平，SLIMdrive 推杆、COMPACT 控制器等产品受到 Herman Miller、Steelcase 等国际知名家具品牌青睐。

收购 LEG：1) 具有良好的协同效应。LEG 可以作为公司在欧美高端家具市场的代表，又有利于提高捷昌驱动在欧美市场的品牌形象；也可结合捷昌驱动全球化运营和高效的生产制造能力，进一步提升行业地位和市场份额；2) 能够增厚公司未来业绩。本次收购后 LEG 将成为捷昌驱动的全资子公司，将纳入合并报表范围。由于本次交易为现金收购，在不受疫情影响的情况下 2019 年 LEG 实现净利润 5343 万元人民币，净利率约 8%，未来有望增厚公司业绩。

□ 美国 B 端需求恢复和马来西亚工厂产能释放，Q3 业绩迎来边际改善

受美国关税复征、原材料价格上涨和人民币升值的不利影响，预计 Q2 公司业绩承压。随着美国新冠疫情受控（至少 1 剂接种率约为 49%），B 端需求恢复有望超预期，加之马来西亚工厂年中达产（产值约占 2020 年美国收入的 60%）后能部分抵消关税的不利影响，预计 Q3 公司业绩有望迎来边际改善。

□ 区域分散化+业务多元化，捷昌驱动业绩有望逐步重新回到高增长通道

1) 收购 LEG 将使欧洲市场收入占比进一步提升，减少对北美市场的依赖。2020 年捷昌德国收入 1.4 亿元，同比增长 120%，营收占比 7.7%；此次收购 LEG 后，欧洲收入占比有望提升至 20% 以上。2) 医疗康护、智能家居和工业应用即将快速增长或者实现销售突破。区域分散化+业务多元化将减少公司对美国市场依赖从而最大限度降低关税复征的不利影响，从而使公司逐步重回高增长通道。

□ 盈利预测及估值

暂不考虑 LEG 并表，预计 2021~2023 年归母净利润为 4.3/6.3/8.5 亿元，同比增长 7%/45%/36%，PE 为 42/29/21 倍。维持“买入”评级。

风险提示：1) 原材料价格波动风险；2) 人民币兑美元汇率升值风险

财务摘要

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	1868	2479	3139	4027
(+/-)	33%	33%	27%	28%
净利润	405	432	627	854
(+/-)	43%	7%	45%	36%
每股收益(元)	1.5	1.6	2.3	3.1
P/E	44	42	29	21
ROE	15.2%	11.3%	14.4%	16.7%
PB	5.0	4.4	3.9	3.3

评级

买入

上次评级

买入

当前价格

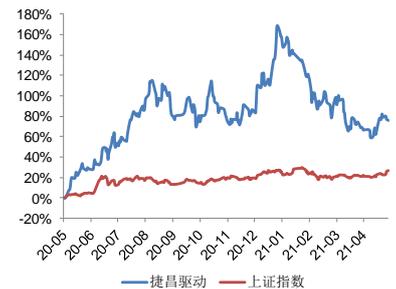
¥ 65.99

分析师：王华君

执业证书号：S1230520080005
wanghua jun@stocke.com.cn

分析师：李锋

执业证书号：S1230517080001
lifeng1@stocke.com.cn



相关报告

- 《收入增长符合预期，关税对毛利率冲击效应减弱——捷昌驱动三季报点评报告》2020.10.27
- 《业绩超预期；美欧逆势高增长，先行指标加速向好——捷昌驱动半年报点评报告》2020.08.24
- 《基本面双底将筑，迎接戴维斯双击——捷昌驱动 2019 年年报暨 2020 年一季度点评报告》2020.04.20
- 《关税豁免超预期，迎来戴维斯双击——捷昌驱动事件点评报告》2020.03.23
- 《打破质疑为成长赋能——捷昌驱动跟踪报告》2020.02.21

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	3365	3692	4364	5340	营业收入	1868	2479	3139	4027
现金	2125	2431	2977	3576	营业成本	1134	1660	1999	2492
交易性金融资产	636	222	296	385	营业税金及附加	10	12	16	20
应收账款	147	237	283	349	营业费用	98	124	154	193
其它应收款	41	63	68	93	管理费用	88	119	157	201
预付账款	13	18	21	27	研发费用	102	131	163	205
存货	386	528	646	816	财务费用	(6)	(31)	(38)	(45)
其他	17	192	73	94	资产减值损失	(2)	8	3	4
非流动资产	848	1089	1235	1377	公允价值变动损益	2	0	0	0
金额资产类	0	0	0	0	投资净收益	4	7	10	7
长期投资	0	0	0	0	其他经营收益	29	29	33	30
固定资产	573	697	818	935	营业利润	475	507	733	1000
无形资产	89	89	82	82	营业外收支	(3)	(0)	1	(1)
在建工程	128	262	290	312	利润总额	472	507	734	1000
其他	59	40	45	48	所得税	68	75	107	146
资产总计	4213	4781	5599	6717	净利润	404	432	627	854
流动负债	627	721	912	1176	少数股东损益	(2)	0	0	0
短期借款	99	0	0	0	归属母公司净利润	405	432	627	854
应付款项	351	531	680	897	EBITDA	497	522	750	1017
预收账款	0	25	26	25	EPS (最新摊薄)	1.5	1.6	2.3	3.1
其他	177	165	206	254	主要财务比率				
非流动负债	9	9	10	9		2020	2021E	2022E	2023E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
其他	9	9	10	9	营业收入	32.7%	32.7%	26.6%	28.3%
负债合计	636	731	922	1186	营业利润	45.6%	6.9%	44.6%	36.4%
少数股东权益	2	2	2	2	归属母公司净利润	42.9%	6.7%	45.0%	36.2%
归属母公司股东权益	3575	4048	4675	5529	获利能力				
负债和股东权益	4213	4781	5599	6717	毛利率	39.3%	33.0%	36.3%	38.1%
					净利率	21.6%	17.4%	20.0%	21.2%
					ROE	15.2%	11.3%	14.4%	16.7%
					ROIC	10.4%	10.0%	12.7%	14.7%
					偿债能力				
					资产负债率	15.1%	15.3%	16.5%	17.7%
					净负债比率	16.3%	0.4%	0.4%	0.3%
					流动比率	5.4	5.1	4.8	4.5
					速动比率	4.8	4.4	4.1	3.8
					营运能力				
					总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.7
					应收帐款周转率	12.8	12.7	11.7	12.3
					应付帐款周转率	4.1	4.3	3.8	3.8
					每股指标(元)				
					每股收益	1.5	1.6	2.3	3.1
					每股经营现金	1.8	0.8	2.8	3.1
					每股净资产	13.1	14.8	17.1	20.3
					估值比率				
					P/E	44.4	41.6	28.7	21.1
					P/B	5.0	4.4	3.9	3.3
					EV/EBITDA	37.1	29.4	19.7	13.8

资料来源: Wind、浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>