

德马科技（688360）2024年中报点评

核心零部件业务超预期，半年盈利接近去年全年水平

2024年08月19日

【投资要点】

- ◆ 公司发布2024年半年报。2024H1公司实现营业收入6.94亿元，同比增长11.39%；实现归母净利润8487万元，同比增长76.87%；实现扣非归母净利润7233万元，同比增长71.84%。2024年上半年利润接近去年全年利润水平。业绩高增主要基于：1) 2023M10莫安迪并表，2024H1莫安迪下游国内市场需求旺盛，业绩超预期；2) 海外业务增长，全球化进展顺利。
- ◆ 受益于莫安迪并表，核心部件业务技术壁垒提升、盈利能力高增。莫安迪主要从事智能物流装备核心部件的研发、生产和销售。2024H1莫安迪实现营业收入2.21亿元，净利润5525万元，超出公司及我们预期。并购莫安迪，一方面强化公司在上游核心部件的技术和市场的协同性，另一方面，提高经营效率并提升盈利能力。
- ◆ 海外市场前景广阔，公司打造海外制造销售网络，海外业务拓展顺利。以Shein、Temu、Tiktok为代表的中国跨境电商平台崛起，跨境电商规模扩张，带动海外智能物流需求。公司作为行业内最早提出全球化战略走出去的企业之一，海外业务经验丰富，目前已经在全球形成“中央工厂+全球区域工厂+本地合作组装工厂”的创新布局，并建立健全覆盖全球各大洲的销售服务网络，能够高效响应海外市场需求。
- ◆ 全产业链布局，巩固核心部件技术壁垒，提高公司核心竞争力。公司业务覆盖核心部件、关键设备、系统集成三大业务板块，实现物流输送分拣装备全产业链布局。智能物流系统产业链的技术壁垒相对集中在上游核心部件环节，公司在核心部件享有技术竞争优势，并通过并购莫安迪进一步强化这一优势。
- ◆ 核心部件占比提升，盈利能力提升。2024H1公司实现毛利率32.28%，同比提升7.75pct，主要受益于莫安迪并表，核心部件毛利率相对较高，同时期间费用率也有一定上浮。公司销售/管理/研发/财务费用率分别为3.42%/8.35%/6.41%/0.17%，同比分别+0.15pct/+1.31pct/+1.15pct/+0.23pct。

东方财富证券
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

买入（维持）

东方财富证券研究所

证券分析师：高博文

证书编号：S1160521080001

证券分析师：陈子怡

证书编号：S1160522070002

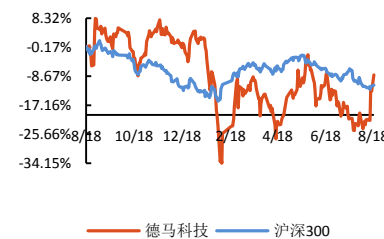
证券分析师：刘雪莹

证书编号：S1160524070003

联系人：刘雪莹

电话：021-23586475

相对指数表现



基本数据

总市值（百万元）	2388.78
流通市值（百万元）	2129.30
52周最高/最低（元）	21.61/10.30
52周最高/最低（PE）	33.44/20.44
52周最高/最低（PB）	2.86/1.31
52周涨幅（%）	-8.24
52周换手率（%）	171.94

相关研究

《政策助力行业高质量发展，智能物流装备升级换代在即》

2024.06.11

《盈利能力改善，跨境电商带动新需求》

2024.04.22

《智能物流全球扩张，全产业链跨境争雄》

2024.02.29

【投资建议】

- ◆ 德马科技是国内领先智能物流装备企业，深耕核心部件、关键设备与系统解决方案全产业链，业务遍布全球。我们看好公司核心部件领域技术优势和海外业务拓展，维持公司盈利预测，预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 18.68/21.00/23.07 亿，归母净利润分别为 1.60/1.94/2.30 亿，EPS 分别为 0.85/1.03/1.22 元，对应 PE 分别为 15/12/10 倍。我们认为公司商业模式、客户结构、下游景气度以及带来的业绩稳定性优于国内同行，维持“买入”评级。

盈利预测

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1384.25	1867.58	2099.76	2306.50
增长率(%)	-9.51%	34.92%	12.43%	9.85%
EBITDA（百万元）	142.34	214.92	253.04	293.13
归属母公司净利润（百万元）	87.59	159.85	194.25	230.31
增长率(%)	7.23%	82.51%	21.52%	18.57%
EPS(元/股)	0.71	0.85	1.03	1.22
市盈率 (P/E)	28.27	14.94	12.30	10.37
市净率 (P/B)	2.04	1.64	1.47	1.31
EV/EBITDA	17.29	9.09	6.69	5.19

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

【风险提示】

- ◆ 海外业务拓展不及预期：海外成为公司重要增长驱动力，如果受到外部政策、下游企业资本支出放缓等因素影响，可能导致海外业务拓展不及预期，从而影响公司业绩。
- ◆ 宏观经济下行风险：目前国内仍然是公司收入主要构成，尤其是新能源和电商等领域，宏观经济下行将影响相关企业资本支出意愿，从而影响公司业绩。

资产负债表（百万元）

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1691.06	2123.17	2380.43	2699.58
货币资金	462.90	678.45	902.10	1074.97
应收及预付	616.08	615.24	566.27	621.99
存货	277.08	430.98	439.03	481.04
其他流动资产	334.99	398.50	473.03	521.59
非流动资产	846.50	874.61	886.75	895.67
长期股权投资	52.52	57.52	57.52	57.52
固定资产	185.04	184.53	182.81	179.88
在建工程	44.44	49.29	49.14	48.99
无形资产	147.27	163.27	179.27	195.27
其他长期资产	417.23	420.01	418.01	414.01
资产总计	2537.55	2997.79	3267.18	3595.25
流动负债	1025.71	1296.08	1414.82	1538.28
短期借款	96.72	56.72	36.72	36.72
应付及预收	428.21	567.25	635.62	696.45
其他流动负债	500.79	672.11	742.48	805.12
非流动负债	177.77	239.43	221.43	221.43
长期借款	114.91	169.91	149.91	149.91
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	62.86	69.53	71.53	71.53
负债合计	1203.48	1535.51	1636.25	1759.71
实收资本	134.56	188.39	188.39	188.39
资本公积	782.01	731.64	731.64	731.64
留存收益	407.86	533.61	702.86	908.17
归属母公司股东权益	1325.53	1454.22	1623.47	1828.78
少数股东权益	8.55	8.06	7.46	6.75
负债和股东权益	2537.55	2997.79	3267.18	3595.25

利润表（百万元）

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1384.25	1867.58	2099.76	2306.50
营业成本	1064.75	1410.49	1580.49	1731.74
税金及附加	8.42	9.34	10.50	11.53
销售费用	44.02	56.03	62.99	69.20
管理费用	103.28	130.73	142.78	149.92
研发费用	69.77	93.38	100.79	106.10
财务费用	1.49	5.17	3.12	0.13
资产减值损失	-15.09	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-0.02	-0.03	-0.04	-0.04
资产处置收益	0.26	0.00	0.00	0.00
其他收益	17.22	18.68	21.00	23.07
营业利润	96.43	181.09	220.05	260.91
营业外收入	1.63	0.02	0.03	0.03
营业外支出	0.03	0.02	0.02	0.02
利润总额	98.03	181.09	220.06	260.92
所得税	10.72	21.73	26.41	31.31
净利润	87.32	159.36	193.65	229.61
少数股东损益	-0.27	-0.49	-0.60	-0.71
归属母公司净利润	87.59	159.85	194.25	230.31
EBITDA	142.34	214.92	253.04	293.13

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

现金流量表（百万元）

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	58.40	283.73	338.58	248.05
净利润	87.32	159.36	193.65	229.61
折旧摊销	33.35	28.66	29.87	32.08
营运资金变动	-72.44	91.42	105.13	-22.82
其它	10.17	4.29	9.93	9.18
投资活动现金流	16.22	-51.91	-42.03	-41.03
资本支出	-72.22	-50.00	-39.99	-40.99
投资变动	61.00	-5.00	0.00	0.00
其他	27.44	3.09	-2.04	-0.04
筹资活动现金流	39.61	-15.82	-72.90	-34.15
银行借款	80.57	15.00	-40.00	0.00
债券融资	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	4.90	3.46	0.00	0.00
其他	-45.86	-34.27	-32.90	-34.15
现金净增加额	116.54	215.54	223.65	172.87
期初现金余额	319.36	435.89	651.44	875.09
期末现金余额	435.89	651.44	875.09	1047.96

主要财务比率

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长	-9.51%	34.92%	12.43%	9.85%
营业利润增长	2.97%	87.79%	21.51%	18.57%
归属母公司净利润增长	7.23%	82.51%	21.52%	18.57%
获利能力 (%)				
毛利率	23.08%	24.48%	24.73%	24.92%
净利率	6.31%	8.53%	9.22%	9.95%
ROE	6.61%	10.99%	11.96%	12.59%
ROIC	6.23%	9.61%	10.69%	11.25%
偿债能力				
资产负债率 (%)	47.43%	51.22%	50.08%	48.95%
净负债比率	-	-	-	-
流动比率	1.65	1.64	1.68	1.75
速动比率	1.10	1.05	1.09	1.16
营运能力				
总资产周转率	0.65	0.67	0.67	0.67
应收账款周转率	3.52	3.69	4.26	4.71
存货周转率	3.35	3.98	3.63	3.76
每股指标 (元)				
每股收益	0.71	0.85	1.03	1.22
每股经营现金流	0.43	1.51	1.80	1.32
每股净资产	9.85	7.72	8.62	9.71
估值比率				
P/E	28.27	14.94	12.30	10.37
P/B	2.04	1.64	1.47	1.31
EV/EBITDA	17.29	9.09	6.69	5.19

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究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本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。