

捷昌驱动 (603583)

证券研究报告

2024年05月09日

24年一季度业绩转好，布局人形机器人

事件：公司发布2023年年报，全年实现营收30.34亿元，同比增加0.91%；归母净利润2.06亿元，同比减少37.16%。公司发布2024年一季报，实现营收7.09亿元，同比增长32.45%，归母净利润6936.92万元，同比增长420.77%。

点评：

2023年全年业绩承压。全年毛利率得到修复，但净利率仍有所降低。2023年全年毛利率/净利率分别为29.16%/6.74%，分别同比变化2.28pct/-4.04pct。全年销售/管理/研发/财务费用率分别为5.72%/7.34%/6.86%/-0.01%，同比变化+0.49pct/+0.70pct/-0.61pct/+3.43pct。此外，基于谨慎性原则，公司对2021年度收购Logic Endeavor Group GmbH 100%形成的商誉进行了减值测试，根据测试结果2023年度公司共计提商誉减值准备9,074.94万元。

经营情况逐季度改善。23Q4单季度公司实现营收9.33亿元，同比+6.91%，环比+16.9%，创下公司单季度营收峰值；毛利率32.78%，同比+3.16pct，环比+2.58pct；净利率1.78%，同比-2.85pct，环比-11.09pct。24Q1公司实现营收7.09亿元，同比+32.45%，环比-23.96%；毛利率30.04%，同比+3.69pct，环比-2.74pct；净利率9.68%，同比+6.87pct，环比+7.9pct。

23年国内销售表现优异，毛利率国外提升较大。2023年国内/国外营收分别为8.87亿元/21.33亿元，同比分别增25.88%/-6.8%；毛利率分别为21.22%/32.07%，同比-2.36pct/+4.45pct。公司的国内销售业务规模相对较小，但有较大潜力，国内市场是公司将来重要的目标市场。

布局海外销售网络，大力拓展北美及欧洲市场。线性驱动产品作为公司的主要产品，用于配套智能终端设备，是众多下游行业产品的核心配件，在海外市场应用较为广泛，在国内尚处于市场开拓期。作为公司产品的市场之一，北美市场尤其是美国市场近几年稳步发展。公司已与美国的AMQ SOLUTIONS LLC、The Human(Square Grove LLC)、HNI Corporation、HAT Contract、Haworth, Inc等客户通过ODM为主的方式建立战略合作。2023年公司变更“智慧办公驱动系统升级扩建项目”的部分募集资金投向至“欧洲物流及生产基地建设项目”，有利于提高对欧洲客户的供给能力，缩短交货周期，降低运输成本，进一步满足客户的需求，扩大欧洲市场的占有率。

公司积极布局人形机器人相关应用。公司执行器产品已应用于医疗康护机器人及工业机器人领域；4月23日公司在投资者互动平台表示，公司已成立团队负责研发人形机器人执行器相关产品。

盈利预测：考虑到前次预测时间较远，国内外环境发生了变化，我们调整了盈利预测，预计公司24-26年归母净利润分别为3.70/4.52/5.44亿元(24年前值6.48亿元)，对应PE分别为23/19/16X，维持公司“买入”评级！

风险提示：下游需求不及预期；原材料价格波动；估值及盈利预测不达预期等。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,006.59	3,033.99	3,716.64	4,297.92	4,843.76
增长率(%)	14.02	0.91	22.50	15.64	12.70
EBITDA(百万元)	647.15	791.42	584.99	664.05	750.41
归属母公司净利润(百万元)	327.75	205.96	370.18	452.35	543.76
增长率(%)	21.18	(37.16)	79.73	22.20	20.21
EPS(元/股)	0.85	0.54	0.96	1.18	1.41
市盈率(P/E)	25.96	41.30	22.98	18.81	15.65
市净率(P/B)	2.14	2.06	1.90	1.73	1.55
市销率(P/S)	2.83	2.80	2.29	1.98	1.76
EV/EBITDA	12.81	7.45	11.05	8.69	7.05

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	机械设备/自动化设备
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	22.12元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	384.60
流通A股股本(百万股)	382.25
A股总市值(百万元)	8,507.25
流通A股市值(百万元)	8,455.30
每股净资产(元)	10.87
资产负债率(%)	33.84
一年内最高/最低(元)	23.67/12.87

作者

朱晔	分析师
SAC执业证书编号：S1110522080001	
zhuye@tfzq.com	
孙潇雅	分析师
SAC执业证书编号：S1110520080009	
sunxiaoya@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《捷昌驱动-季报点评:出口汇兑提振盈利，欧美需求短期放缓下长期渗透率有望持续提升!》2022-11-02
- 《捷昌驱动-半年报点评:盈利能力有望修复，看好中长期业绩表现!》2022-09-02
- 《捷昌驱动-年报点评报告:业绩符合预期，平台化稳步拓展》2022-04-26

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,484.41	2,117.27	2,059.06	2,619.03	2,978.86
应收票据及应收账款	409.43	487.27	648.37	712.64	875.04
预付账款	10.62	13.18	15.81	17.39	19.66
存货	802.70	740.33	1,071.77	969.89	1,252.60
其他	118.90	957.42	997.02	987.12	1,015.21
流动资产合计	3,826.07	4,315.48	4,792.04	5,306.06	6,141.36
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	1,421.13	1,584.08	1,409.56	1,235.04	1,060.51
在建工程	181.00	59.54	59.54	59.54	59.54
无形资产	239.55	216.35	180.75	145.14	109.54
其他	1,192.95	510.12	505.21	502.13	502.13
非流动资产合计	3,034.64	2,370.10	2,155.06	1,941.85	1,731.72
资产总计	6,860.71	6,708.30	6,947.10	7,247.91	7,873.08
短期借款	1,251.34	949.13	700.00	600.00	500.00
应付票据及应付账款	577.83	656.19	793.49	783.40	920.50
其他	351.77	615.09	707.45	699.95	759.66
流动负债合计	2,180.95	2,220.41	2,200.94	2,083.35	2,180.17
长期借款	530.13	201.10	150.00	120.00	100.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	141.67	124.18	124.18	124.18	124.18
非流动负债合计	671.80	325.29	274.18	244.18	224.18
负债合计	2,888.65	2,579.56	2,475.12	2,327.53	2,404.35
少数股东权益	(1.39)	(1.88)	(4.56)	(7.83)	(11.77)
股本	384.23	384.60	384.60	384.60	384.60
资本公积	2,288.01	2,288.33	2,288.33	2,288.33	2,288.33
留存收益	1,413.71	1,519.67	1,889.85	2,342.20	2,885.95
其他	(112.51)	(61.99)	(86.24)	(86.91)	(78.38)
股东权益合计	3,972.06	4,128.73	4,471.98	4,920.38	5,468.73
负债和股东权益总计	6,860.71	6,708.30	6,947.10	7,247.91	7,873.08

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	324.02	204.47	370.18	452.35	543.76
折旧摊销	183.76	207.46	210.13	210.13	210.13
财务费用	41.40	57.98	(42.05)	(50.49)	(61.45)
投资损失	(21.32)	(8.84)	(21.65)	(17.27)	(15.92)
营运资金变动	(316.20)	779.96	(311.35)	31.44	(278.66)
其它	107.76	(565.58)	(2.68)	(3.27)	(3.94)
经营活动现金流	319.41	675.46	202.57	622.88	393.92
资本支出	472.57	160.65	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(782.89)	153.56	21.65	17.27	15.92
投资活动现金流	(310.32)	314.22	21.65	17.27	15.92
债权融资	578.00	(406.39)	(258.18)	(79.51)	(58.55)
股权融资	(85.98)	51.21	(24.25)	(0.67)	8.53
其他	(200.39)	(219.99)	0.00	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	291.63	(575.17)	(282.43)	(80.19)	(50.01)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	300.72	414.51	(58.21)	559.97	359.83

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	3,006.59	3,033.99	3,716.64	4,297.92	4,843.76
营业成本	2,198.37	2,149.30	2,609.43	2,987.80	3,333.72
营业税金及附加	14.04	19.34	23.69	27.40	30.88
销售费用	157.20	173.40	212.41	245.63	276.83
管理费用	199.59	222.74	272.85	315.52	355.60
研发费用	224.47	208.19	255.03	294.92	332.37
财务费用	(103.54)	(0.16)	(42.05)	(50.49)	(61.45)
资产/信用减值损失	(10.59)	(107.61)	(12.00)	(12.00)	(12.00)
公允价值变动收益	(2.34)	5.31	0.00	0.00	0.00
投资净收益	21.32	8.84	21.65	17.27	15.92
其他	(57.86)	134.58	0.00	0.00	0.00
营业利润	365.93	220.08	394.92	482.41	579.73
营业外收入	1.14	2.45	2.45	2.45	2.45
营业外支出	2.09	3.23	3.23	3.23	3.23
利润总额	364.98	219.29	394.14	481.63	578.95
所得税	40.96	14.82	26.64	32.55	39.13
净利润	324.02	204.47	367.50	449.07	539.82
少数股东损益	(3.73)	(1.49)	(2.68)	(3.27)	(3.94)
归属于母公司净利润	327.75	205.96	370.18	452.35	543.76
每股收益(元)	0.85	0.54	0.96	1.18	1.41

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	14.02%	0.91%	22.50%	15.64%	12.70%
营业利润	30.41%	-39.86%	79.45%	22.15%	20.17%
归属于母公司净利润	21.18%	-37.16%	79.73%	22.20%	20.21%
获利能力					
毛利率	26.88%	29.16%	29.79%	30.48%	31.17%
净利率	10.90%	6.79%	9.96%	10.52%	11.23%
ROE	8.25%	4.99%	8.27%	9.18%	9.92%
ROIC	11.84%	8.39%	14.15%	16.57%	22.04%
偿债能力					
资产负债率	42.10%	38.45%	35.63%	32.11%	30.54%
净负债率	-13.75%	-14.18%	-18.50%	-30.84%	-36.52%
流动比率	1.73	1.92	2.18	2.55	2.82
速动比率	1.36	1.60	1.69	2.08	2.24
营运能力					
应收账款周转率	7.29	6.77	6.55	6.32	6.10
存货周转率	3.69	3.93	4.10	4.21	4.36
总资产周转率	0.45	0.45	0.54	0.61	0.64
每股指标(元)					
每股收益	0.85	0.54	0.96	1.18	1.41
每股经营现金流	0.83	1.76	0.53	1.62	1.02
每股净资产	10.33	10.74	11.64	12.81	14.25
估值比率					
市盈率	25.96	41.30	22.98	18.81	15.65
市净率	2.14	2.06	1.90	1.73	1.55
EV/EBITDA	12.81	7.45	11.05	8.69	7.05
EV/EBIT	17.86	10.02	17.24	12.72	9.79

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	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com