

2017年04月20日

信捷电气 (603416.SH)

公司快报

需求增长叠加进口替代，市占率仍有提升空间

机械 | 其他专用机械 III

| | |
|----------------|----------|
| 投资评级 | 增持-A(维持) |
| 6个月目标价 | 61.36元 |
| 股价(2017-04-19) | 53.69元 |

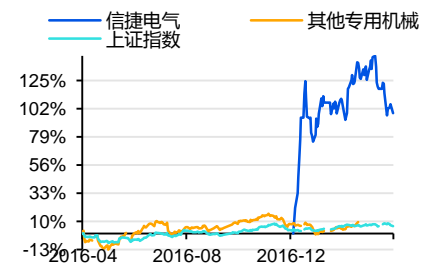
投资要点

- ◆ **2016年平稳增长，今年一季度增速抬头**：公司2016年实现营收3.53亿元，同比增长16.82%；实现归母净利润1亿元，同比增长23.26%。公司核心产品PLC收入1.66亿元，同比增长15.64%，毛利率稳定在57%的较高水平；人机界面收入8761万元，虽受市场竞争加剧影响，过去三年产品平均价格持续下降，公司通过改进产品设计和加强成本控制，2016年毛利率小幅提升至35.16%；伺服系统产品收入7734万元，较去年同期增长26.23%，毛利率随自制电机规模扩大及对上游供应商议价能力增强而有所提升，由2015年的28.16%提升至30.62%。公司一季度业绩预告，实现收入9036万元，同比增长39.14%；实现归母净利润2492万元，同比增长40.19%。
- ◆ **需求增长叠加进口替代，市占率仍有提升空间**：PLC是控制系统的“大脑”，技术壁垒高，软件是核心；公司以小型PLC产品为主，主要面向OEM市场，凭借高性价比优势，在与技术醇熟的欧美、日本和台湾厂商竞争中，占据国内约5%的市场份额，实力彰显；公司本地化服务优势明显，推出定制化产品的速度优于外资品牌，市占率仍有很大的提升空间。公司今年将推出中型PLC、高性能伺服驱动器等新产品，打造“可编程控制器+人机界面+伺服变频等运动控制部件+机器视觉等检测部件+机械臂”完整产品线，并重点布局包装机械、数控机床、玻璃机械、木工机械、纺织机械等行业领域。经济底部复苏，工控市场回暖确定性强，将带动公司产品需求增长；另一方面国产品牌崛起，持续的研发投入带来明显技术提升，进口替代的进程在加快。公司重视新产品开发，2016年研发投入2632万元，占营收比重7.45%；研发人员占总员工数31.52%，明显高于行业平均水平。
- ◆ **具备提供系统解决方案能力，解决下游客户痛点**：国内工业转型升级政策持续加码，十三五智能制造发展规划，明确提出重点突破DCS、PLC、SCADA等工控自动化行业关键产品。公司以小型PLC为核心，横向拓展伺服控制系统和机器视觉系统成效显著，已具备为客户提供工控自动化整体解决方案的能力。国内工控自动化下游行业多而散，国内人力成本提升，客户自动化升级改造意愿强烈但同时又受制于自身集成应用能力弱，因此对自动化核心零部件供应商及系统实施商的集成能力具有明显依赖。公司PLC品牌在国内知名度高，从零部件供应商向整体解决方案供应商角色转变，将明显提升下游客户产品应用体验，提高实施效率，更贴近客户解决痛点。同时，公司在向客户提供整体解决方案，还将带动伺服系统和视觉系统等核心部件的收入；随着新产品投入市场，销售量增加的同时产品性能和质量将进一步得到验证，为新产品迭代和软硬件稳定性提高提供支持。
- ◆ **投资建议**：我们预测公司2017-2019年营业收入分别为4.82亿元、6.51亿元和8.75亿元，每股收益分别为1.28、1.68和2.17元。维持“增持-A”评级，6个月目标价为61.36元，相当于2017年48倍的动态市盈率。
- ◆ **风险提示**：市场竞争加剧导致盈利能力下降，经济回暖持续性差导致下游需求下滑，

交易数据

| | |
|-----------|--------------|
| 总市值(百万元) | 5,121.40 |
| 流通市值(百万元) | 1,280.35 |
| 总股本(百万股) | 100.40 |
| 流通股本(百万股) | 25.10 |
| 12个月价格区间 | 21.42/64.61元 |

一年股价表现



资料来源：贝格数据

| | | | |
|------|--------|-------|-------|
| 升幅% | 1M | 3M | 12M |
| 相对收益 | -10.64 | -1.46 | -4.68 |
| 绝对收益 | -12.07 | 2.37 | |

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

信捷电气：拥有PLC核心技术，民族品牌骄傲 2017-01-12

新产品及新技术未得到市场认可的风险等。

财务数据与估值

| 会计年度 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 主营收入(百万元) | 302.6 | 353.5 | 482.4 | 650.5 | 874.7 |
| 同比增长(%) | 2.9% | 16.8% | 36.5% | 34.8% | 34.5% |
| 营业利润(百万元) | 77.5 | 96.8 | 130.5 | 174.9 | 229.1 |
| 同比增长(%) | 12.4% | 24.9% | 34.8% | 34.0% | 31.0% |
| 净利润(百万元) | 81.3 | 100.2 | 128.5 | 169.0 | 218.3 |
| 同比增长(%) | 7.4% | 23.3% | 28.2% | 31.6% | 29.2% |
| 每股收益(元) | 0.81 | 1.00 | 1.28 | 1.68 | 2.17 |
| PE | 64.3 | 52.2 | 40.7 | 30.9 | 24.0 |
| PB | 15.9 | 6.3 | 3.9 | 3.5 | 3.1 |

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) | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E | (百万元) | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
| 营业收入 | 302.6 | 353.5 | 482.4 | 650.5 | 874.7 | 年增长率 | | | | | |
| 减:营业成本 | 167.0 | 191.7 | 262.0 | 355.3 | 484.8 | 营业收入增长率 | 2.9% | 16.8% | 36.5% | 34.8% | 34.5% |
| 营业税费 | 2.9 | 3.5 | 4.8 | 6.5 | 8.7 | 营业利润增长率 | 12.4% | 24.9% | 34.8% | 34.0% | 31.0% |
| 销售费用 | 16.9 | 19.4 | 26.5 | 37.7 | 52.5 | 净利润增长率 | 7.4% | 23.3% | 28.2% | 31.6% | 29.2% |
| 管理费用 | 33.0 | 39.1 | 53.1 | 68.3 | 90.1 | EBITDA 增长率 | 11.3% | 23.9% | 34.2% | 34.6% | 30.3% |
| 财务费用 | -0.7 | -1.6 | -0.8 | 1.3 | 2.0 | EBIT 增长率 | 11.8% | 24.0% | 36.2% | 35.9% | 31.2% |
| 资产减值损失 | 6.6 | 5.1 | 6.8 | 7.0 | 8.0 | NOPLAT 增长率 | 12.4% | 23.7% | 36.6% | 36.2% | 31.5% |
| 加:公允价值变动收益 | - | - | - | - | - | 投资资本增长率 | 10.8% | 0.8% | 61.2% | -5.1% | 48.9% |
| 投资和汇兑收益 | 0.5 | 0.5 | 0.4 | 0.5 | 0.5 | 净资产增长率 | 24.3% | 151.0% | 63.7% | 10.0% | 11.7% |
| 营业利润 | 77.5 | 96.8 | 130.5 | 174.9 | 229.1 | 盈利能力 | | | | | |
| 加:营业外净收支 | 16.4 | 19.2 | 17.9 | 19.9 | 21.9 | 毛利率 | 44.8% | 45.8% | 45.7% | 45.4% | 44.6% |
| 利润总额 | 93.9 | 116.0 | 148.3 | 194.7 | 251.0 | 营业利润率 | 25.6% | 27.4% | 27.0% | 26.9% | 26.2% |
| 减:所得税 | 12.6 | 15.8 | 19.9 | 25.7 | 32.6 | 净利润率 | 26.9% | 28.3% | 26.6% | 26.0% | 25.0% |
| 净利润 | 81.3 | 100.2 | 128.5 | 169.0 | 218.3 | EBITDA/营业收入 | 26.7% | 28.3% | 27.9% | 27.8% | 27.0% |
| | | | | | | EBIT/营业收入 | 25.4% | 26.9% | 26.9% | 27.1% | 26.4% |
| 资产负债表 | | | | | | 偿债能力 | | | | | |
| | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E | 资产负债率 | 18.2% | 10.7% | 17.4% | 19.2% | 20.7% |
| 货币资金 | 140.8 | 634.4 | 1,223.9 | 1,409.7 | 1,481.3 | 负债权益比 | 22.3% | 12.0% | 21.1% | 23.8% | 26.0% |
| 交易性金融资产 | - | - | - | - | - | 流动比率 | 4.81 | 9.58 | 6.78 | 6.10 | 5.66 |
| 应收帐款 | 54.7 | 57.1 | 98.3 | 100.4 | 157.1 | 速动比率 | 3.77 | 8.65 | 6.16 | 5.58 | 4.98 |
| 应收票据 | 44.6 | 51.1 | 77.5 | 88.7 | 125.1 | 利息保障倍数 | -102.76 | -59.05 | -159.30 | 136.25 | 115.68 |
| 预付帐款 | 1.1 | 2.5 | 2.3 | 3.9 | 4.8 | 营运能力 | | | | | |
| 存货 | 66.8 | 80.4 | 141.0 | 150.3 | 242.9 | 固定资产周转天数 | 48 | 54 | 40 | 28 | 19 |
| 其他流动资产 | 1.2 | 0.1 | 0.8 | 0.7 | 0.5 | 流动营业资本周转天数 | 122 | 107 | 120 | 117 | 115 |
| 可供出售金融资产 | - | - | - | - | - | 流动资产周转天数 | 338 | 578 | 884 | 912 | 775 |
| 持有至到期投资 | - | - | - | - | - | 应收帐款周转天数 | 60 | 57 | 58 | 55 | 53 |
| 长期股权投资 | - | - | - | - | - | 存货周转天数 | 84 | 75 | 83 | 81 | 81 |
| 投资性房地产 | - | - | - | - | - | 总资产周转天数 | 438 | 676 | 955 | 962 | 810 |
| 固定资产 | 50.4 | 56.2 | 52.2 | 48.1 | 44.1 | 投资资本周转天数 | 208 | 188 | 181 | 161 | 145 |
| 在建工程 | 8.2 | 7.5 | 7.5 | 7.5 | 7.5 | 费用率 | | | | | |
| 无形资产 | 30.4 | 29.8 | 29.1 | 28.3 | 27.6 | 销售费用率 | 5.6% | 5.5% | 5.5% | 5.8% | 6.0% |
| 其他非流动资产 | 4.1 | 5.6 | 3.5 | 3.2 | 2.6 | 管理费用率 | 10.9% | 11.1% | 11.0% | 10.5% | 10.3% |
| 资产总额 | 402.2 | 924.8 | 1,636.1 | 1,840.9 | 2,093.5 | 财务费用率 | -0.2% | -0.5% | -0.2% | 0.2% | 0.2% |
| 短期债务 | - | - | 125.0 | 150.0 | 175.0 | 三费/营业收入 | 16.2% | 16.1% | 16.3% | 16.5% | 16.5% |
| 应付帐款 | 42.0 | 62.1 | 80.9 | 109.1 | 150.3 | 投资回报率 | | | | | |
| 应付票据 | - | - | - | - | - | ROE | 24.7% | 12.1% | 9.5% | 11.4% | 13.1% |
| 其他流动负债 | 22.2 | 24.1 | 21.9 | 28.3 | 30.1 | ROA | 20.2% | 10.8% | 7.9% | 9.2% | 10.4% |
| 长期借款 | - | - | 50.0 | 60.0 | 70.0 | ROIC | 40.0% | 44.7% | 60.5% | 51.1% | 70.9% |
| 其他非流动负债 | 9.2 | 13.1 | 7.0 | 7.0 | 6.9 | 分红指标 | | | | | |
| 负债总额 | 73.4 | 99.3 | 284.8 | 354.4 | 432.3 | DPS(元) | 0.11 | 0.18 | 0.26 | 0.34 | 0.43 |
| 少数股东权益 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 分红比率 | 13.5% | 18.0% | 20.0% | 20.0% | 20.0% |
| 股本 | 75.3 | 100.4 | 100.4 | 100.4 | 100.4 | 股息收益率 | 0.2% | 0.3% | 0.5% | 0.6% | 0.8% |
| 留存收益 | 253.6 | 725.1 | 1,250.8 | 1,386.0 | 1,560.7 | | | | | | |
| 股东权益 | 328.9 | 825.4 | 1,351.3 | 1,486.5 | 1,661.2 | | | | | | |
| | | | | | | 业绩和估值指标 | | | | | |
| 现金流量表 | | | | | | | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
| 净利润 | 81.3 | 100.2 | 128.5 | 169.0 | 218.3 | EPS(元) | 0.81 | 1.00 | 1.28 | 1.68 | 2.17 |
| 加:折旧和摊销 | 4.4 | 5.4 | 4.8 | 4.8 | 4.8 | BVPS(元) | 3.27 | 8.22 | 13.46 | 14.80 | 16.54 |
| 资产减值准备 | 6.6 | 5.1 | - | - | - | PE(X) | 64.3 | 52.2 | 40.7 | 30.9 | 24.0 |
| 公允价值变动损失 | - | - | - | - | - | PB(X) | 15.9 | 6.3 | 3.9 | 3.5 | 3.1 |
| 财务费用 | - | -0.0 | -0.8 | 1.3 | 2.0 | P/FCF | 82.9 | 53.0 | 27.5 | 23.9 | 45.6 |
| 投资损失 | -0.5 | -0.5 | -0.4 | -0.5 | -0.5 | P/S | 17.3 | 14.8 | 10.8 | 8.0 | 6.0 |
| 少数股东损益 | 0.0 | 0.0 | - | - | - | EV/EBITDA | 46.7 | 45.8 | 31.1 | 22.3 | 16.9 |
| 营运资金的变动 | -8.5 | -9.8 | -116.2 | 10.8 | -142.8 | CAGR(%) | 27.6% | 29.6% | 19.3% | 27.6% | 29.6% |
| 经营活动产生现金流量 | 75.7 | 95.5 | 15.8 | 185.4 | 81.8 | PEG | 2.3 | 1.8 | 2.1 | 1.1 | 0.8 |
| 投资活动产生现金流量 | -17.6 | -7.1 | 0.4 | 0.5 | 0.5 | ROIC/WACC | 3.9 | 4.4 | 5.9 | 5.0 | 6.9 |
| 融资活动产生现金流量 | -13.4 | 405.1 | 573.3 | -0.2 | -10.7 | | | | | | |

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