

2017年01月12日

# 信捷电气 (603416.SH)

## 公司快报

### 拥有 PLC 核心技术，民族品牌骄傲

#### 投资要点

- ◆ **小型 PLC 国产品牌龙头**：公司专注于工业自动化控制产品的研发、生产和销售，并为 OEM 自动化行业提供智能控制系统解决方案。公司主要产品包括 PLC、HMI、驱动系统和智能装置，2016 年上半年分别占营业收入的 46.91%、25.34%、22.08% 和 5.60%。公司核心产品为小型 PLC，市占率约为 5%，在国内市场处于国产品牌龙头地位（不考虑台湾台达），排在西门子（27%）、三菱（13%）、欧姆龙（13%）、台达（11%）之后。
- ◆ **PLC 处于控制系统核心地位，技术壁垒高**：PLC 是连接 IPC、视觉、HMI、运控执行单元（伺服、变频器、步进）的桥梁，并能实现系统的逻辑控制和运算功能，处于控制系统“大脑”地位。PLC 属于技术密集型产品，软件是核心，技术壁垒高；公司的小型 PLC 主要面向 OEM 自动化行业，并以 PLC 为核心提供智能控制系统解决方案；下游 OEM 客户较为分散，客户更关注产品的性价比，公司的产品性能优异而价格亲民；另外，公司具有稳定的经销商团队，2013 年度至 2016 年上半年，年销售额 100 万元（半年度假设 50 万元）以上的分别有 51 家、58 家、60 家和 64 家。
- ◆ **以系统解决方案提供商为目标**：在工控领域，从独立零部件向系统解决方案供应商转变才能形成强竞争优势，这在产业中已形成共识。公司不仅是国产小型 PLC 领域产品线最丰富的厂家之一，公司还能够生产人机界面、伺服变频和机器视觉，并逐步实现为客户提供“整体工控自动化解决方案”，从而形成公司在工业控制及自动化领域重要优势。
- ◆ **募投加大研发投入并提高产能**：公司募资将主要用于现有产品升级换代和产业链延伸，同时弥补公司现有产能不足和设备性能不足的缺陷。本次募集资金投资项目将新增 1.7 万台运动型可编程控制器、6.5 万台高端伺服系统和 3,000 台智能装置生产能力；公司将利用上市平台的雄厚资金和更灵活的机制投入研发并吸引更多技术型人才。可以预见，公司的品牌影响力和市占率将继续提升，并将推动营业收入实现持续增长。
- ◆ **投资建议**：我们预测 2016-2018 年营业收入分别为 3.49 亿元、4.39 亿元、5.73 亿元，每股收益分别为 0.89 元、1.06 元、1.33 元。给予“增持-A”投资评级，6 个月目标价为 51.94 元，相当于 2017 年 49 倍的市盈率。
- ◆ **风险提示**：下游 OEM 市场景气度下降、市场竞争加剧致盈利能力下降等。

投资评级

**增持-A(首次)**

6 个月目标价

51.94 元

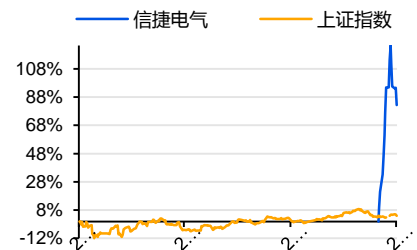
股价(2017-01-11)

46.89 元

#### 交易数据

总市值 (百万元)	4,707.76
流通市值 (百万元)	1,176.94
总股本 (百万股)	100.40
流通股本 (百万股)	25.10
12 个月价格区间	21.42/60.30 元

#### 一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	2.97	-2.91	1.56
绝对收益			

#### 分析师

张仲杰

 SAC 执业证书编号：S0910515050001  
 zhangzhongjie@huajinsec.cn  
 021-20655610

#### 报告联系人

范益民

 fanyimin@huajinsec.cn  
 021-20655736

#### 相关报告

**财务数据与估值**

会计年度	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入(百万元)	294.1	302.6	349.7	439.2	573.7
同比增长(%)	18.7%	2.9%	15.6%	25.6%	30.6%
营业利润(百万元)	68.9	77.5	85.1	103.0	131.6
同比增长(%)	7.0%	12.4%	9.9%	21.0%	27.7%
净利润(百万元)	75.7	81.3	89.2	106.6	133.5
同比增长(%)	21.2%	7.4%	9.7%	19.6%	25.2%
每股收益(元)	0.75	0.81	0.89	1.06	1.33
PE	66.2	61.6	56.2	47.0	37.5
PB	18.9	15.2	5.9	5.4	4.8

数据来源：贝格数据华金证券研究所

**财务报表预测和估值数据汇总**

利润表						财务指标					
(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E	(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	294.1	302.6	349.7	439.2	573.7	<b>年增长率</b>					
减:营业成本	172.3	167.0	193.7	246.7	327.1	营业收入增长率	18.7%	2.9%	15.6%	25.6%	30.6%
营业税费	2.7	2.9	3.5	4.4	5.7	营业利润增长率	7.0%	12.4%	9.9%	21.0%	27.7%
销售费用	14.8	16.9	19.2	25.5	34.4	净利润增长率	21.2%	7.4%	9.7%	19.6%	25.2%
管理费用	31.6	33.0	38.5	46.1	59.1	EBITDA 增长率	7.4%	11.3%	13.2%	23.6%	26.4%
财务费用	-0.3	-0.7	3.1	6.9	8.1	EBIT 增长率	6.7%	11.8%	15.0%	24.5%	27.1%
资产减值损失	4.3	6.6	6.8	7.0	8.0	NOPLAT 增长率	6.4%	12.4%	15.0%	24.8%	27.4%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	16.1%	10.8%	16.1%	12.5%	20.5%
投资和汇兑收益	0.2	0.5	0.2	0.3	0.4	净资产增长率	34.0%	24.3%	158.0%	10.1%	11.4%
<b>营业利润</b>	68.9	77.5	85.1	103.0	131.6	<b>盈利能力</b>					
加:营业外净收支	19.0	16.4	17.8	19.8	21.8	毛利率	41.4%	44.8%	44.6%	43.8%	43.0%
<b>利润总额</b>	87.9	93.9	103.0	122.8	153.4	营业利润率	23.4%	25.6%	24.3%	23.5%	22.9%
减:所得税	12.2	12.6	13.8	16.2	19.9	净利润率	25.7%	26.9%	25.5%	24.3%	23.3%
<b>净利润</b>	75.7	81.3	89.2	106.6	133.5	EBITDA/营业收入	24.7%	26.7%	26.2%	25.7%	24.9%
						EBIT/营业收入	23.3%	25.4%	25.2%	25.0%	24.4%
<b>资产负债表</b>						<b>偿债能力</b>					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E	资产负债率	20.7%	18.2%	22.3%	25.5%	25.5%
货币资金	96.0	140.8	806.9	900.8	993.5	负债权益比	26.2%	22.3%	28.8%	34.2%	34.3%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	4.14	4.81	5.37	4.63	4.70
应收帐款	45.8	54.7	58.0	76.2	92.7	速动比率	2.95	3.77	4.90	4.14	4.17
应收票据	40.4	44.6	48.7	63.6	76.7	利息保障倍数	-234.54	-102.76	28.25	15.98	17.19
预付帐款	1.5	1.1	2.1	2.2	3.2	<b>营运能力</b>					
存货	74.4	66.8	86.9	123.7	148.2	固定资产周转天数	37	48	51	38	28
其他流动资产	1.1	1.2	1.1	1.1	1.1	流动营业资本周转天数	115	122	123	123	120
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	285	338	676	890	779
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	52	60	58	55	53
长期股权投资	-	-	-	-	-	存货周转天数	97	84	79	86	85
投资性房地产	-	-	-	-	-	总资产周转天数	370	438	769	961	831
固定资产	29.8	50.4	47.9	45.4	43.0	投资资本周转天数	189	208	205	186	166
在建工程	10.9	8.2	8.2	8.2	8.2	<b>费用率</b>					
无形资产	31.1	30.4	29.7	29.0	28.2	销售费用率	5.0%	5.6%	5.5%	5.8%	6.0%
其他非流动资产	2.8	4.1	2.9	2.7	2.4	管理费用率	10.7%	10.9%	11.0%	10.5%	10.3%
<b>资产总额</b>	333.8	402.2	1,092.3	1,252.7	1,397.2	财务费用率	-0.1%	-0.2%	0.9%	1.6%	1.4%
短期债务	-	-	125.0	150.0	175.0	三费/营业收入	15.7%	16.2%	17.4%	17.9%	17.7%
应付帐款	47.0	42.0	44.1	78.0	82.6	<b>投资回报率</b>					
应付票据	-	-	-	-	-	ROE	28.6%	24.7%	10.5%	11.4%	12.8%
其他流动负债	15.7	22.2	17.8	24.1	22.2	ROA	22.7%	20.2%	8.2%	8.5%	9.6%
长期借款	-	-	50.0	60.0	70.0	ROIC	41.3%	40.0%	41.5%	44.6%	50.6%
其他非流动负债	6.5	9.2	7.0	7.0	6.9	<b>分红指标</b>					
<b>负债总额</b>	69.2	73.4	243.9	319.0	356.7	DPS(元)	0.17	0.11	0.18	0.21	0.27
少数股东权益	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	分红比率	22.5%	13.5%	20.0%	20.0%	20.0%
股本	75.3	75.3	100.4	100.4	100.4	股息收益率	0.3%	0.2%	0.4%	0.4%	0.5%
留存收益	189.4	253.6	747.9	833.2	940.0						
<b>股东权益</b>	264.6	328.9	848.4	933.7	1,040.5						
						<b>业绩和估值指标</b>					
<b>现金流量表</b>							2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	75.7	81.3	89.2	106.6	133.5	EPS(元)	0.75	0.81	0.89	1.06	1.33
加:折旧和摊销	4.2	4.4	3.2	3.2	3.2	BVPS(元)	2.63	3.27	8.45	9.30	10.36
资产减值准备	4.3	6.6	-	-	-	PE(X)	66.2	61.6	56.2	47.0	37.5
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	18.9	15.2	5.9	5.4	4.8
财务费用	0.1	-	3.1	6.9	8.1	P/FCF	116.7	79.4	21.4	43.6	42.1
投资损失	-0.2	-0.5	-0.2	-0.3	-0.4	P/S	17.0	16.6	14.3	11.4	8.7
少数股东损益	0.0	0.0	-	-	-	EV/EBITDA	50.4	44.7	47.8	38.2	29.8
营运资金的变动	-25.5	-8.5	-31.7	-29.7	-52.2	CAGR(%)	12.1%	18.0%	12.6%	12.1%	18.0%
<b>经营活动产生现金流量</b>	59.3	75.7	63.5	86.7	92.2	PEG	5.5	3.4	4.5	3.9	2.1
投资活动产生现金流量	-8.5	-17.6	0.2	0.3	0.4	ROIC/WACC	4.0	3.9	4.1	4.4	4.9
融资活动产生现金流量	-16.7	-13.4	602.4	6.8	0.1						

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

## 公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 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 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 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 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 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

张仲杰声明，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

华金证券股份有限公司（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：

本报告仅供华金证券股份有限公司（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、篡改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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金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。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）30 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn