

2017年07月28日

公司研究

评级：买入（首次覆盖）

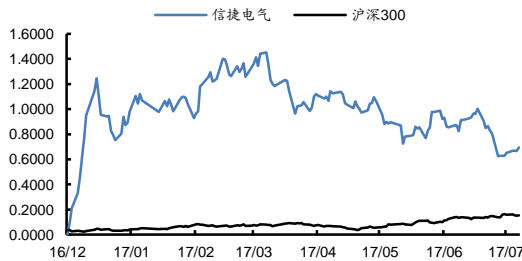
研究所

证券分析师：谭倩 S0350512090002
0755-83473923 tanq@ghzq.com.cn
联系人：孙纯鹏 S0350117050013
0755-83026892 suncp@ghzq.com.cn

业绩符合预期，PLC、伺服有望持续高增长

——信捷电气（603416）事件点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
信捷电气	-9.4	-20.9	69.4
沪深300	1.8	7.9	15.2

市场数据

2017-07-27

当前价格（元）	30.98
52周价格区间（元）	15.24 - 45.98
总市值（百万）	4354.55
流通市值（百万）	1088.64
总股本（万股）	14056.00
流通股（万股）	3514.00
日均成交额（百万）	120.86
近一月换手（%）	97.58

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

事件：

信捷电气发布半年报，公司上半年实现营业收入 2.22 亿元，同比增长 40.30%，归母净利润 0.64 亿元，同比增长 50.94%。

投资要点：

■ 本土小型 PLC 龙头，业绩持续受益于工业自动化复苏。

公司一季度营业收入、净利润分别同比增长 39.14%、40.19%，单看二季度公司营业收入、归母净利润分别增长 41.10%、58.70%，业绩加速增长。受到 2012-2015 年以来制造业持续低迷的影响，我国工业自动化市场规模略有下滑。公司作为本土小型 PLC 龙头，用 PLC 带动伺服系统、HMI、智能装置等工业自动化产品的销售，近 5 年净利润复合增长率达到 21.36%，远超行业平均水平。

自去年三季度以来工控需求开始回暖，今年宏观数据持续向好，2017 年 1-6 月制造业实现累计利润 3.21 万亿元，同比增长 18.50%。通用设备制造业、专用设备制造业利润总额分别同比增长 18.90%、25.40%，今年一季度订单持续维持高增长，工业自动化产业复苏的逻辑不断得到验证，短期来看公司受益于工控复苏。长期来看，制造业人口红利消失，公司能够提供完整工业自动化解方案，受益于制造业产业升级。

■ 切入中型 PLC，凭借个性化服务、性价比优势实现对外资品牌的替代。

PLC 是工业自动化控制层的核心，2016 年我国 PLC 市场规模达到 73 亿元，同比增长 1.4%，中小型 PLC 主要应用于 OEM 市场，近年来 OEM 市场明显优于项目型市场。在国内小型 PLC 市场，市场份额排名前十企业中几乎全是欧美和日本企业，公司市场份额约 5%，已经排到全行业第五名，本土品牌第一。

目前公司 PLC 市场份额依然有很大上升空间，长期以来积累的客户、品牌效应，性价比优势是公司替代进口产品的基础。OEM 客户要求供货周期短，本土化企业相比于国际巨头反应速度更快。公司的策略是继续完善营销网络，提供差异化、个性化服务，立足小型 PLC 切入中型 PLC。“信捷”这个品牌在业界有良好的口碑，同样档次的

产品比国际厂商便宜 20-30%，性价比优势明显。PLC 搭配整体解决方案销售，附加值更高，2016 年公司 PLC 毛利率高达 57%。

■ **基于 PLC 布局伺服系统、HMI、智能装置，打造工业自动化整体解决方案。**

今年上半年公司伺服产品增长较快，市占率稳步提升。2011 年以来公司伺服系统营收年复合增长率达到 30%，毛利率从 2011 年的 21.63% 逐步上升到 2016 年的 30.62%。2016 年伺服系统市场规模约为 86 亿元，同比增长超过 40%，主要受益于 3C 等下游需求拉动，产业升级带来的需求增长。今年以来纺织机械、食品、包装机械需求向好，预计全年伺服系统市场规模将实现 40% 以上的增速。公司募投 6.5 万台高端伺服产能，投产后公司伺服系统产能将扩大一倍，未来高端产品占比提高，享受制造业产业升级带来的红利。

HMI 和中小型 PLC 关联度高，行业价格竞争激烈，公司 HMI 性能稳定，竞争优势明显，中小型 PLC 积累优势会带动公司 HMI 的销售。智能装置方面，预计未来 5 年中国机器视觉市场将保持 10% 增速，在 2020 年达到 30 亿左右市场规模。公司是少有的能生产机器视觉产品的本土企业，募投的年产 3000 套智能机器视觉装备项目顺利转化后会填补我国高端机器视觉的空白。公司在 PLC、伺服系统、HMI、智能装置等多个领域同时发力，提供工业自动化整体解决方案的能力将进一步提升。

■ **盈利预测和投资评级：**预计公司 2017-2019 年 EPS 分别是 0.96 元，1.25 元，1.61 元。对应 PE 分别是 32 倍，25 倍和 19 倍。我们看好公司：1) 巩固在中小 PLC 的优势，凭借性价比优势实现对欧美、日系企业的替代。2) 享受伺服系统市场增长红利，切入高端伺服市场 3) 填补高性能机器视觉空白，搭配 PLC、伺服驱动系统、HMI 提供整体工控自动化解决方案。首次覆盖，给予公司“买入”评级。

■ **风险提示：**1) 宏观经济下滑的风险；2) 行业竞争加剧，PLC、人机界面等产品价格大幅下降；3) 募投项目建设投产不及预期；4) 大盘系统性风险；

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入（百万元）	353	481	617	793
增长率(%)	17%	36%	28%	29%
净利润（百万元）	100	134	176	226
增长率(%)	23%	34%	31%	29%
摊薄每股收益（元）	1.00	0.96	1.25	1.61
ROE(%)	12.14%	14.05%	15.60%	16.83%

资料来源：公司数据、国海证券研究所

表 1: 信捷电气盈利预测表

2017-07-2									
证券代码:	603416.SH		股价:	30.98	投资评级:	买入	日期:	7	
财务指标	2016	2017E	2018E	2019E	每股指标与估值	2016	2017E	2018E	2019E
盈利能力					每股指标				
ROE	12%	14%	16%	17%	EPS	1.00	0.96	1.25	1.61
毛利率	46%	46%	47%	48%	BVPS	8.22	6.80	8.01	9.57
期间费率	17%	17%	17%	17%	估值				
销售净利率	28%	28%	28%	29%	P/E	31.04	32.44	24.79	19.23
成长能力					P/B	3.77	4.56	3.87	3.24
收入增长率	17%	36%	28%	29%	P/S	8.80	9.06	7.06	5.49
利润增长率	23%	34%	31%	29%					
营运能力					利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
总资产周转率	0.38	0.45	0.47	0.50	营业收入	353	481	617	793
应收账款周转率	3.26	4.46	2.31	2.47	营业成本	192	260	326	415
存货周转率	2.38	2.62	3.84	3.84	营业税金及附加	3	5	6	8
偿债能力					销售费用	19	26	34	44
资产负债率	11%	10%	15%	15%	管理费用	39	53	68	88
流动比	9.58	10.21	6.64	6.79	财务费用	(2)	(3)	(5)	(7)
速动比	8.65	9.15	6.17	6.28	其他费用/(-收入)	(5)	(4)	(6)	(8)
资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	营业利润	97	135	181	238
现金及现金等价物	634	754	862	1026	营业外净收支	19	20	22	24
应收款项	108	108	267	322	利润总额	116	155	203	262
存货净额	80	101	86	110	所得税费用	16	21	28	36
其他流动资产	3	4	5	6	净利润	100	134	176	226
流动资产合计	826	966	1220	1464	少数股东损益	0	0	0	0
固定资产	56	51	46	41	归属于母公司净利润	100	134	176	226
在建工程	8	12	14	17	现金流量表 (百万元)				
无形资产及其他	30	30	39	48	经营活动现金流	96	130	127	187
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	100	134	176	226
资产总计	925	1063	1323	1574	少数股东权益	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	5	9	8	8
应付款项	54	60	146	175	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	7	9	12	15	营运资金变动	(10)	(29)	(235)	(111)
其他流动负债	26	26	26	26	投资活动现金流	(7)	2	3	2
流动负债合计	86	95	184	215	资本支出	(5)	2	3	2
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	0	0	0	0
其他长期负债	13	13	13	13	其他	(2)	0	0	0
长期负债合计	13	13	13	13	筹资活动现金流	31	(4)	(5)	(7)
负债合计	99	108	197	229	债务融资	0	0	0	0
股本	100	141	141	141	权益融资	420	0	0	0
股东权益	825	956	1126	1346	其它	(389)	(4)	(5)	(7)
负债和股东权益总计	925	1063	1323	1574	现金净增加额	119	128	125	182

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

【电力设备新能源组介绍】

谭倩，6 年行业研究经验，研究所副所长、首席分析师、电力设备新能源组长、环保公用事业组长、主管行业公司研究，对内创新业务。水晶球分析师公用事业行业公募机构榜单 2016 年第三名、2014 年第五名，2013 年第四名。

孙纯鹏，厦门大学工学硕士，2017 年进入国海证券，现从事电力设备与新能源行业研究。

边文姣，北京大学金融学硕士、厦门大学工学学士学位，2016 年进入国海证券，现从事电力设备与新能源行业研究。

傅鸿浩，中国科学院工学硕士，华中科技大学工学学士，两年发电央企战略分析经验，2015 年进入国海证券，从事电力设备及新能源行业及上市公司研究。

【分析师承诺】

谭倩，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。