

Q3 收入超预期，成长逻辑未变，密切关注海外建厂进展

捷昌驱动 (603583)

事件

公司发布三季报，前三季度实现营业收入 10.12 亿元，同比+37.47%，归母净利润 2.25 亿元，同比+40.82%，扣非归母净利 1.90 亿元，同比+19.47%。

简评

Q3 销售收入超预期，Q4 高基数下增速预计将放缓。单季度看，Q3 公司实现销售收入 3.62 亿元，同比+40.18%，贸易摩擦下公司订单并未受到影响，继续保持高增长趋势。我们认为美国可升降办公桌市场将继续保持稳定增长趋势，同时东南亚、澳大利亚、欧洲等新市场的开拓将贡献可观的增量，预计整个可升降办公桌线性驱动业务未来能够保持 20%以上增速，公司成长的大逻辑仍存在。但去年 Q4 有抢出口的现象，2018Q4 营收 3.80 亿元，同比+72.01%、环比+47.09%，占全年收入比重的 34%，在 Q4 高基数的背景下预计今年 Q4 收入增速将放缓，我们给予全年 14.17 亿元的营业收入预测。

Q3 毛利率大幅下降，关税加征影响开始显著体现，公司海外建厂稳步推进，但在目前的贸易背景下我们预计今明两年毛利仍会明显受到关税的影响。Q3 单季毛利率 32.79%，同比下降 10.38pct，环比下降 8.95pct，目前公司产品被加征 25%关税，公司需要承担大部分，8 月公司公告出资 2530 万美元在马来西亚设厂，目前正稳步推进，仍建议大家密切关注投产时间点，投产前公司的产品毛利预计将继续承压。

Q3 单季度销售费用不升反降，同比下降 33.26%，可能跟公司佣金支出确认时点有关；单季度管理费用则同比+97.55%，主要是由于股权激励费用的支出；三季报应收账款 1.36 亿元，相比于中报有所下降，经营活动现金流净额达 2.20 亿元，同比+67.09%，公司继续保持良好的现金流回款。前三季度非经常收益大幅增长，其中主要包括 800 万的上市补助以及 1532 万的委托理财收益等，导致前三季度扣非业绩增速较低。明年能否实现股权激励的目标需要继续观察，但今年非经常收益的高基数下，明年扣非业绩增速压力相对较小。

盈利预测：预计 2019-2021 年归母净利润分别为 2.96、3.42、4.88 亿元，维持“增持”评级。

风险提示：中美贸易摩擦、海外建厂进展不及预期、汇率波动

维持

增持

秦基粟

qinjili@csc.com.cn

021-68821600

执业证书编号：S1440518100011

发布日期：2019 年 11 月 01 日

当前股价：35.61 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

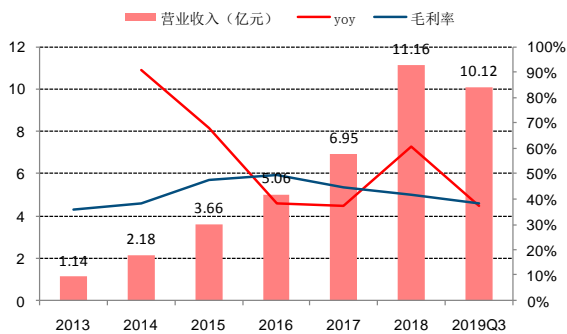
	1 个月	3 个月	12 个月
12 月最高/最低价 (元)	12.76/11.94	10.56/10.67	19.42/6.89
总股本 (万股)			17,750.18
流通 A 股 (万股)			10,554.26
总市值 (亿元)			63.21
流通市值 (亿元)			37.58
近 3 月日均成交量 (万)			343.36
主要股东			
胡仁昌			30.0%

股价表现

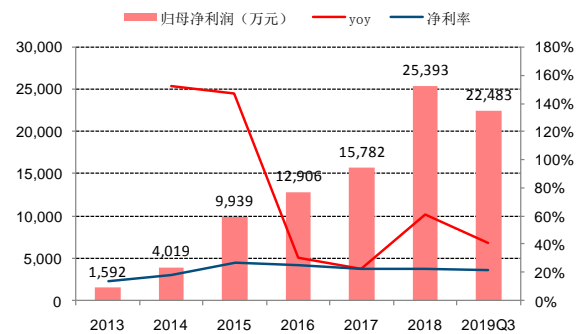


相关研究报告

- 19.08.27 【中信建投中小市值】捷昌驱动 (603583):贸易摩擦影响毛利，长期看好线性驱动行业
- 19.04.23 【中信建投中小市值】捷昌驱动 (603583):优秀赛道的领跑者，一季度延续高增长
- 19.04.02 【中信建投中小市值】捷昌驱动 (603583):受益消费升级，百亿蓝海待发掘

图表:2014 至今公司营业收入及毛利率情况


资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图表:2014 至今公司归母净利润及净利率情况


资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图表: 2019 三季报非经常损益项目和金额 (单位: 元)

项目	本期金额 (7-9月)	年初至报告期末金额 (1-9月)
非流动资产处置损益	6,357,108.34	6,212,682.95
计入当期损益的政府补助, 但与公司正常经营业务密切相关, 符合国家政策规定、按照一定标准定额或定量持续享受的政府补助除外	150,837.07	8,305,959.23
委托他人投资或管理资产的损益	5,227,215.30	15,320,267.61
除上述各项之外的其他营业外收入和支出	-56,267.50	-37,168.44
少数股东权益影响额 (税后)	1,836,116.95	4,891,513.88
合计	13,515,010.16	34,693,255.23

资料来源: 公司公告, 中信建投证券研究发展部

图表: 股权激励解锁条件

客户	客户介绍	公司销售占客户同类产品总采购额的比例
首次授予的限制性股票	第一个解除限售期	以 2018 年的营业收入为基数, 2019 年的营业收入增长率不低于 30%; 以 2018 年的净利润为基数, 2019 年的净利润增长率不低于 20%
	第二个解除限售期	以 2019 年的营业收入为基数, 2020 年的营业收入增长率不低于 30%; 以 2019 年的净利润为基数, 2020 年的净利润增长率不低于 20%
	第三个解除限售期	以 2020 年的营业收入为基数, 2021 年的营业收入增长率不低于 30%; 以 2020 年的净利润为基数, 2021 年的净利润增长率不低于 20%
	第四个解除限售期	以 2021 年的营业收入为基数, 2022 年的营业收入增长率不低于 30%; 以 2021 年的净利润为基数, 2022 年的净利润增长率不低于 20%

资料来源: 公司公告, 中信建投证券研究发展部

注: 净利润指经审计的归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润, 但剔除本次及其它激励计划股份支付费用影响的数值作为计算依据

财务和估值数据摘要

单位:百万元	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	506.12	694.73	1115.97	1416.74	1845.80	2433.41
增长率(%)	38.44%	37.27%	60.64%	26.95%	30.29%	31.83%
归属母公司股东净利润	129.04	157.82	253.93	296.04	342.03	487.98
增长率(%)	29.79%	22.30%	60.90%	16.58%	15.54%	42.67%
每股收益(EPS)	0.727	0.889	1.431	1.668	1.927	2.749
每股股利(DPS)	0.510	0.255	0.690	0.500	0.578	0.825
每股经营现金流	0.838	0.953	1.256	1.566	1.716	2.477
销售毛利率	49.86%	44.95%	42.06%	37.41%	35.86%	38.38%
销售净利率	25.50%	22.72%	22.75%	20.90%	18.53%	20.05%
净资产收益率(ROE)	32.20%	30.62%	16.04%	16.03%	16.40%	20.27%
投入资本回报率(ROIC)	87.47%	63.39%	84.61%	26.05%	33.54%	40.51%
市盈率(P/E)	48.98	40.05	24.89	21.35	18.48	12.95
市净率(P/B)	15.77	12.26	3.99	3.42	3.03	2.63
股息率(分红/股价)	0.014	0.007	0.019	0.014	0.016	0.023

报表预测

利润表	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	506.12	694.73	1115.97	1416.74	1845.80	2433.41
减: 营业成本	253.74	382.47	646.57	886.75	1183.97	1499.43
营业税金及附加	6.21	7.97	9.77	10.63	12.18	13.87
销售费用	40.46	53.73	71.10	91.38	116.29	152.33
管理费用	25.34	37.13	60.06	92.09	110.75	143.57
研发费用	24.95	31.02	49.30	73.67	92.29	121.67
财务费用	-7.11	5.70	-9.67	-16.76	-13.09	-10.88
资产减值损失	4.56	8.72	11.15	7.51	8.93	12.86
加: 投资收益	0.00	18.01	21.34	61.50	64.12	69.20
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	157.96	185.99	299.02	332.98	398.61	569.75
加: 其他非经营损益	-4.09	1.85	0.75	15.30	3.78	4.34
利润总额	153.87	187.84	299.77	348.28	402.39	574.09
减: 所得税	24.83	30.02	45.84	52.24	60.36	86.11
净利润	129.04	157.82	253.93	296.04	342.03	487.98
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	129.04	157.82	253.93	296.04	342.03	487.98
资产负债表	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	160.34	225.90	562.84	884.24	931.15	1103.34
应收和预付款项	35.05	80.65	176.82	210.18	292.39	407.79

存货	53.37	91.43	195.94	260.77	363.35	488.67
其他流动资产	3.12	3.03	551.40	219.33	178.92	115.02
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	171.27	203.02	300.07	471.19	570.78	614.19
无形资产和开发支出	74.37	74.99	103.36	106.19	110.00	113.00
其他非流动资产	18.52	29.15	26.83	32.19	41.87	45.83
资产总计	516.03	708.18	1917.24	2184.09	2488.46	2887.84
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	80.99	152.05	256.24	236.59	284.09	346.88
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	34.25	40.74	77.50	100.28	118.98	133.99
负债合计	115.24	192.79	333.74	336.87	403.07	480.87
股本	90.60	90.60	120.80	177.50	177.50	177.50
资本公积	146.05	149.13	930.21	930.00	928.74	908.74
留存收益	164.14	275.65	532.49	739.72	979.14	1320.73
归属母公司股东权益	400.79	515.39	1583.50	1847.22	2085.38	2406.97
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	400.79	515.39	1583.50	1847.22	2085.38	2406.97
负债和股东权益合计	516.03	708.18	1917.24	2184.09	2488.46	2887.84
现金流量表	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营性现金净流量	148.70	169.16	222.92	277.88	304.56	439.71
投资性现金净流量	-108.51	-61.64	-703.06	152.98	-191.80	-167.40
筹资性现金净流量	32.91	-46.24	808.20	-95.22	-52.49	-85.55
现金流量净额	72.89	60.28	329.41	335.64	60.27	186.76

资料来源：中信建投证券研究发展部

分析师介绍

秦基粟：上海财经大学会计硕士，南京大学财务管理学士，2016 年加入中信建投证券，现任中小市值组联席首席分析师，重点关注高端制造领域以及选股策略研究。2016 年“新财富”最佳分析师中小市值研究入围，2017 年“新财富”最佳分析师中小市值研究第三名。

研究服务

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn
郭洁 010-85130212 guojie@csc.com.cn
郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn
张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn
高思雨 010-8513 gaosiyu@csc.com.cn
张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403- zhuyan@csc.com.cn
任师蕙 010-85159274 renshihui@csc.com.cn
黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn
杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn
杨洁 010-86451428 yangjiezs@csc.com.cn

社保组

吴桑 010-85159204 wusang@csc.com.cn

创新业务组

高雪 010-86451347 gaoxue@csc.com.cn
杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn
李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn
廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn
黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn
王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn
诺敏 010-85130616 nuomin@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn
黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn
戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn
沈晓瑜 shenxiaoyu@csc.com.cn
翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn
章政 zhangzheng@csc.com.cn
李星星 021-68821600 lixingxing@csc.com.cn
范亚楠 021-68821600 fanyanan@csc.com.cn
李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn
薛皎 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn
王定润 021-68801600 wangdingrun@csc.com.cn

深广销售组

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn
张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn
XU SHUFENG 0755-23953843
xushufeng@csc.com.cn
程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn
陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859