

# 信捷电气 (603416.SH)

## 二季度增长再提速，中期业绩表现靓丽

### 核心观点:

#### ● 二季度增长再提速，中期业绩表现靓丽

公司公布 2017 年中期业绩报告，2017 年上半年实现营收 2.22 亿元，同比增长 40.3%，实现归母净利润 6396.38 万元，较上年同期增长 50.94%。受增发及资本公积转增影响，EPS0.46 元，同比下降 17.86%。结合一季度业绩情况分析，2017 年第二季度单季实现营收 1.32 亿元，同比增速超过 41%；实现净利润 3900 万元，同比大幅增长 58.7%，二季度增长再提速。

#### ● 制造业复苏及产业升级需求带动工控产品增长

2016 年下半年以来，中游制造业显著回暖，国内 PMI 指数呈现出回升态势。2017 年 6 月 PMI 指数最新数值 51.7%，在 5 月基础上继续提升 0.5 个 pct。我国制造业人力成本上升明显，2005-2015 年工人实际年均工资复合增速 13.1%。人力成本大幅提升加速产业升级。受此影响，公司运动型可编程控制器、人机界面、伺服系统、控制系统、工业视觉等产品均实现较快增长。

#### ● 综合毛利率维持在较高水平，净利率稳中有升，盈利能力强劲

2017 年上半年公司凭借核心技术优势、创新优势及高附加值的解决方案，综合毛利率保持在 44% 的较高水平。销售、管理、财务三项费用合计占营收比例下降，公司净利率水平较 2016 年同期提升超过 2 个百分点，至 28.8%，盈利能力强劲。

#### ● 2017-2019 年业绩分别为 1.02 元/股、1.37 元/股、1.84 元/股

公司为 PLC 领域龙头，具备核心技术及产品优势，中高端产品持续推出，布局日臻完善，将充分受益制造业复苏及产业升级，我们预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 1.02、1.37、1.84 元，业绩增速 43.1%、34.7% 和 34.2%，对应 PE 32.67X、24.25X、18.07X，给予买入评级。

#### ● 风险提示

宏观经济下滑，下游经济复苏不达预期风险；市场竞争加剧风险。

### 盈利预测:

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	302.58	353.47	515.52	730.94	1,011.04
增长率(%)	2.88%	16.82%	45.85%	41.79%	38.32%
EBITDA(百万元)	87.22	105.18	153.59	211.69	288.64
净利润(百万元)	81.29	100.19	143.36	193.14	259.19
增长率(%)	7.44%	23.26%	43.09%	34.72%	34.20%
EPS(元/股)	1.079	0.998	1.020	1.374	1.844
市盈率(P/E)	-	50.18	32.67	24.25	18.07
市净率(P/B)	-	6.09	4.83	4.03	3.30
EV/EBITDA	-1.61	41.77	25.92	18.21	12.76

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

### 公司评级

买入

当前价格

33.32 元

报告日期

2017-07-30

### 相对市场表现



分析师: 陈子坤 S0260513080001



010-59136752



chenzikun@gf.com.cn

分析师: 华鹏伟 S0260517030001



010-59136752



huapengwei@gf.com.cn

### 相关研究:

联系人: 纪成炜 021-6075-0617

jichengwei@gf.com.cn

## 目录索引

二季度增长再提速，中期业绩表现靓丽 .....	4
投资建议 .....	7
风险提示 .....	7

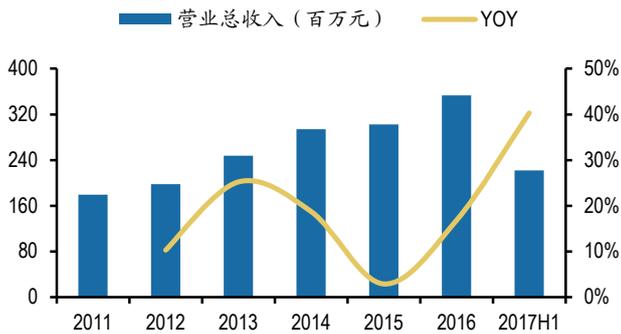
## 图表索引

图 1: 公司营收增速大幅提升 .....	4
图 2: 公司净利润增速显著提高 .....	4
图 3: PMI 指数显著回升 .....	4
图 4: 我国人力成本上升明显 .....	4
图 5: PLC 营收及增速 .....	5
图 6: 人机界面营收及增速 .....	5
图 7: 驱动系统营收及增速 .....	6
图 8: 智能装置营收及增速 .....	6
图 9: 公司各项业务毛利率情况 .....	6
图 10: 公司毛利、毛利率及净利率水平 .....	7
图 11: 销售、管理、财务费用占营收比重下降 .....	7

## 二季度增长再提速，中期业绩表现靓丽

二季度增长再提速，助力中期业绩表现靓丽。公司公布2017年中期业绩报告，2017年上半年实现营业收入2.22亿元，同比增长40.3%，实现归属于母公司所有者的净利润6396.38万元，较上年同期增长50.94%。结合一季度业绩情况分析，2017年第二季度单季实现营收1.32亿元，同比增速超过41%；实现净利润3900万元，同比大幅增长58.7%，二季度增长再提速。

图1：公司营收增速大幅提升



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图2：公司净利润增速显著提高

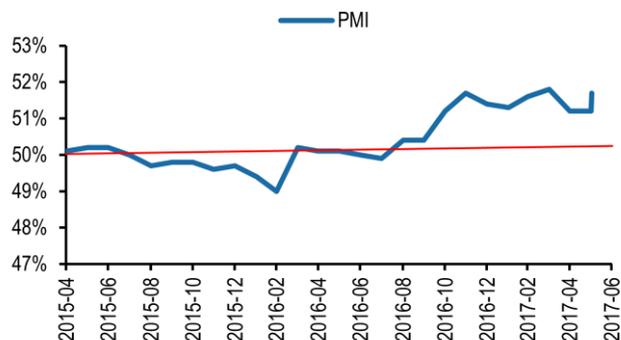


数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

2017年上半年公司实现基本每股收益0.46元，较上年同期减少17.86%。主要受增发及资本公积转增股本影响。公司于2016年12月发行2510万股股份，2017年6月又进行资本公积转增股本（每十股转增四股），导致总股本增加。

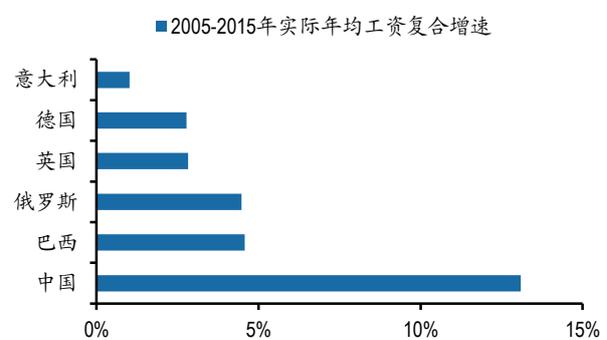
制造业复苏及产业升级需求带动工控产品增长。2016年下半年以来，中游制造业显著回暖，国内PMI指数呈现出回升态势。2017年6月PMI指数最新数值51.7%，在5月基础上继续提升0.5个百分点。同时，我国制造业面临较大的人力成本压力，2005-2015年我国工人实际年均工资复合增速13.1%，远高于英国、巴西、德国等国家。人力成本大幅提升加速产业升级。受此影响，公司的运动型可编程控制器、人机界面、伺服系统、控制系统、工业视觉等产品均迎来了良好的发展机遇，市场地位进一步巩固。

图3：PMI指数显著回升



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图4：我国人力成本上升明显

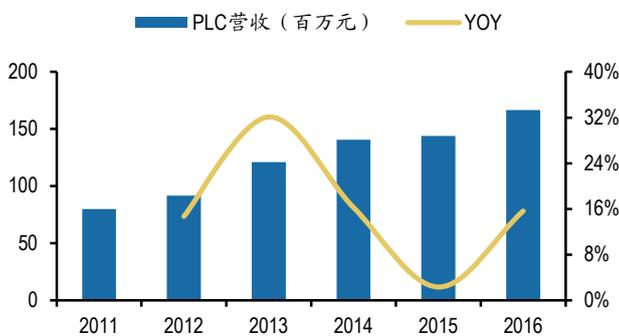


数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

**可编程控制器销售收入稳步增长，市场地位进一步提高。**公司的可编程控制器具有稳定性高，抗干扰能力强，功能模块多，易编程，具有现场总线等技术特点和优势，小型可编程控制器市场份额内资企业品牌排名第一。2016年公司PLC实现营收1.66亿元，占全部收入比例47.1%。2016年底，公司继续加强该领域布局，巩固技术优势，投资1.53亿元进行运动型PLC、高端伺服系统生产线项目建设。运动型PLC价格更高，更加精准和快速，中型PLC也在加快市场投放，未来随新产能逐步释放，公司该部分业务有望保持较快增长。

**人机界面产品性能稳定，协同作用带动销售。**公司的人机界面产品操作简单，TG系列触摸屏支持图块编程功能，实现了客户的现场编程，报告期内与可编程控制器协同效应进一步加强，竞争优势明显。2016年该部分营收8761万元，占全部收入比重的24.8%，2017年Q1实现营收约4000万元，全年有望跟随PLC的销售获得持续增长。

图5: PLC营收及增速



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图6: 人机界面营收及增速

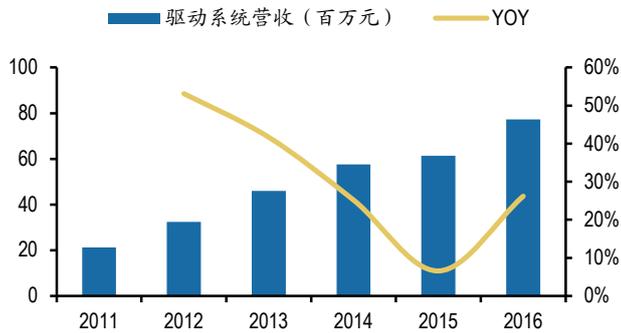


数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

**伺服产品市场占有率稳步提升。**伺服系统是公司研发和销售的重点产品，研发投入比较大，伺服类的产品性能提升较快，凭借公司在控制类产品的市场优势，销售收入增长较快。根据我们对工控行业的持续跟踪调研，2017年伺服类产品增速较快，部分企业订单增长超过100%。2017Q1公司驱动系统实现营收3482万元，随着高性能伺服和运动型伺服推出，公司在该领域的布局更加完善，将充分受益行业增长。

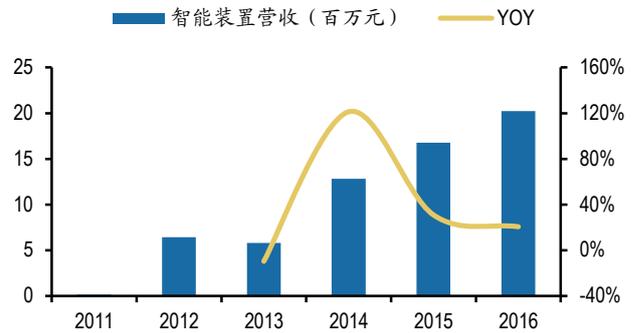
**公司智能装置业务稳步增长，自主化比例高，具有较好盈利能力。**公司的智能装置主要核心零部件均具有自主知识产权，除减速器外购外，伺服系统和控制器都由自己开发生产。同时公司的机器视觉产品具有较大的技术优势，与公司的高端伺服控制系统结合，形成全面智能化的智能装置体系。2016年该部分实现营收2022万元，占全部收入比重5.72%，2017Q1营收883万元，该部分产品毛利率水平较高，业务发展有助于带动公司盈利能力提升。

图7：驱动系统营收及增速



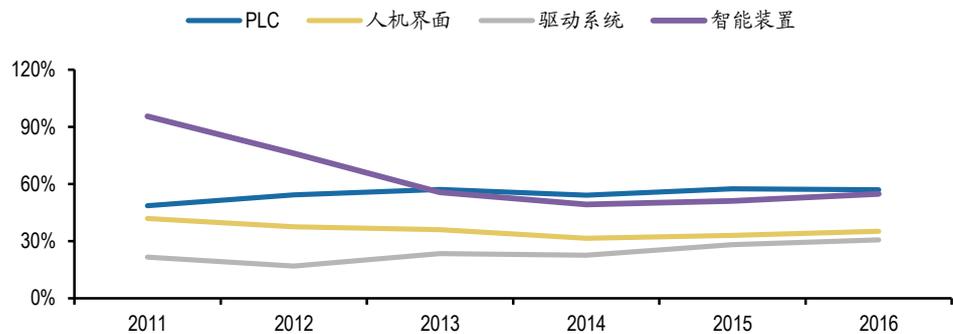
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图8：智能装置营收及增速



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图9：公司各项业务毛利率情况

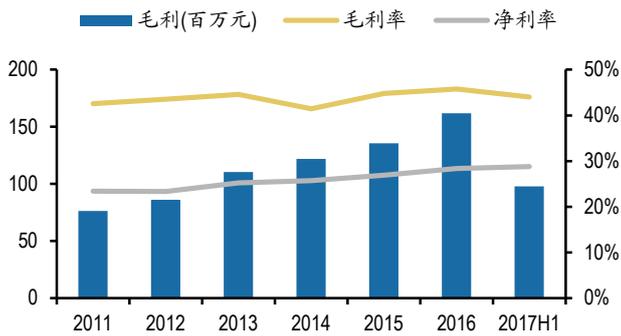


数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

**技术优势+创新优势+整体解决方案优势铸就高水平的综合毛利率。**公司已经掌握了可编程逻辑控制器、人机界面、伺服系统、永磁同步电机、机器视觉传感器及智能装备等产品的核心技术，在机器视觉动态引导技术、多伺服协同运动控制技术、具有自抗扰性能的伺服控制技术、图形化现场快速编程技术实现了重大突破；截止报告期末已授权发明专利25项、实用新型专利18项、外观设计专利3项、软件著作权24项。此外，公司已针对包装机械、数控机床、玻璃机械、木工机械、纺织机械等多个行业推出定制化解决方案，为细分行业量身定做极具附加值的整套产品。2017年上半年公司凭借核心技术优势、创新优势及高附加值的解决方案，综合毛利率保持在44%的较高水平。

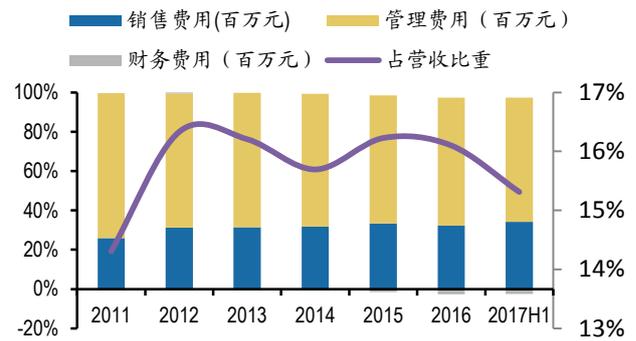
**净利率稳中有升，盈利能力强劲。**公司销售费用随收入增长而增加，2017年上半年销售费用1224万元，比增34.86%；管理费用因研发投入而加强，较去年同期增长20.97%，增速低于收入增速，销售、管理、财务三项费用合计占营收比例下降，公司净利率水平较2016年同期提升超过2个百分点，至28.8%，盈利能力强劲。

图10: 公司毛利、毛利率及净利率水平



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图11: 销售、管理、财务费用占营收比重下降



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

## 投资建议

公司为PLC领域龙头, 具备核心技术优势和品牌影响力, 中高端产品持续推出, 布局日臻完善, 依托核心产品, 提供定制化整体解决方案, 盈利能力保持在较高水平, 市场占有率持续提升。伴随着制造业复苏及产业升级的不断推进, 未来增长持续可期。我们预计公司2017-2019年EPS分别为1.02、1.37、1.84元, 业绩增速43.1%、34.7%和34.2%, 对应PE 32.67X、24.25X、18.07X, 给予买入评级。

## 风险提示

宏观经济下滑, 下游经济复苏不达预期风险; 市场竞争加剧风险。

**资产负债表**

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	309	826	978	1219	1538
货币资金	141	634	702	828	1001
应收及预付	100	111	157	227	312
存货	67	80	118	163	225
其他流动资产	1	0	0	0	0
<b>非流动资产</b>	93	99	99	104	105
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	50	56	60	65	67
在建工程	8	8	10	10	10
无形资产	32	32	30	29	28
其他长期资产	3	3	0	0	0
<b>资产总计</b>	402	925	1077	1322	1643
<b>流动负债</b>	64	86	108	160	222
短期借款	0	0	0	0	0
应付及预收	64	86	108	160	222
其他流动负债	0	0	0	0	0
<b>非流动负债</b>	9	13	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	9	13	0	0	0
<b>负债合计</b>	73	99	108	160	222
股本	75	100	141	141	141
资本公积	28	410	410	410	410
留存收益	226	315	419	612	871
归属母公司股东权	329	825	969	1162	1421
少数股东权益	0	0	0	0	0
<b>负债和股东权益</b>	402	925	1077	1322	1643

**现金流量表**

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	76	96	72	118	163
净利润	81	100	143	193	259
折旧摊销	4	5	6	7	8
营运资金变动	-15	-14	-62	-63	-85
其它	5	4	-16	-18	-19
<b>投资活动现金流</b>	-18	-7	9	8	10
资本支出	-18	-6	9	7	10
投资变动	1	1	0	1	0
其他	0	-2	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	-13	405	-13	0	0
银行借款	0	0	0	0	0
债券融资	0	0	-13	0	0
股权融资	0	420	0	0	0
其他	-13	-15	0	0	0
<b>现金净增加额</b>	45	494	68	126	173
<b>期初现金余额</b>	96	141	634	702	828
<b>期末现金余额</b>	141	634	702	828	1001

**主要财务比率**

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力(%)</b>					
营业收入增长	2.9	16.8	45.8	41.8	38.3
营业利润增长	12.4	24.9	52.8	39.0	37.0
归属母公司净利润增长	7.4	23.3	43.1	34.7	34.2
<b>获利能力(%)</b>					
毛利率	44.8	45.8	45.8	45.5	45.2
净利率	26.9	28.3	27.8	26.4	25.6
ROE	24.7	12.1	14.8	16.6	18.2
ROIC	38.1	45.1	47.8	53.0	57.8
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	18.2	10.7	10.0	12.1	13.5
净负债比率	-0.4	-0.8	-0.7	-0.7	-0.7
流动比率	4.81	9.58	9.04	7.60	6.94
速动比率	3.76	8.62	7.92	6.56	5.90
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.82	0.53	0.52	0.61	0.68
应收账款周转率	6.14	6.56	6.55	6.41	6.51
存货周转率	2.36	2.60	2.37	2.44	2.47
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	1.08	1.00	1.02	1.37	1.84
每股经营现金流	1.01	0.95	0.51	0.84	1.16
每股净资产	4.37	8.22	6.89	8.27	10.11
<b>估值比率</b>					
P/E	-	50.2	32.7	24.2	18.1
P/B	-	6.1	4.8	4.0	3.3
EV/EBITDA	-1.6	41.8	25.9	18.2	12.8

**利润表**

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	303	353	516	731	1011
营业成本	167	192	279	399	554
营业税金及附加	3	3	5	7	10
销售费用	17	19	28	40	55
管理费用	33	39	56	80	111
财务费用	-1	-2	0	0	0
资产减值损失	7	5	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	1	0	1	0
<b>营业利润</b>	78	97	148	206	282
营业外收入	17	19	18	18	19
营业外支出	0	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	94	116	166	223	300
所得税	13	16	23	30	41
<b>净利润</b>	81	100	143	193	259
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	81	100	143	193	259
EBITDA	87	105	154	212	289
EPS(元)	1.08	1.00	1.02	1.37	1.84

## 广发电力设备与新能源研究小组

陈子坤：首席分析师，10年相关产业协会和证券从业经验。2016年新财富电力设备新能源行业入围，2015年新财富环保行业第一名，2013年、2014年新财富有色金属行业第一名，2013年加入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。  
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。  
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。  
谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。  
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。  
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海浦东新区世纪大道8号国金中心一期16层
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

## 免责声明

广发证券股份有限公司（以下简称“广发证券”）具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布，只有接收客户才可以使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。