



2017年07月31日

买入(首次评级)

当前价: 33.32元

电力设备与新能源行业研究组

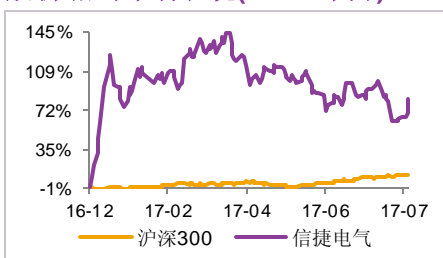
分析师: 夏春秋

执业编号: S0300517050001

电话: 021-51872230

邮箱: xiachunqiu@lxsec.com

股价相对市场表现(近12个月)



资料来源: 聚源

盈利预测

百万元	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	353.47	487.44	637.37	825.84
(+/-)	16.82%	37.90%	30.76%	29.57%
净利润	100.20	142.58	188.42	247.43
(+/-)	23.24%	42.29%	32.15%	31.32%
EPS(元)	0.713	1.014	1.340	1.760
P/E	46.75	32.85	24.86	18.93

资料来源: 联讯证券研究院

信捷电气(603416.SH)

【联讯电新公司点评】信捷电气(603416): 行业景气度持续提升, PLC龙头半年业绩靓丽

投资要点

◇ 事件概述

近日, 公司2017年半年报发布, 公司上半年实现营业总收入22210.75万元, 同比增长40.3%; 实现归属于上市公司股东的净利润6396.38万元, 较上年同期增长50.94%。

◇ 受益于行业持续复苏, 预计2017全年业绩无忧

公司2017年上半年业绩表现抢眼, 一方面得益于行业景气度持续提升。2016年自动化市场呈现微幅增长的态势, 尤其在小型可编程控制器市场, 下半年复苏迹象明显; 2017年以来, 工控市场复苏势头依然强劲, 带动相应产品的需求提升。另一方面, 经过多年的积累, 公司已经在核心技术、产品质量、公司品牌、行业应用技术等方面形成了一定的优势, 使得客户对信捷电气品牌的忠诚度不断提高。考虑到目前自动化市场景气度依然很高, 下半年需求依旧旺盛, 预计公司2017年全年业绩无忧。

◇ PLC龙头逆流而上, 工控进口替代格局显现

国内工业自动化行业整体落后于发达国家, 欧美和日资品牌技术水平高, 品牌优势明显。但是随着我国工业化进程加快, 产业升级, 我国目前已步入智能制造装备快速成长期, 内资品牌利用价格和服务灵活性优势逐渐在OEM细分领域取得优势。公司作为本土小型PLC龙头, 工控网2015年数据显示: 公司已成为小型可编程控制器市场份额内资企业品牌排名第一。公司凭借高性价比优势, 在与欧美、日本和台湾厂商竞争中, 占据国内约5%的市场份额, 表现抢眼。2016年12月公司上市, 我们认为随着上市品牌知名度的提升和技术实力的逐渐加强, 公司有望继续向国外一线品牌看齐, 看好公司在工控产品进口替代中的表现。

◇ 募投6.5万台高端伺服产能, 未来有望成第二主业

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, 2016年伺服系统实现收入0.77亿收入, 同比增长26.20%。考虑到公司募投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, 预计伺服系统未来成为公司第二主业。

◇ 智能装置, 盈利能力突出

公司智能装置自主化比例高, 具有较好盈利能力, 2016年该业务毛利率54.89%, 在公司业务排名靠前。公司的智能装置主要核心零部件均具有自主知识产权。公司智能装置的主要部件中, 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。考虑到随



着募投项目顺利推进，公司智能装置产品的可靠性、稳定性都将持续提升。

◇ 投资评级

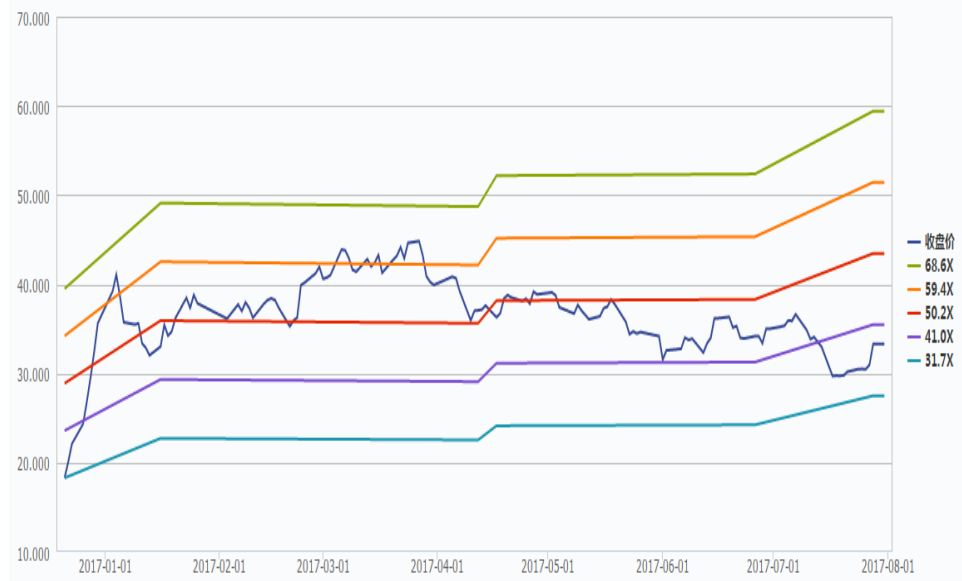
预计公司 2017-2019 年实现收入分别为 4.87 亿元、6.37 亿元和 8.26 亿元，归母净利润分别为 1.43 亿元、1.88 亿元和 2.47 亿元，对应 EPS 分别为 1.014 元、1.340 元和 1.760 元，PE 分别为 32.85 倍、24.86 倍和 18.93 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

◇ 风险提示

1、行业竞争激烈；2、宏观经济放缓；3 募投项目进展不及预期

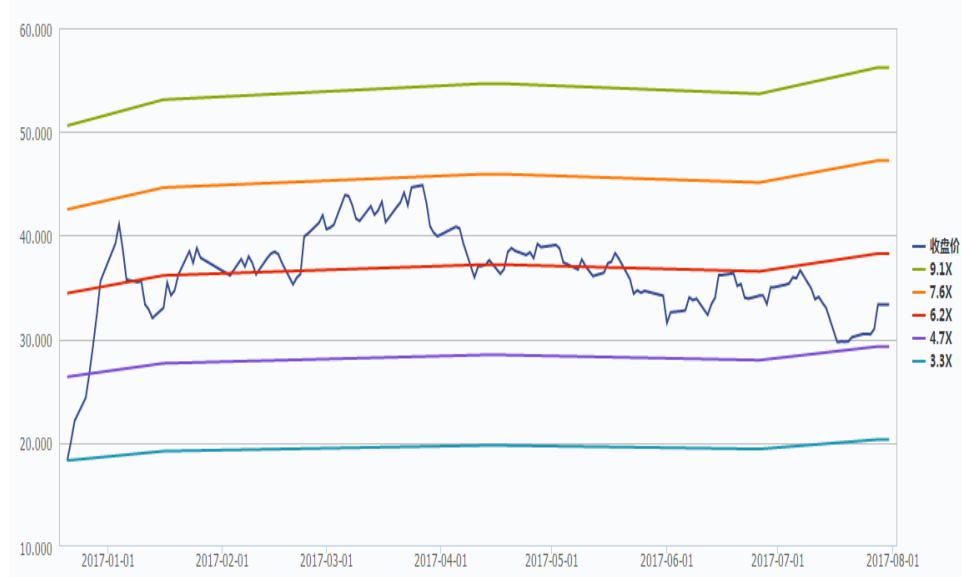


图表1: 信捷电气 PE-Band



资料来源: Wind, 联讯证券研究院

图表2: 信捷电气 PB-Band



资料来源: Wind, 联讯证券研究院



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表	2016A	2017E	2018E	2019E	现金流量表	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	606.77	956.71	1038.45	1345.88	经营活动现金流	95.58	100.98	189.29	211.52
应收和预付款项	110.73	144.30	152.43	193.61	净利润	100.20	142.58	188.42	247.43
存货	80.41	93.44	88.19	103.81	折旧摊销	5.45	12.73	13.73	13.59
其他流动资产	0.13	1.00	1.00	1.00	财务费用	-1.61	-3.56	-1.91	-4.81
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	5.13	5.00	5.00	6.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	营运资金变动	-14.44	-34.56	5.31	-25.12
固定资产和在建工程	63.72	60.45	56.18	47.90	其它	0.85	-21.21	-21.26	-25.57
无形资产和开发支出	29.79	26.47	23.15	19.82	投资活动现金流	-7.11	11.04	11.21	17.00
其他非流动资产	2.64	1.63	0.50	1.00	资本支出	0.00	10.00	10.00	8.00
资产总计	894.18	1284.00	1359.88	1713.03	长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-7.11	1.04	1.21	11.00
应付和预收款项	68.74	81.67	89.85	121.54	筹资活动现金流	405.13	237.92	-118.76	78.91
长期借款	0.00	250.00	150.00	250.00	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	0.00	0.00	0.00	0.00	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	68.74	331.67	239.85	371.54	其他	405.13	237.92	-118.76	78.91
股本	100.40	100.40	100.40	100.40	现金净增加额	493.65	349.94	81.74	307.43
资本公积	409.77	409.77	409.77	409.77					
留存收益	315.15	442.04	609.70	831.11					
归属母公司股东权益	825.32	952.21	1119.87	1341.28	主要财务比率	2016A	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	0.12	0.13	0.16	0.21	成长能力				
股东权益合计	825.44	952.33	1120.03	1341.49	营业收入	353.47	487.44	637.37	825.84
负债和股东权益合计	894.18	1284.00	1359.88	1713.03	营业利润	96.77	142.84	196.72	261.10
					归属母公司净利润	100.19	142.57	188.38	247.38
					获利能力				
					毛利率	45.76%	46.50%	47.28%	47.69%
					净利率	28.35%	29.25%	29.56%	29.96%
利润表	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE	12.14%	14.97%	16.82%	18.44%
营业收入	353.47	487.44	637.37	825.84	ROIC	25.07%	29.93%	33.83%	39.58%
营业成本	191.74	260.78	336.02	432.00	偿债能力				
营业税金及附加	3.47	4.87	5.93	7.68	资产负债率	7.69%	25.83%	17.64%	21.69%
营业费用	19.38	26.32	31.87	41.29	现金比率	8.83	11.71	11.56	11.07
管理费用	39.14	51.18	63.74	82.58	流动比率	11.61	14.64	14.25	13.53
财务费用	-1.61	-3.56	-1.91	-4.81	速动比率	10.44	13.48	13.25	12.67
资产减值损失	5.13	5.00	5.00	6.00	营运能力				
投资收益	0.55	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	0.40	0.38	0.47	0.48
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	应收账款周转率	3.37	3.51	4.41	4.45
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	存货周转率	2.38	2.79	3.81	4.16
营业利润	96.77	142.84	196.72	261.10	每股指标(元)				
其他非经营损益	19.23	24.90	24.95	30.00	每股收益	0.713	1.014	1.340	1.760
利润总额	116.00	167.74	221.67	291.10	每股经营现金	0.680	0.718	1.347	1.505
所得税	15.80	25.16	33.25	43.66	每股净资产	5.872	6.774	7.967	9.542
净利润	100.20	142.58	188.42	247.43	估值比率				
少数股东损益	0.01	0.01	0.04	0.05	P/E	46.75	32.85	24.86	18.93
归属母公司股东净利润	100.19	142.57	188.38	247.38	P/B	5.67	4.92	4.18	3.49
EBITDA	119.80	176.86	233.44	299.81	EV/EBITDA	24.34	16.30	11.89	8.88
EPS (元)	0.713	1.014	1.340	1.760					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

夏春秋：美国 Texas A&M University 经济学硕士，2015 年 2 月加入华宝证券投资银行部，任项目经理，2016 年 8 月加入联讯证券研究院，任电力设备与新能源行业分析师，重点覆盖新能源发电、电力设备、能源互联网等领域。

研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	赵玉洁	021-51782233	18818101870	zhaoyujie@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。
本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作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，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层

传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com