安信证券 ESSENCE SECURITIES

2022 年 05 月 12 日

公司快报

证券研究报告

其他专用机械

捷昌驱动（603583.SH）

股权激励绑定核心团队，盈利能力有望快速修复

事件：公司发布限制性股权激励计划草案，拟授予激励对象的限制性股票数量为 280 万股，约占本激励计划草案公布日公司股本总额 3.82 亿股的 0.73%。拟授予 193 名核心技术、业务人员 280 万股，价格 15.94 元/股。

核心观点：股权激励绑定核心团队，盈利能力有望快速修复。公司从单一成长型的公司成长为线性驱动平台企业，业务具备“消费升级”与“顺周期”属性。2021 年美国疫情缓解后，智慧办公 B 端需求复苏拉动公司收入快速增长，但盈利能力受到关税、汇率、原材料涨价、LEG（海外并购子公司）亏损等多重因素压制。随着近期人民币汇率贬值，大宗与海运费回落，盈利能力有望快速修复。

■股权激励有利于绑定核心团队。

股权激励解锁考核条件分为两种，一是以 2021 年营收为基数，2022~2024 年收入增速分别不低于 30%/67%/100%；二是以 2021 年扣非后净利润为基数，2022~2024 年扣非后净利润（并扣除股权激励费用）增速分别不低于 20%/40%/60%。股权激励业绩目标彰显了公司对未来发展的信心，股权激励计划也有利于绑定核心团队，调动员工积极性。

■人民币兑美元汇率贬值将拉动公司收入与毛利率提升。

近期人民币汇率快速贬值，2022 年 4 月 18 日至 5 月 10 日，美元兑人民币即期汇率从 6.370 上升至 6.735，人民币贬值幅度为 5.7%。公司出口结算以美元计价，原材料以人民币计价，贬值后外销收入将增加，外销毛利率也将提升。公司 2021 年出口 20.45 亿元，剔除 LEG 并表后为 18.20 亿元，占公司 2021 年总收入 69%。不考虑汇兑损益与 2022 年营收增长，仅考虑汇率贬值，以 2022 年人民币结汇 6.735 元，2021 年均价 6.45 元为基数，测算汇率贬值将拉动 2022 年净利润增速达到 24%。

■对美出口关税如若被豁免或减免，将增厚公司业绩。

公司对美出口自 2020 年 8 月 7 日被复征关税，税率为 25%，2021 年对美出口被加征 1.59 亿关税，2021 年净利润 2.7 亿，加征关税金额相当于 2021 年净利润的 59%，盈利能力大幅下降。2022 年 5 月 11 日，新华社官方公众号披露，美国总统拜登 10 日表示，美国政府正在讨论是否取消特朗普政府时期对华加征的关税，但尚未就此作出决定。我们判断如若关税被豁免或者减免，将增厚公司业绩。另外，公司在马来西亚投建工厂，产能处于爬坡阶段，后续马来西亚工厂将承担对美出口的部分产能，也有望规避部分关税。

投资建议：不考虑关税豁免，预计公司 2022-2024 年收入为 36/44/55 亿，同比增速分别 36.9%/23%/24.2%，净利润为 4.1/5.9/7.8 亿，同比增速分别为 51.7%/43.7%/32.8%，对应 PE 分别为 29X/20X/15X，给予“买入-A”的投资评级。

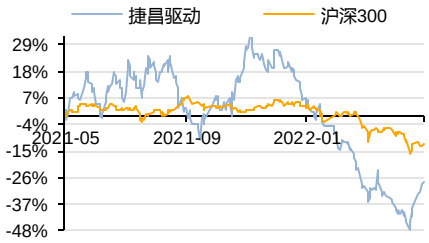
■风险提示：美国经济衰退影响终端需求，人民币兑美元汇率波动的风险，关税豁免具有不确定性，“LEG”子公司整合低于预期，原材料价格继续上涨。

投资评级	买入-A
	维持评级
6 个月目标价：	37.45 元
股价（2022-05-11）	30.99 元

交易数据

总市值（百万元）	11,965.42
流通市值(百万元)	11,916.65
总股本（百万股）	381.92
流通股本(百万股)	380.36
12 个月价格区间	22.59/71.90 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	20.24	-8.49	-13.57
绝对收益	13.6	-21.4	-25.01

郭倩倩 分析师
SAC 执业证书编号：S1450521120004
guoqq@essence.com.cn

李疆 分析师
SAC 执业证书编号：S1450521120002
lijiang3@essence.com.cn

相关报告

捷昌驱动：国内线性驱动领军者，全球化战略稳步推进/李哲 2021-10-17

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营收入	1,868.3	2,637.0	3,609.7	4,438.3	5,513.1
净利润	405.4	270.5	410.4	590.0	783.3
每股收益(元)	1.06	0.71	1.07	1.54	2.05
每股净资产(元)	9.36	9.73	10.82	12.12	13.93

盈利和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
市盈率(倍)	29.2	43.8	28.8	20.1	15.1
市净率(倍)	3.3	3.2	2.9	2.6	2.2
净利润率	21.7%	10.3%	11.4%	13.3%	14.2%
净资产收益率	11.3%	7.3%	9.9%	12.7%	14.7%
股息收益率	0.9%	0.0%	0.7%	0.8%	0.8%
ROIC	64.5%	27.7%	19.7%	36.2%	34.0%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

财务报表预测和估值数据汇总

利润表

(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,868.3	2,637.0	3,609.7	4,438.3	5,513.1
减:营业成本	1,133.9	1,926.2	2,527.9	3,070.9	3,813.3
营业税费	9.8	11.0	20.5	22.4	27.4
销售费用	97.8	118.2	144.4	150.9	170.9
管理费用	88.0	203.7	252.7	284.1	336.3
研发费用	101.8	185.6	252.7	284.1	330.8
财务费用	-6.3	-31.6	-21.7	-7.0	-11.5
资产减值损失	-1.8	-5.3	-	-	-
加:公允价值变动收益	2.4	1.7	-	-	-
投资和汇兑收益	4.3	34.8	20.0	20.0	20.0
营业利润	474.7	280.6	453.2	653.0	865.9
加:营业外净收支	-3.0	0.7	1.3	-0.3	0.6
利润总额	471.7	281.3	454.6	652.7	866.5
减:所得税	67.7	12.4	45.5	65.3	86.6
净利润	405.4	270.5	410.4	590.0	783.3

资产负债表

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	2.125.3	2.239.8	2.206.3	1.951.3	3.135.1
交易性金融资产	636.4	31.2	-	-	-
应收帐款	188.0	525.2	319.0	709.9	643.0
应收票据	-	-	0.2	0.0	0.1
预付帐款	12.9	18.9	25.7	28.5	37.4
存货	385.8	826.3	645.2	1,197.9	1,104.6
其他流动资产	16.8	91.0	39.0	48.9	59.7
可供出售金融资产	-	-	-	-	-
持有至到期投资	-	-	-	-	-
长期股权投资	-	-	-	-	-
投资性房地产	-	-	-	-	-
固定资产	572.5	1,198.8	1,132.5	1,066.2	999.8
在建工程	127.5	158.0	158.0	158.0	158.0
无形资产	88.7	266.0	234.3	202.5	170.8
其他非流动资产	59.3	1,151.1	552.2	655.4	785.5
资产总额	4,213.2	6,506.4	5,312.5	6,018.7	7,094.0
短期债务	99.0	694.8	-	-	-
应付帐款	356.0	565.2	765.0	837.9	1,102.2
应付票据	39.4	399.5	156.3	272.8	351.6
其他流动负债	132.4	226.4	184.4	183.3	197.2
长期借款	-	696.4	-	-	-
其他非流动负债	9.3	206.9	75.8	97.3	126.7
负债总额	636.0	2,789.2	1,181.5	1,391.4	1,777.7
少数股东权益	2.1	1.5	0.3	-2.2	-5.6
股本	272.8	381.9	381.9	381.9	381.9
留存收益	3,352.8	3,418.0	3,748.8	4,247.7	4,940.0
股东权益	3,577.2	3,717.2	4,131.0	4,627.4	5,316.3

财务指标

(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长性					
营业收入增长率	32.7%	41.1%	36.9%	23.0%	24.2%
营业利润增长率	45.6%	-40.9%	61.5%	44.1%	32.6%
净利润增长率	43.0%	-33.3%	51.7%	43.7%	32.8%
EBITDA 增长率	60.1%	-28.0%	48.0%	40.5%	28.0%
EBIT 增长率	67.2%	-47.5%	84.4%	49.7%	32.3%
NOPLAT 增长率	49.9%	-40.7%	63.2%	49.7%	32.3%
投资资本增长率	38.1%	128.8%	-18.3%	40.8%	-27.2%
净资产增长率	102.4%	3.9%	11.1%	12.0%	14.9%
利润率					
毛利率	39.3%	27.0%	30.0%	30.8%	30.8%
营业利润率	25.4%	10.6%	12.6%	14.7%	15.7%
净利润率	21.7%	10.3%	11.4%	13.3%	14.2%
EBITDA/营业收入	26.6%	13.6%	14.7%	16.8%	17.3%
EBIT/营业收入	23.8%	8.9%	12.0%	14.6%	15.5%
运营效率					
固定资产周转天数	89	121	116	89	67
流动营业资本周转天数	15	29	15	27	31
流动资产周转天数	477	484	347	291	291
应收帐款周转天数	34	49	42	42	44
存货周转天数	64	83	73	75	75
总资产周转天数	615	732	589	460	428
投资资本周转天数	143	193	178	157	128
投资回报率					
ROE	11.3%	7.3%	9.9%	12.7%	14.7%
ROA	9.6%	4.1%	7.7%	9.8%	11.0%
ROIC	64.5%	27.7%	19.7%	36.2%	34.0%
费用率					
销售费用率	5.2%	4.5%	4.0%	3.4%	3.1%
管理费用率	4.7%	7.7%	7.0%	6.4%	6.1%
研发费用率	5.4%	7.0%	7.0%	6.4%	6.0%
财务费用率	-0.3%	-1.2%	-0.6%	-0.2%	-0.2%
四费/营业收入	15.1%	18.0%	17.4%	16.0%	15.0%
偿债能力					
资产负债率	15.1%	42.9%	22.2%	23.1%	25.1%
负债权益比	17.8%	75.0%	28.6%	30.1%	33.4%
流动比率	5.37	1.98	2.93	3.04	3.02
速动比率	4.75	1.54	2.34	2.12	2.35
利息保障倍数	-70.69	-7.40	-19.87	-92.29	-74.43
分红指标					
DPS(元)	0.29	-	0.21	0.24	0.24
分红比率	26.9%	0.0%	19.4%	15.4%	11.6%
股息收益率	0.9%	0.0%	0.7%	0.8%	0.8%

现金流量表

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	403.9	268.9	410.4	590.0	783.3
加:折旧和摊销	52.2	125.8	98.1	98.1	98.1
资产减值准备	1.8	5.3	-	-	-
公允价值变动损失	-2.4	-1.7	-	-	-
财务费用	2.2	15.5	-21.7	-7.0	-11.5
投资损失	-4.3	-34.8	-20.0	-20.0	-20.0
少数股东损益	-1.5	-1.6	-1.3	-2.5	-3.5
营运资金的变动	53.4	-992.4	860.8	-857.4	386.7
经营活动产生现金流量	494.6	138.5	1,326.2	-198.8	1,233.1
投资活动产生现金流量	-1,854.8	-296.3	51.2	20.0	20.0
融资活动产生现金流量	1,475.6	383.2	-1,411.0	-76.1	-69.3

业绩和估值指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
EPS(元)	1.06	0.71	1.07	1.54	2.05
BVPS(元)	9.36	9.73	10.82	12.12	13.93
PE(X)	29.2	43.8	28.8	20.1	15.1
PB(X)	3.3	3.2	2.9	2.6	2.2
P/FCF	44.1	22.6	-17.7	-203.5	8.4
P/S	6.3	4.5	3.3	2.7	2.1
EV/EBITDA	36.9	48.1	17.6	12.7	8.6
CAGR(%)	13.3%	42.6%	13.0%	13.3%	42.6%
PEG	2.2	1.0	2.2	1.5	0.4
ROIC/WACC	6.1	2.6	1.9	3.5	3.2
REP	3.5	3.3	3.1	1.2	1.5

资料来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

■ 公司评级体系

收益评级:

买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地　址：　深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮　编：　518026

上海市

地　址：　上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮　编：　200080

北京市

地　址：　北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮　编：　100034