

2020年08月25日

展鹏科技 (603488.SH)

公司快报

证券研究报告

其他专用机械

投资评级 **增持-A**

首次评级

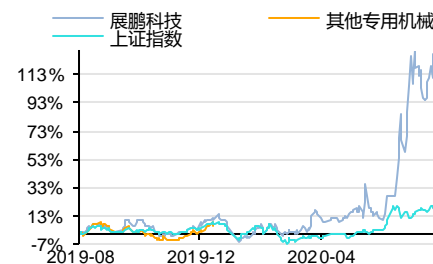
6个月目标价: **15.06元**

股价 (2020-08-24) **11.85元**

交易数据

总市值(百万元)	3,466.33
流通市值(百万元)	3,460.09
总股本(百万股)	292.52
流通股本(百万股)	291.99
12个月价格区间	6.17/12.77元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-1.96	70.39	93.56
绝对收益	3.95	90.71	110.41

李哲 分析师
SAC 执业证书编号: S1450518040001
lizhe3@essence.com.cn

崔逸凡 分析师
SAC 执业证书编号: S1450519090004
cuiyf1@essence.com.cn
021-35082396

相关报告

电梯门系统领先企业,拟收购伯坦科技切入换电领域

■ 电梯门系统领先企业,近年业绩稳步增长。

公司是国内拥有自主变频控制核心技术并较早应用于电梯门系统的企业,具备产品个性化定制和多样化生产能力,是国内少数能够实施产品整体化解决方案的电梯部件供应商之一。近年来,公司业绩保持稳步增长。2018年、2019年和2020上半年,营收同比增幅分别为12.63%、18.21%、0.70%,归母净利润同比增幅分别为3.96%、16.74%、25.79%。

■ 房地产行业回暖叠加老旧小区改造,电梯行业景气向好

据国家统计局数据,全国电梯产量累计同比值6月已转正,1-7月全国电梯产量63.8万台,同比增长2.2%,电梯行业景气持续提升。同时,房地产持续回暖带来电梯的刚性需求。2010年1-7月,全国房屋新开工面积累计同比为-4.5%,较1-6月降幅收窄3.1pct,施工面积累计同比增长3%,较1-6月增幅提升0.4pct,正常情况下,新建房屋在开工后大约一年左右将安装电梯,房地产回暖将带动电梯及电梯配件需求提升。另外,政策推动老旧小区加装电梯,带来电梯的新增需求。从国家层面来看,加装电梯已被三次写入政府工作报告;从地方层面来看,多地取消一票否决制,降低加装电梯启动门槛。

■ 公司拟收购伯坦科技,切入电动车换电领域

换电模式能实现多方共赢,促进新能源汽车的发展,从去年起,政策不断加码推动换电模式发展。7月11日,公司发布交易预案,拟收购收购伯坦科技,实现新能源换电市场布局。伯坦科技是国内唯一采用“分箱换电”模式的先行公司,掌握换电模式整个生态链核心技术。公司核心团队经验丰富,其标准电池技术具有较强的通用性且已进行商业化运行,能够为多个整车厂、多个车型提供统一的能源服务。此外,展鹏科技与伯坦科技在电机控制系统的产品研发、制造方面存在一定的互补性。

■ 投资建议:

公司作为电梯门系统领先企业,房地产行业回暖叠加老旧小区改造推动电梯行业景气度持续向好,利好公司电梯配件业务。同时国内电动车换电进入加速普及期,公司拟收购杭州伯坦切入换电领域,实现主营业务的完善和升级,进一步提升盈利能力。我们预计公司2020年-2022年的主营收入分别为4.10、4.66、5.32亿元,净利润分别为0.96、1.07、1.18亿元。

■ 风险提示:电梯行业景气度提升不及预期,换电模式推进不及预期。

(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入	314.5	371.7	409.6	466.6	532.3
净利润	74.0	86.4	96.33	107.3	118.5
每股收益(元)	0.25	0.30	0.33	0.37	0.41

每股净资产(元) 2.86 3.03 3.43 3.57 3.72

盈利和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
市盈率(倍)	47.6	40.8	36.6	32.9	29.8
市净率(倍)	4.2	4.0	3.5	3.4	3.2
净利润率	23.5%	23.2%	23.5%	23.0%	22.3%
净资产收益率	8.9%	9.7%	9.6%	10.3%	10.9%
股息收益率	1.2%	1.7%	1.7%	1.9%	2.1%
ROIC	24.1%	33.3%	36.2%	30.5%	46.2%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	314.5	371.7	409.6	466.6	532.3	成长性					
减:营业成本	206.0	240.6	263.9	302.1	346.0	营业收入增长率	12.6%	18.2%	10.2%	13.9%	14.1%
营业税费	3.7	3.8	4.2	5.3	5.8	营业利润增长率	5.7%	20.7%	11.4%	11.3%	10.5%
销售费用	16.5	19.1	21.0	24.2	27.6	净利润增长率	4.0%	16.7%	11.5%	11.3%	10.5%
管理费用	21.4	21.6	23.8	27.1	30.9	EBITDA 增长率	20.4%	22.1%	4.2%	10.8%	10.0%
财务费用	-0.9	-0.5	-0.7	-0.7	-0.6	EBIT 增长率	21.3%	23.7%	4.4%	11.4%	10.6%
资产减值损失	0.5	-0.3	1.0	1.0	1.0	NOPLAT 增长率	5.6%	21.3%	11.3%	11.4%	10.6%
加:公允价值变动收益	-	3.3	-	-	-	投资资本增长率	-12.3%	2.3%	32.4%	-27.0%	44.3%
投资和汇兑收益	20.7	17.2	16.6	18.2	17.3	净资产增长率	4.5%	6.2%	13.1%	4.1%	4.1%
营业利润	84.0	101.5	113.0	125.8	139.0	利润率					
加:营业外净收支	2.6	-0.1	-	-	-	毛利率	34.5%	35.3%	35.6%	35.3%	35.0%
利润总额	86.7	101.4	113.0	125.8	139.0	营业利润率	26.7%	27.3%	27.6%	27.0%	26.1%
减:所得税	12.7	15.0	16.7	18.6	20.5	净利润率	23.5%	23.2%	23.5%	23.0%	22.3%
净利润	74.0	86.4	96.33	107.3	118.5	EBITDA/营业收入	29.8%	30.7%	29.1%	28.3%	27.3%
						EBIT/营业收入	27.7%	29.0%	27.4%	26.8%	26.0%
资产负债表						运营效率					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E	固定资产周转天数	140	116	101	84	70
货币资金	572.8	435.3	470.8	606.5	536.6	流动营业资本周转天数	142	111	146	130	124
交易性金融资产	-	178.3	178.3	178.3	178.3	流动资产周转天数	864	787	807	785	733
应收账款	107.1	122.0	129.5	157.3	170.1	应收账款周转天数	110	111	111	111	111
应收票据	62.0	13.0	124.0	19.1	130.4	存货周转天数	42	38	42	41	40
预付账款	0.6	1.3	1.1	1.4	1.4	总资产周转天数	1,042	936	937	892	823
存货	38.2	40.0	54.9	50.1	69.0	投资资本周转天数	317	253	270	234	211
其他流动资产	0.0	54.4	33.1	29.2	38.9	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	8.9%	9.7%	9.6%	10.3%	10.9%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	7.9%	8.7%	8.5%	9.1%	9.4%
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROIC	24.1%	33.3%	36.2%	30.5%	46.2%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	121.4	117.6	111.7	105.8	100.0	销售费用率	5.3%	5.1%	5.1%	5.2%	5.2%
在建工程	0.5	0.1	0.1	0.1	0.1	管理费用率	6.8%	5.8%	5.8%	5.8%	5.8%
无形资产	28.1	27.3	26.5	25.7	24.9	财务费用率	-0.3%	-0.1%	-0.2%	-0.1%	-0.1%
其他非流动资产	4.2	9.0	4.5	4.5	4.6	三费/营业收入	11.8%	10.8%	10.8%	10.8%	10.9%
资产总额	934.8	998.4	1,134.6	1,178.1	1,254.3	偿债能力					
短期债务	-	-	-	-	-	资产负债率	10.6%	11.1%	11.5%	11.3%	13.3%
应付账款	81.8	87.4	109.1	110.6	140.2	负债权益比	11.9%	12.5%	13.0%	12.8%	15.3%
应付票据	4.0	7.5	7.9	8.1	10.2	流动比率	7.86	7.62	7.58	7.83	6.78
其他流动负债	13.5	16.0	13.8	14.5	15.5	速动比率	7.48	7.26	7.16	7.45	6.36
长期借款	-	-	-	-	-	利息保障倍数	-93.57	-230.75	-160.33	-179.02	-222.48
其他非流动负债	-	0.5	0.2	0.2	0.3	分红指标					
负债总额	99.3	111.3	131.0	133.4	166.3	DPS(元)	0.14	0.20	0.20	0.23	0.26
少数股东权益	-	-	-	-	-	分红比率	56.5%	67.7%	60.9%	61.7%	63.4%
股本	208.9	208.9	292.5	292.5	292.5	股息收益率	1.2%	1.7%	1.7%	1.9%	2.1%
留存收益	625.7	673.4	711.1	752.2	795.6						
股东权益	835.5	887.1	1,003.7	1,044.7	1,088.1						
						现金流量表					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E						
净利润	74.0	86.4	96.3	107.3	118.5	业绩和估值指标					
加:折旧和摊销	7.1	7.4	6.7	6.7	6.7	EPS(元)	0.25	0.30	0.33	0.37	0.41
资产减值准备	0.5	0.4	-	-	-	BVPS(元)	2.86	3.03	3.43	3.57	3.72
公允价值变动损失	-	-3.3	-	-	-	PE(X)	47.6	40.8	36.6	32.9	29.8
财务费用	-0.0	-0.0	-0.7	-0.7	-0.6	PB(X)	4.2	4.0	3.5	3.4	3.2
投资损失	-20.7	-17.2	-16.6	-18.2	-17.3	P/FCF	32.0	43.7	330.8	17.5	655.9
少数股东损益	-	-	-	-	-	P/S	11.2	9.5	8.6	7.6	6.6
营运资金的变动	31.3	-65.6	-87.7	87.9	-119.9	EV/EBITDA	10.2	10.6	24.1	20.7	19.3
经营活动产生现金流量	49.0	69.3	-2.0	183.0	-12.7	CAGR(%)	13.2%	11.1%	10.6%	13.2%	11.1%
投资活动产生现金流量	53.7	-165.8	16.6	18.2	17.3	PEG	3.6	3.7	3.4	2.5	2.7
融资活动产生现金流量	-33.1	-41.7	20.8	-65.5	-74.5	ROIC/WACC					
						REP					

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 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

李哲、崔逸凡声明, 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。

■ 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。

■ 销售联系人

上海联系人	潘艳	上海区域销售负责人	18930060852	panyan@essence.com.cn
	侯海霞	上海区域销售总监	13391113930	houhx@essence.com.cn
	朱贤	上海区域销售总监	13901836709	zhuxian@essence.com.cn
	李栋	上海区域高级销售副总监	13917882257	lidong1@essence.com.cn
	刘恭懿	上海区域销售副总监	13916816630	liugy@essence.com.cn
	孙红	上海区域销售副总监	18221132911	sunhong1@essence.com.cn
	苏梦	上海区域销售经理	13162829753	sumeng@essence.com.cn
	秦紫涵	上海区域销售经理	15801869965	qinzh1@essence.com.cn
	陈盈怡	上海区域销售经理	13817674050	chenyy6@essence.com.cn
	徐逸岑	上海区域销售经理	18019221980	xuyc@essence.com.cn
北京联系人	张莹	北京区域销售负责人	13901255777	zhangying1@essence.com.cn
	张杨	北京区域销售副总监	15801879050	zhangyang4@essence.com.cn
	温鹏	北京区域销售副总监	13811978042	wenpeng@essence.com.cn
	刘晓萱	北京区域销售副总监	18511841987	liuxx1@essence.com.cn
	王帅	北京区域销售经理	13581778515	wangshuai1@essence.com.cn
	游倬源	北京区域销售经理	010-83321501	youzy1@essence.com.cn
深圳联系人	张秀红	深圳基金组销售负责人	0755-82798036	zhangxh1@essence.com.cn
	侯宇彤	北京区域销售经理	18210869281	houyt1@essence.com.cn
	胡珍	深圳基金组高级销售副总监	13631620111	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	深圳基金组销售副总监	18926033448	fanhq@essence.com.cn
	聂欣	深圳基金组销售经理	13540211209	niexin1@essence.com.cn
	杨萍	深圳基金组销售经理	0755-82544825	yangping1@essence.com.cn
	黄秋琪	深圳基金组销售经理	13699750501	huangqq@essence.com.cn
	喻聪	深圳基金组销售经理	18503038620	yucong@essence.com.cn
	马田田	深圳基金组销售经理	18318054097	matt@essence.com.cn

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