

捷昌驱动 (603583.SH)

下游需求加速回暖，三季度业绩低点已现

公司近期披露三季报，业绩低点已现。公司2021年Q3单季度实现收入7.56亿元，同比增长49.48%；实现归母净利润0.51亿元，同比下滑50.06%。收入相较于Q2环比提升明显，一方面系收购标的LEGQ3开始并表，另外主要系终端升降桌市场B端市场逐步恢复到正常水平。利润下滑幅度较大主要系原材料上涨、运费高企、关税、人民币升值等原因带来毛利率同比下降接近17%，同时叠加LEG并表亏损以及一次性收购中介费用。展望Q4以及明年，以上因素的改善或者消除下公司的盈利能力将有望走出低点。

供给创造需求，平台化路径在兑现。公司作为国内线性驱动控制系统龙头，下游应用场景多元化，行业本质为供给创造需求，头部企业引领行业发展，业务天花板极高。新兴产品方面，医疗事业部在海外大客户突破预期下有望实现较快增长；工业自动化（光伏跟踪支架）、家居家电等应用21年有望持续放量。

办公需求环比改善明显，提价以及成本下降有望带来盈利修复。升降桌产品线21年终端市场B端客户Q3开始迎来反弹，北美市场预计仍维持较快增长；欧洲以及亚洲市场在新客户突破预期下订单弹性较大。6月份开始相关产品提价再叠加大宗商品、运费回调等因素影响，盈利能力有望从Q4开始修复。

并购LEG，欧洲市场渗透率有望加速。公司7月份完成LEG收购交割，公司全资子公司以现金方式合计7917.84万欧元购买LEG 100%股权，其主要产品是电动升降桌升降立柱总成及控制器，属于行业内顶尖水平，并且有较高的专利壁垒。其主要客户为欧美高端家居品牌，其中有成品家具前二的大家具厂商HermanMiller、Steelcase等。标的2019/20年收入为0.84、0.60亿欧元；净利润685、-121万欧元。20年受疫情影响B端需求大幅下滑，公司出现亏损，Q4随着B端需求回暖，标的有望大幅减亏。

盈利预测与估值。在以医疗、工业自动化等新兴产品带动下21年公司收入结构将持续迎来变化，平台化、全球化将是新十年主线，预计21/22年收入分别为25.22、34.04亿元，归母净利润分别为3.42、6.15亿元，现价对应52.9、29.4倍，维持“增持”评级。

风险提示：全球疫情反复，新产品扩张不及预期。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,408	1,868	2,522	3,404	4,595
增长率 yoy (%)	26.1	32.7	35.0	35.0	35.0
归母净利润(百万元)	284	405	342	615	850
增长率 yoy (%)	11.7	43.0	-15.7	79.9	38.2
EPS 最新摊薄(元/股)	0.74	1.06	0.89	1.61	2.22
净资产收益率 (%)	16.0	11.3	9.0	14.5	17.4
P/E (倍)	63.7	44.6	52.9	29.4	21.3
P/B (倍)	10.2	5.1	4.7	4.3	3.7

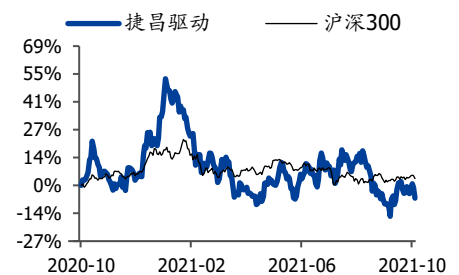
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2021年10月27日收盘价

增持 (维持)

股票信息

行业	电气自动化设备
前次评级	增持
10月27日收盘价(元)	43.03
总市值(百万元)	16,433.84
总股本(百万股)	381.92
其中自由流通股(%)	98.95
30日日均成交量(百万股)	2.62

股价走势



作者

分析师 姚健

执业证书编号: S0680518040002

邮箱: yaojian@gszq.com

相关研究

- 1、《捷昌驱动 (603583.SH): 平台化、全球化将是新十年主线》2021-09-02
- 2、《捷昌驱动 (603583.SH): 毛利率阶段性承压, 变革之年值得期待》2021-04-20
- 3、《捷昌驱动 (603583.SH): 收入高增, 财务费用增加影响利润》2020-10-26

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1581	3365	3809	3915	4818	营业收入	1408	1868	2522	3404	4595
现金	1082	2125	2163	2251	2510	营业成本	906	1134	1814	2231	2945
应收票据及应收账款	145	147	246	284	432	营业税金及附加	11	10	18	23	29
其他应收款	24	41	47	72	89	营业费用	95	98	108	146	198
预付账款	8	13	16	23	30	管理费用	64	88	120	161	218
存货	282	386	683	632	1104	研发费用	82	102	127	177	247
其他流动资产	39	653	653	653	653	财务费用	-13	-6	-27	-7	5
非流动资产	592	848	1016	1229	1523	资产减值损失	0	-2	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	40	30	31	34	31
固定资产	351	573	736	938	1206	公允价值变动收益	0	2	1	1	1
无形资产	78	89	98	100	103	投资净收益	17	4	7	10	7
其他非流动资产	163	187	182	191	215	资产处置收益	7	-1	0	0	0
资产总计	2173	4213	4825	5144	6341	营业利润	326	475	399	717	993
流动负债	395	627	1006	893	1469	营业外收入	9	1	4	4	3
短期借款	0	99	99	99	99	营业外支出	3	4	2	3	3
应付票据及应付账款	282	351	661	584	1060	利润总额	332	472	400	719	993
其他流动负债	113	177	246	210	310	所得税	49	68	59	105	145
非流动负债	11	9	9	9	9	净利润	284	404	341	614	848
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	-2	0	-1	-2
其他非流动负债	11	9	9	9	9	归属母公司净利润	284	405	342	615	850
负债合计	406	636	1016	902	1478	EBITDA	345	466	398	733	1026
少数股东权益	0	2	2	1	-1	EPS (元)	0.74	1.06	0.89	1.61	2.22
股本	178	273	382	382	382						
资本公积	926	2344	2235	2235	2235						
留存收益	692	1009	1260	1671	2269						
归属母公司股东权益	1768	3575	3808	4241	4864						
负债和股东权益	2173	4213	4825	5144	6341						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	222	495	340	539	877
净利润	284	404	341	614	848
折旧摊销	46	52	56	75	99
财务费用	-13	-6	-27	-7	5
投资损失	-17	-4	-7	-10	-7
营运资金变动	-96	10	-22	-132	-67
其他经营现金流	19	39	-1	-1	-1
投资活动现金流	378	-1855	-216	-277	-386
资本支出	209	321	168	213	294
长期投资	520	-604	0	0	0
其他投资现金流	1107	-2138	-48	-64	-91
筹资活动现金流	-89	1476	-86	-175	-231
短期借款	0	99	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	57	95	109	0	0
资本公积增加	-4	1418	-109	0	0
其他筹资现金流	-141	-136	-86	-175	-231
现金净增加额	515	101	38	87	259

主要财务比率					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	26.1	32.7	35.0	35.0	35.0
营业利润(%)	8.9	45.6	-15.9	79.7	38.4
归属于母公司净利润(%)	11.7	43.0	-15.7	79.9	38.2
获利能力					
毛利率(%)	35.6	39.3	28.1	34.5	35.9
净利率(%)	20.1	21.7	13.6	18.1	18.5
ROE(%)	16.0	11.3	9.0	14.5	17.4
ROIC(%)	14.4	9.6	7.4	12.9	15.9
偿债能力					
资产负债率(%)	18.7	15.1	21.0	17.5	23.3
净负债比率(%)	-60.4	-56.3	-54.0	-50.5	-49.4
流动比率	4.0	5.4	3.8	4.4	3.3
速动比率	3.2	4.7	3.1	3.6	2.5
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.6	0.6	0.7	0.8
应收账款周转率	10.3	12.8	12.8	12.8	12.8
应付账款周转率	3.5	3.6	3.6	3.6	3.6
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.74	1.06	0.89	1.61	2.22
每股经营现金流(最新摊薄)	0.58	1.30	0.89	1.41	2.30
每股净资产(最新摊薄)	4.63	9.36	9.97	11.10	12.74
估值比率					
P/E	63.7	44.6	52.9	29.4	21.3
P/B	10.2	5.1	4.7	4.3	3.7
EV/EBITDA	49.2	33.1	38.7	20.9	14.7

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 10 月 27 日收盘价

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：021-38124100

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