

捷昌驱动 (603583.SH)

收入增长抵消毛利率下滑，持续景气可期

2019Q3 单季公司收入/归母净利润同比分别增长 40%/37%。2019 年前三季度，公司实现营业收入 10.12 亿元，同比增长 37.5%；归母净利润为 2.25 亿元，同比增长 40.8%。Q3 单季，公司营收/净利润分别为 3.62/0.74 亿元，同比分别增长 40.2%/37.3%。

财务费用率降低，投资净收益/资产处置收益增厚利润。前三季度，公司管理+研发费用率为 21.11%，同比提升 1.12%，规模扩张+新品研发力度加大。利息收入贡献，公司财务费用合计为-1490 万元。当期，其他收益（软件销售增值税即征即退）/投资净收益分别为 3239.00、1532.02 万元，增厚利润。

加征关税影响显现，收入端维持高增，毛利率下滑。2018 年，公司海外收入占比总营收份额近 80%，且以美国市场为主。受贸易摩擦影响，公司出口美国产品所加征的关税，自 5 月份起，由 10%提升至 25%。国外需求景气，合理分摊关税下，公司销量端并未受到显著影响，体现在收入端高增长态势维持。利润端承压，Q3 单季，公司综合毛利率同比/环比分别下滑 8.94%/10.38%，符合估算预期。三季度期末，公司存货/预收款同比分别增长 24.81%、14.54%，Q4 景气需求可期。

赛道优质+横向可拓展空间大，看好公司长期发展。北美升降办公桌市场成熟增长，把握优质客户资源的基础上——核心客户 AMQ 年初被北美第一大办公家具制造商 Steelcase 收购（预期可升降办公桌加速放量），海外业绩有望维持高增；国内升降办公桌市场尚处于起步阶段，是公司长期成长的新阵地。此外，线性驱动具备通用零部件属性，目前公司正积极布局医疗、养老、康复、智能家居等下游市场，成长弹性进一步提升。

盈利预测与估值。我们预计公司 2019-2021 年实现归母净利润 3.05、3.73、4.77 亿元，EPS 分别为 1.72、2.10、2.69 元/股，对应当前股价 PE 分别为 20.0、16.4 及 12.8 倍。维持“增持”评级。

风险提示：中美贸易摩擦加剧、汇率波动拖累业绩。

财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	695	1,116	1,424	1,780	2,225
增长率 yoy（%）	37.3	60.6	27.6	25.0	25.0
归母净利润（百万元）	157.8	254	305	373	477
增长率 yoy（%）	22.3	60.9	20.1	22.3	27.8
EPS 最新摊薄（元/股）	0.89	1.43	1.72	2.10	2.69
净资产收益率（%）	30.6	16.0	17.2	18.2	19.9
P/E（倍）	38.7	24.1	20.0	16.4	12.8
P/B（倍）	11.9	3.9	3.5	3.0	2.6

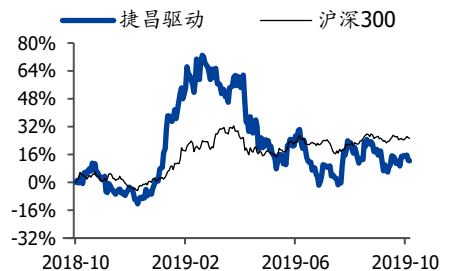
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

增持（维持）

股票信息

行业	电气自动化设备
前次评级	增持
最新收盘价	33.16
总市值(百万元)	5,885.96
总股本(百万股)	177.50
其中自由流通股(%)	59.46
30 日日均成交量(百万股)	1.24

股价走势



作者

分析师 姚健

执业证书编号：S0680518040002

邮箱：yaojian@gszq.com

分析师 罗政

执业证书编号：S0680518060002

邮箱：luozheng@gszq.com

研究助理 彭元立

邮箱：pengyuanli@gszq.com

相关研究

- 1、《捷昌驱动（603583.SH）：上半年高增持续，关注贸易摩擦影响》2019-08-27
- 2、《捷昌驱动（603583.SH）：盈利能力夯实，持续高增可期》2019-04-23
- 3、《捷昌驱动（603583.SH）：纵横智慧办公新蓝海，线性驱动舵手持续高增长》2019-04-04



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	401	1487	1630	1897	2204
现金	226	563	700	809	1072
应收账款	56	128	107	186	181
其他应收款	21	0	27	7	36
预付账款	3	8	6	11	10
存货	91	196	196	290	313
其他流动资产	3	593	593	593	593
非流动资产	307	430	521	622	738
长期投资	0	0	0	0	0
固定投资	193	276	350	428	524
无形资产	75	103	118	135	154
其他非流动资产	39	51	54	58	60
资产总计	708	1917	2151	2518	2942
流动负债	187	327	374	457	538
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	116	201	231	305	360
其他流动负债	72	125	143	152	177
非流动负债	6	7	7	7	7
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	6	7	7	7	7
负债合计	193	334	381	464	544
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	91	121	178	178	178
资本公积	149	930	876	876	876
留存收益	277	531	763	1003	1338
归属母公司股东收益	515	1583	1770	2054	2398
负债和股东权益	708	1917	2151	2518	2942

现金流量表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动净现金流	169	223	296	259	482
净利润	158	254	305	373	477
折旧摊销	19	29	27	35	45
财务费用	6	-10	-15	-15	-15
投资损失	0	0	-65	-60	-60
营运资金变动	-17	-74	44	-75	35
其他经营现金流	3	23	0	0	0
投资活动净现金流	-62	-703	-53	-76	-101
资本支出	63	150	91	100	116
长期投资	1	-550	0	0	0
其他投资现金流	2	-1103	38	25	15
筹资活动净现金流	-46	808	-105	-74	-118
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	30	57	0	0
资本公积增加	3	781	-54	0	0
其他筹资现金流	-49	-3	-107	-74	-118
现金净增加额	60	329	138	109	263

利润表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	695	1116	1424	1780	2225
营业成本	382	647	883	1095	1357
营业税金及附加	8	10	14	18	22
营业费用	54	71	93	116	145
管理费用	37	60	164	196	222
财务费用	6	-10	-15	-15	-15
资产减值损失	9	11	10	10	10
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	65	60	60
营业利润	186	299	341	421	543
营业外收入	2	1	20	20	20
营业外支出	0	1	0	1	1
利润总额	188	300	360	440	563
所得税	30	46	55	67	86
净利润	158	254	305	373	477
少数股东收益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	158	254	305	373	477
EBITDA	200	312	368	453	580
EPS (元/股)	0.89	1.43	1.72	2.10	2.69

主要财务比率

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入 (%)	37.3	60.6	27.6	25.0	25.0
营业利润 (%)	17.7	60.9	13.8	23.6	29.1
归属母公司净利润 (%)	22.3	60.9	20.1	22.3	27.8
盈利能力					
毛利率 (%)	44.9	42.1	38.0	38.5	39.0
净利率 (%)	22.7	22.8	21.4	21.0	21.4
ROE (%)	30.6	16.0	17.2	18.2	19.9
ROIC (%)	29.1	15.1	16.3	17.2	18.8
偿债能力					
资产负债率 (%)	27.2	17.4	17.7	18.4	18.5
净负债比率 (%)	-43.6	-35.5	-39.6	-39.4	-44.7
流动比率	2.1	4.6	4.4	4.1	4.1
速动比率	1.7	4.0	3.8	3.5	3.5
营运能力					
总资产周转率	1.1	0.9	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	18.4	12.1	12.1	12.1	12.1
应付账款周转率	4.3	4.1	4.1	4.1	4.1
每股指标 (元/股)					
每股收益 (最新摊薄)	0.89	1.43	1.72	2.10	2.69
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.01	-1.91	1.67	1.46	2.72
每股净资产 (最新摊薄)	2.90	8.92	9.97	11.57	13.51
估值指标 (倍)					
P/E	38.74	24.07	20.05	16.39	12.82
P/B	11.86	3.86	3.45	2.98	2.55
EV/EBITDA	29.41	17.8	14.7	11.7	8.7

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

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：021-38934111

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