

信捷电气（603416）点评报告

中报业绩符合预期，PLC 持续领先，伺服及智能装置有望持续高增长

买入（维持）

2017 年 7 月 28 日

投资要点：

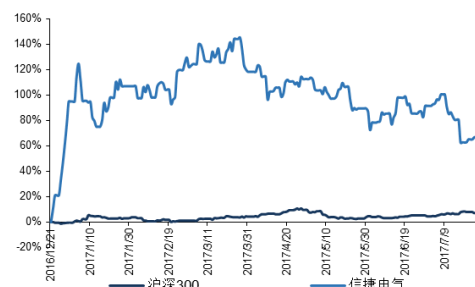
- 上半年营收增长 40.30%，归母净利润增长 50.94%，符合预期，预计全年将保持平稳增长态势。公司 2017 年上半年实现营业收入 2.22 亿，同比增长 40.30%；实现归属于上市公司股东的净利润 0.64 亿，同比增长 50.94%；实现扣非后归属于上市公司股东的净利润 0.57 亿，同比增长 38.91%；上半年基本 EPS 为 0.46 元，公司业绩符合预期。公司第二季度营收为 1.32 亿，同比增长 41.11%，归属于上市公司股东的净利润 0.39 亿，同比增长 58.71%。公司上半年净利润增长主要是由于销售增长和闲置资金理财产品收益所致，每股收益同比下降 17.86%，主要是由于 16 年 12 月份发行股份以及 17 年 6 月份资本公积转增股份所致。
- 工控行业持续复苏。工控行业自去年下半年起复苏，PMI 连续 11 个月位于荣枯线之上，6 月 PMI 达到 51.7 处于近 5 年高位；2017 年上半年，全社会用电量累计 29508 亿 kWh，同比增长 6.3%，增速较去年同期回升 3.6 个百分点，延续良好态势，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。
- PLC 营收稳增长，市场地位进一步提升，其中小型 PLC 稳居本土龙头。公司 PLC 产品（可编程控制器）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，上市以来品牌竞争力不断提升，持续加速替代日系、台湾 PLC 品牌，在纺织、包装、3C、机床等行业取得较好增长，市场份额也加速增长。其中公司小型 PLC 市场份额占内资企业品牌排名第一，并将推出新的中型 PLC 产品、提升行业解决方案综合竞争力。2017 年上半年，公司进一步提高 PLC 的技术优势，积极拓展市场，预计销售收入有约 40% 增长；我们预计 2017 全年 PLC 产品将同比增长 30-40%；目前公司产能偏紧，预计在募投项目达产后维持高增长速度，未来三年公司 PLC 业务复合增速将保持 30% 以上。
- HMI 性能稳定，与 PLC 协同效应进一步加强，竞争优势明显。公司一直致力于提升 HMI（人机界面产品）的易用性和可靠性，目前 TG 系列触摸屏支持图块编程功能，实现了客户的现场编程，性能稳定，易用性强，竞争优势明显。此外，公司 HMI 主要和 PLC 配套销售，报告期内协同效应进一步加强。HMI 受 PLC 带动销售，预计 2017 年上半年实现约 30% 增长，但其壁垒相对较低，国内品牌多采取低价策略，外资品牌也纷纷进入低端市场，行业竞争加剧，预计价格下降将对行业产生较大冲击，因此我们预计全年将增长 20-30%，未来三年公司

首席证券分析师 曾朵红

执业资格证书号码：S0600516080001

zengdh@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价（元）	30.98
一年最低/最高价	28.88/45.98
市净率（倍）	5.00
流通市值（百万）	1088.64

基础数据

每股净资产（元）	6.20
资产负债率（%）	14.65%
总股本（百万股）	140.56
流通 A 股（百万股）	35.14

相关研究

1. 业绩符合预期，PLC 和伺服有望持续高速增长 2017-4-17
2. 受益工控需求复苏，PLC 和伺服系统将高速增长 2017-4-12
3. 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

复合增长 15-20%。

- 重点研发驱动系统，市占率稳步提升。**近年来 3C 制造、锂电等行业快速发展和产业升级推升伺服系统需求持续增长。在此形势下，公司重点研发和销售伺服系统产品，研发投入比较大，并与 PLC、HMI 等产品搭配，为客户提供整体解决方案，产品性能提升较快，市占率稳步提升。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，公司该板块业务具有极大增长潜力，预计将超出行业平均增速。我们预计伺服系统 2017 年上半年有约 60% 增长，全年将实现 50% 增长；预计未来三年公司伺服系统业务收入将实现 40-50% 复合增长，三年内有望做到和 PLC 同等体量，同时公司的募投项目落地后，规模化生产将推动毛利率大幅提升至 40-50%。
- 智能装置稳步增长。**公司的智能装置主要核心零部件均具有自主知识产权，其主要部件中，除减速器外购外，伺服系统和控制器都由自己开发生产，自主化比例高，具有较好盈利能力。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。智能装备目前业务体量较小，是极具潜力产品，我们预计智能装置 2017 年上半年有 50% 增长，预计未来三年都将实现 50% 以上高速增长。

图表 1: 公司主要产品介绍

产 品 线		产品应用领域
通用 品	可编程控制器	XC 系列、XD 系列、XL 系列（薄型）、XG 系列（中型 PLC）
	伺服系统	DS2 系列、DS3 系列（含运动总线型 DS3E 系列） 伺服驱动器、MS 系列伺服电机
	步进驱动	两相步进驱动器、三相步进驱动器
	机器视觉	X-SIGHT 高性能一体式 SV 系列机器视觉
	低压变频器	VB5 系列、V5 系列、VH3 系列（高性能）
	工业触摸屏	TH 系列、TG 系列、MP 系列
	文本显示器	OP 文本显示器
	一体机	XPG 系列、XP 系列、XMH 系列、XMP 系列、ZG 系列、ZP 系列
	通讯模块	G-BOX、4G-BOX（全网通）、T-BOX、W-BOX（WiFi）
智能装置	RC 系列智能装备控制器、视觉引导冲床上料机、视觉检测装置和机械手	

资料来源：公司公告，东吴证券研究所

- 毛利率持平，期间费用率控制良好，销售和管理费用率同比均有所下降。**公司 2017 年上半年毛利率 43.99%，与第一季度 44.00% 的毛利率基本持平。销售、管理费用均控制良好，上半年销售费用 0.12 亿，同比增长 34.86%，销售费用增长主要由于销售收入增长带动费用上升，销售费用率 5.51%，同比下降 0.22 个百分点；其中第二季度销售费用 0.06 亿，同比增长 27.24%，销售费用率 4.77%，同比下降 0.52%，环比下降 1.82 %。上半年管理费用 0.23 亿，同比增长

20.97%，其中研发费用 0.16 亿，同比增长 17.87%，管理费用率 10.22%，同比下降 1.63 个百分点；其中第二季度管理费用 0.11 亿，同比增长 13.51%，管理费用率 8.63%，同比下降 2.10 个百分点，环比下降 3.91 个百分点。上半年财务费用净收入 91.87 万元，较去年变化不大。

- **预收款增长 155%，应收账款增长 45%，存货增长 53%，现金流增长 25%，验证公司销售增长。** 预收款 0.17 亿，较期初增长 155%，主要由于公司业务规模扩大所致。存货 1.24 亿，较期初增长 52.89%，主要来源于业务规模扩大，自制半成品、产成品和委托加工物资的增长。应收账款 0.78 亿，较期初增长 45.29%，应收票据 0.45 亿，较期初下降 11.08%。上半年经营活动产生的现金流量净额 0.49 亿，同比增长 25.04%。

图表 2: 公司 2017 年半年报财务报表变动摘要

科目	本期数	上年同期数	变动比例 (%)
营业收入	222,107,495.75	158,305,106.81	40.30
营业成本	124,412,959.40	86,497,085.87	43.83
销售费用	12,239,089.68	9,075,513.13	34.86
管理费用	22,691,844.45	18,757,509.53	20.97
财务费用	-918,652.01	-1,027,807.97	10.62
经营活动产生的现金流量净额	49,212,299.79	39,356,543.11	25.04
投资活动产生的现金流量净额	-561,652,473.32	-2,001,293.44	不适用
筹资活动产生的现金流量净额	-20,663,214.50	-10,993,800.00	-87.95
研发支出	15,503,001.09	13,153,228.46	17.86

资料来源：公司公告，东吴证券研究所

- **投资建议：**预计公司 2017-2019 年归属上市公司股东净利润为 1.39/1.86/2.39 亿元，同比增长 39/34/29%，EPS 分别为 0.99/1.32/1.70 元，对应 PE31/23/18 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 38 倍 PE，目标价 38 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 3: 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	0.99	1.32	1.70
少数股东权益	0.1	0.1	0.2	0.2	每股净资产(元)	8.22	6.68	7.74	9.10
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	140.6	140.6	140.6
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	31.04	31.36	23.45	18.21
营运资本变动	0.1	-46.1	-48.1	-67.4	P/B	3.77	3.31	2.86	2.43
企业自由现金流	101.0	-43.5	-60.0	129.5	EV/EBITDA	30.64	22.37	16.20	12.42

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>

