

德马科技 (688360) 动态点评

斩获希音大额订单, 送水逻辑持续验证

2024 年 08 月 21 日

【事项】

- ◆ 2024 年 8 月 21 日, 公司公告中标“SHEIN 美国 B4 智能物流项目”, 中标金额 2,350 万美金 (合计 1.68 亿人民币), 超过年度营收的 10%, “全球化布局”进程中又迈出了坚实的一步。

【评论】

- ◆ 跨境电商蓬勃发展, 智能物流需求井喷。以 Shein、Temu、Tiktok 为代表的中国跨境电商平台崛起, 迅速在海外扩张。为了提高时效性和用户满意度, Shein、Temu 等跨境电商平台将物流中心重心从国内向国外转移, 计划在海外建立更多的大型配送中心, 将带动智能物流需求提升。本次 Shein 美国智能物流项目金额 1.68 亿人民币, 项目规模远超往期, 随着 Shein IPO 进程推动, 海外智能物流建设有望超预期。
- ◆ 中国制造成本领先, 全球布局经验丰富。公司可以在众多竞争对手中脱颖而出, 主要有四大竞争优势: 1) 成本领先: 公司业务覆盖核心零部件、设备和系统, 相比于海外公司, 国内制造成本更低; 2) 技术领先: 并购莫安迪, 加大核心部件技术竞争力; 3) 深耕垂类: 公司深耕电商、快递行业, 客户包括 Amazon、Shein、拼多多等头部企业, 行业经验丰富; 4) 本地服务本地: 公司拥有覆盖全球各大洲的销售服务网络, 在全球各大洲均有本地合作伙伴提供销售与售后服务。
- ◆ 并购莫安迪, 加大核心技术部件竞争力。公司业务覆盖核心部件、关键设备、系统集成三大业务板块, 全产业链布局, 而智能物流系统产业链的技术壁垒集中在上游核心部件环节。此次并购莫安迪, 有效强化公司在上游核心部件的技术竞争力和市场协同性。同时, 核心部件享有更高毛利率水平, 莫安迪并表能进一步提高公司盈利能力。
- ◆ 海外业务盈利更优, 占比有望持续提升。2021-2023 年, 公司国内业务毛利率分别为 17.6%/20.2%/21.4%, 海外业务毛利率 27.6%/24.2%/29.1%, 国内外毛利率相差 4-10 个百分点, 海外业务利润率更高。Shein 订单占比公司年度营收比例超 10%, 随着海外订单落地, 公司海外业务占比有望持续提升, 也有助于提高整体利润率水平。

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

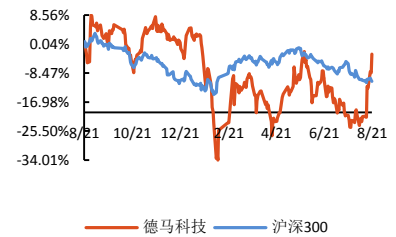
证券分析师: 刘雪莹

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)	2520.66
流通市值 (百万元)	2246.85
52 周最高/最低 (元)	21.61/10.30
52 周最高/最低 (PE)	33.44/19.12
52 周最高/最低 (PB)	2.86/1.31
52 周涨幅 (%)	-2.97
52 周换手率 (%)	177.82

相关研究

《核心零部件业务超预期, 半年盈利接近去年全年水平》	2024.08.19
《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16/13/11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。

【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。

合同签署及金额不确定性风险：公司已收到中标通知书，但尚未签订正式合同，合同签署时间及履约安排存在不确定性。

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。

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	15.77	12.98	10.94
市净率(P/B)	2.04	1.73	1.55	1.38
EV/EBITDA	17.29	9.71	7.21	5.64

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

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。