

信捷电气 (603416) 点评报告

2017 年 4 月 12 日

受益工控需求复苏, PLC 和伺服系统将高速增长

买入 (维持)

首席证券分析师 曾朵红

投资要点:

执业资格证书号码: S0600516080001

zengdh@dwzq.com.cn

021-60199798

研究助理 于潇

yuxiao@dwzq.com.cn

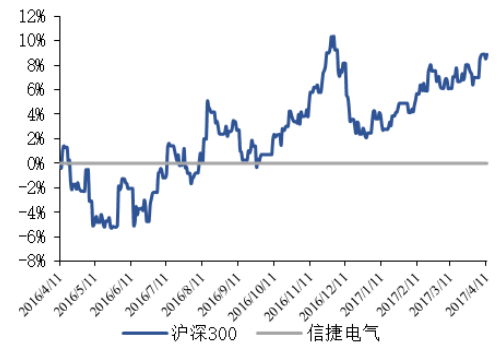
021-60199586

■ 2016 年收入增长 16.82%，业绩增长 23.26% 符合市场预期，拟每 10 股转增 4 股。公司 2016 年实现营收 3.53 亿元，同比增长 16.82%，归属于母公司股东净利润 1 亿元，同比增长 23.26%，扣非后归母净利润为 0.98 亿，同比增长 25.24%，EPS 为 1.00 元。其中，第四季度公司营业收入 1.07 亿元，同比增长 27.61%，归属母公司股东净利润 0.36 亿；扣非后归属母公司股东净利润 0.35 亿，同比增长 43.67%。公司年报业绩符合市场和我们的预期。公司拟以报告期末的总股本 1 亿股为基数，向全体股东每 10 股发放现金股利 1.80 元，同时以资本公积金向全体股东每 10 股转增 4 股。公司披露了 2017 年经营目标，目标实现销售收入同比增长 15%-35%，净利润同比增长 15%-35%。

■ 2017 年一季度业绩增长 40.19%，超出市场预期，我们预计全年将保持较好增长态势。公司发布 2017 年第一季度业绩快报，2017 年一季度营业收入 0.90 亿，同比增长 39.14%，归属母公司股东净利润 0.25 亿元，同比增长 40.19%，一季报快报超出市场预期。公司一季度增长较好，主要原因之一是工控行业需求自去年下半年起复苏，今年开年复苏势头依然强劲，另一重要方面在于公司上市后品牌竞争力进一步提升，加大营销和新产品推出速度，不断拓展市场，市场份额也取得稳步增长。我们预计这一轮工控需求复苏是伴随产业升级的结构性复苏，下半年仍将维持较好增长，信捷电气将保持良好增长态势，全年有望持续高速增长。

■ PLC 业务增长较好，2017 年有望实现 30-40% 增长，HMI 产品搭配 PLC 销售将实现稳定增长。2016 年公司 PLC 业务实现收入 1.66 亿元，同比增长 16%，毛利率 57.01%，同比小幅下滑 0.58%。公司已成为 PLC 本土品牌龙头，在小型 PLC 市场已超过松下、施耐德等品牌，即将推出中型 PLC，配套自身 HMI、伺服等产品以及自主研发的总线技术，为下游客户提供定制化行业解决方案。随着工控需求持续复苏，以及公司在上市以来的整体竞争力不断提升，今年一季度预计公司 PLC 业务增长在 40% 以上，我们预计 2017 年公司 PLC 业务将实现 30-40% 增长，中期有望在小型 PLC 领域超过三菱和欧姆龙。公司 HMI 产品 2016 年实现收入 0.88 亿元，同比增长 10.80% 低于 PLC 增速，主要是由于人机界面市场竞争加剧，价格有所下降，但公司 HMI 毛利率 35.16%，同比提升了 2.18%，说明公司降本取得较好效果。HMI 产品搭配 PLC 产品销售，二者相关性较强，今年一季度预计 HMI 收入增长在 30% 左右，我们预计 2017 年全年 HMI 将实现 20% 增长。

股价走势



市场数据

收盘价 (元)	52.03
一年最低/最高价	44.60/64.61
市净率 (倍)	6.33
流通市值 (百万)	1306

基础数据

每股净资产 (元)	8.22
资产负债率 (%)	10.74%
总股本 (百万股)	100.40
流通 A 股 (百万股)	25.10

相关研究

1. 中国 PLC 市场领先企业，高端伺服和智能装置有望高速增长 2017-2-16

图 1：信捷电气单季度业绩分析（亿元）

	4Q2015	1Q2016	2Q2016	3Q2016	4Q2016	4Q 同比	1Q2017	1Q 同比
营业收入	8,410	6,494	9,337	8,785	10,732	27.61%	9,036	39.14%
归属股东净利润		1,778	2,460	2,200	3,581		2,492	40.19%
归属股东扣非后净利润	2,435	1,780	2,300	2,186	3,498	43.67%		
经营活动产生的现金流量净额		302	3,634	1,570	4,049			

资料来源：公司公告，东吴证券研究所

图 2：信捷电气分产品情况分析（亿元）

	营业收入（亿元）	营收同比	毛利率	毛利率同比
PLC	1.66	15.64%	57.01%	-0.58%
人机界面	0.88	10.80%	35.16%	2.18%
驱动系统	0.77	26.20%	30.62%	2.46%
智能装置	0.20	20.58%	54.89%	3.75%

资料来源：公司公告，东吴证券研究所

- 伺服系统去年增长 26.2%，一季度高速增长，未来有望成为和 PLC 同等体量的业务支柱。2016 年伺服系统实现收入 0.77 亿收入，同比增长 26.20%，毛利率 30.62%，同比增长 2.46%。伺服行业受益于 3C、锂电、机器人等行业的高景气度，保持较好增长，预计今年伺服市场将实现近 20% 增长，将达到 100 亿以上规模。公司的伺服系统 2016 年市占率不足 1%，仍有极大发展空间。公司也持续加大在伺服系统上的研发投入，产品性能提升较快，毛利率也由于自制电机规模扩大以及对上游供应商议价能力增强而稳步提升。今年一季度伺服市场持续高增长，同时公司伺服系统市占率较低，预计一季度伺服系统有 70-80% 增长，公司高端伺服产品即将推出，成本稳步降低提升产品竞争力，预计今年伺服系统将实现 40-50% 增长。伺服系统市场无论从体量上还是增速上都高于 PLC，预计公司伺服系统高增长将持续，3-5 年内有望成为和 PLC 同等收入规模的第二大业务支柱。
- 智能装置增长潜力极大，有望实现高速增长，核心部件自主生产，毛利率高达 54.89%。智能装置 2016 年实现收入 0.2 亿，同比增长 20.58%，毛利率 54.89%，同比增长 3.75%。我国制造业的产业升级正当其时，智能装置需求逐渐爆发，公司的智能装置产品除减速器目前仍外购之外，控制器、伺服系统、视觉产品都由公司自己开发。公司的机器视觉产品技术优势显著，与公司的高端伺服控制系统结合，能形成全面智能化的智能装置体系，为客户量身打造行业解决方案。我们预计随着今年募投项目落地，公司智能装置产品的可靠性、稳定性都将持续提升，预计今年、明年都将实现 50% 以上增长。
- 管理费用率增加 0.17%，研发投入增长 14.11%，销售费用率和财务费用率都略有所下降。公司 2016 年销售费用 0.19 亿，同比增长 14.97%，销售费用率 5.48%，同比下降 0.09%。公司 2016 年管理费用 0.39 亿，同比增长 18.65%，管理费用率 11.07%，同比小幅增加 0.17%。公司研发投入 0.26 亿，同比增长 14.11%，公司研发投入占收入比重为 7.45%，将继续保持销售收入 7% 以上的研发投入，公司研发人员数量为 197 人，占总人数比重高达 31.52%。公司 2016 年财

务费用为净收益 161 万，同比 2015 年收益 75 万元有所增加，主要是存款利息增加。

- **预收款增长 33.24%，存货增长 20.32%，资产负债表比较健康，经营性现金流增长 26.21%。**公司预收款 667 万元，较年初增长 33.24%，反映公司订单增长较好。存货 0.80 亿元，较年初增长 20.32%，其中发出商品 0.31 亿元，较年初增长 66.03%，发出商品较多，表明公司收入确认比较稳健。应收账款 0.54 亿元，较年初增长 0.10%，而收入增长 16.82%，说明营收质量较高。公司经营活动产生的现金流量净额 0.96 亿元，同比增长 26.21% 高于收入增长，现金流比较健康。
- **投资建议：**预计公司 2017-2019 年归属上市公司股东净利润为 1.39 亿、1.86 亿、2.39 亿元，同比增长 39/34/29%，EPS 分别为 1.38/1.85/2.38 元，对应 PE38、28、22 倍，考虑到公司在 PLC 市场行业领先地位，即将推出中型 PLC 提升整体解决方案配套能力，伺服系统和智能装置有望高速增长，给予 2017 年 45 倍 PE，目标价 62 元，维持买入评级。
- **风险提示：**宏观经济增速加速下滑；行业竞争加剧；募投项目建设及新产品开发进度低于预期。

图表 3：信捷电气财务三张表

资产负债表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E	利润表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	825.7	829.6	829.4	1039.9	营业收入	353.5	470.3	608.2	785.0
现金	634.4	585.6	511.3	619.0	营业成本	191.7	248.2	317.0	408.0
应收款项	108.3	141.7	191.6	258.1	营业税金及附加	3.5	4.5	5.5	7.1
存货	80.4	98.6	121.6	156.5	营业费用	19.4	25.9	32.8	41.6
其他	2.6	3.8	4.9	6.3	管理费用	39.9	55.1	66.1	83.4
非流动资产	99.1	220.9	395.7	412.0	财务费用	-1.6	-2.1	-1.9	-2.0
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	投资净收益	0.5	0.5	0.5	0.5
固定资产	63.7	186.5	362.3	379.6	其他	-4.4	1.0	1.0	1.0
无形资产	29.8	28.8	27.8	26.8	营业利润	96.8	140.3	190.2	248.3
其他	5.6	5.6	5.6	5.6	营业外净收支	19.2	20.0	24.0	27.6
资产总计	924.8	1050.6	1225.1	1451.9	利润总额	116.0	160.3	214.2	275.9
流动负债	86.2	98.1	124.0	159.4	所得税费用	15.8	21.4	28.5	36.7
短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0
应付账款	53.8	65.3	82.5	106.2	归属母公司净利润	100.2	138.9	185.7	239.2
其他	32.4	32.8	41.5	53.2	EBIT	99.7	137.7	187.8	245.8
非流动负债	13.1	13.1	13.1	13.1	EBITDA	104.7	144.0	200.5	264.4
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0					
其他	13.1	13.1	13.1	13.1	重要财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E
负债总计	99.3	111.2	137.1	172.5	每股收益(元)	1.00	1.38	1.85	2.38
少数股东权益	0.1	0.1	0.2	0.2	每股净资产(元)	8.22	9.35	10.83	12.74
归属母公司股东权益	825.3	939.2	1087.8	1279.1	发行在外股份(百万股)	100.4	100.4	100.4	100.4
负债和股东权益总计	924.8	1050.6	1225.1	1451.9	ROIC(%)	14.9%	14.9%	18.3%	19.9%
					ROE(%)	12.1%	14.8%	17.1%	18.7%
现金流量表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E	毛利率(%)	45.8%	47.2%	47.9%	48.0%
经营活动现金流	95.5	99.2	150.3	190.4	EBIT Margin(%)	28.2%	29.3%	30.9%	31.3%
投资活动现金流	-7.1	-123.1	-187.4	-34.8	销售净利率(%)	28.3%	29.5%	30.5%	30.5%
筹资活动现金流	405.1	-25.0	-37.1	-47.8	资产负债率(%)	10.7%	10.6%	11.2%	11.9%
现金净增加额	493.6	-48.9	-74.2	107.7	收入增长率(%)	16.8%	33.0%	29.3%	29.1%
折旧和摊销	5.0	6.4	12.7	18.6	净利润增长率(%)	23.3%	38.6%	33.7%	28.8%
资本开支	-2.8	-123.1	-187.4	-34.8	P/E	52.20	37.66	28.16	21.87
营运资本变动	0.1	-46.1	-48.1	-67.4	P/B	6.34	5.57	4.81	4.09
企业自由现金流	101.0	-43.5	-60.0	129.5	EV/EBITDA	50.88	37.08	26.77	20.43

资料来源：wind，东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

