

信捷电气 (603416) 点评报告

2017 年 4 月 17 日

业绩符合预期, PLC 和伺服有望持续高速增长

买入 (维持)

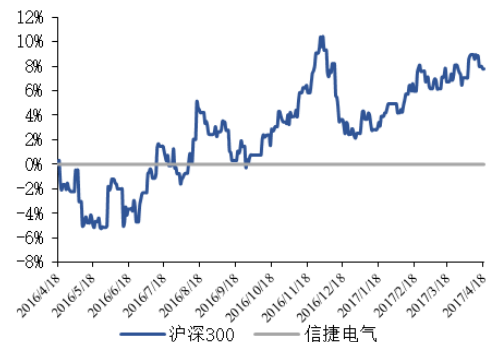
投资要点:

- **2017 年一季度业绩增长 40.19%，符合市场预期。**公司 2017 年第一季度实现收入 0.90 亿，同比增长 39.14%，实现归属于上市公司股东的净利润 0.25 亿元，同比增长 40.19%，对应每股收益为 0.25 元。公司扣非后归属于上市公司股东净利润 0.21 亿，同比增长 17.54%，营业外收入为 0.05 亿，同比增长 95.51%，主要是由于收到的政府补助及退税有所增加。公司业绩符合市场与我们的预期。
- **工控行业持续复苏，公司 PLC 和伺服系统超预期增长，市占率也将持续提升。**工控行业自去年下半年起复苏，PMI 连续 8 个月位于荣枯线之上，3 月 PMI 达到 51.8 创近 5 年来新高，一季度全社会用电量增速达到 6.9%，3 月单月增速达到 7.9%，进一步验证行业需求复苏。我们认为工控行业复苏仍将持续，有望贯穿全年。2017 年一季度公司 PLC 产品预计实现 40% 以上增长，主要下游 OEM 行业需求持续好转，且公司上市以来品牌竞争力不断提升，市场份额也加速增长，预计 2017 全年 PLC 产品将实现 30-40% 增长，目前公司产能偏紧，预计在募投项目达产后明年将有高速增长。HMI 产品受 PLC 带动销售，一季度实现约 30% 增长，预计全年将增长 20-30%。伺服系统一季度预计实现 70%-80% 增长，公司即将推出中高端伺服，定位于更高性能印刷机械、更高速包装设备、以及高精度机床等，我们预计今年伺服系统将实现 50% 增长，将在三年内做到和 PLC 同等体量。智能装备目前业务体量较小，是极具潜力产品，预计未来三年都将实现 50% 以上高速增长。
- **毛利率因收入结构变化下降 3.06%，销售费用率微增 0.22%，管理费用率降低 0.93%。**第一季度毛利率为 44%，同比下降 3.06%，预计主要是由于收入结构变化，伺服系统增长较好占比提升。公司伺服系统 2016 年毛利率为 30.62%，对比同行和公司其它产品仍有较大提升空间，预计未来毛利率将稳步提升。第一季度销售费用为 0.06 亿，同比增长 43.94%，销售费用率为 6.59%，同比小幅增长 0.22%，主要因为公司人员数量和工资有所增加。一季度管理费用为 0.11 亿，同比增长 29.52%，管理费用率为 12.53%，同比降低 0.93%，费用管控效果较好。一季度财务费用为净收益 72 万，同比去年收益 55 万增长 31.58%，主要是由于银行存款利息增加，财务费用率为-0.79%，同比提升 0.05%，考虑到公司购买理财产品带来投资收益 202 万计入投资净收益，公司实际财务费用率同比有所降低。

首席证券分析师 曾朵红
 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

股价走势



市场数据

收盘价 (元)	51.01
一年最低/最高价	44.60/64.61
市净率 (倍)	6.02
流通市值 (百万)	1280

基础数据

每股净资产 (元)	8.47
资产负债率 (%)	12.26%
总股本 (百万股)	100.40
流通 A 股 (百万股)	25.10

相关研究

- 受益工控需求复苏, PLC 和伺服系统将高速增长 2017-4-12
- 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

- **预收款较年初增长 95.47%，应收账款增长 34.30%，经营活动现金流增长 129%。**公司存货为 1.07 亿，较年初增长 33.60%。应收账款为 0.72 亿，较年初增长 34.30%，增速低于收入增速，营收质量较好，应收票据 0.43 亿，较年初下降 14.54%。预收款为 0.13 亿，较年初增长 95.47%，说明销售订单增长情况较好。一季度经营活动产生的现金流量净额为 692 万，同比增长 129%。
- **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 1：信捷电气财务三张表

资产负债表（百万元）					利润表（百万元）				
	2016	2017E	2018E	2019E		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>

