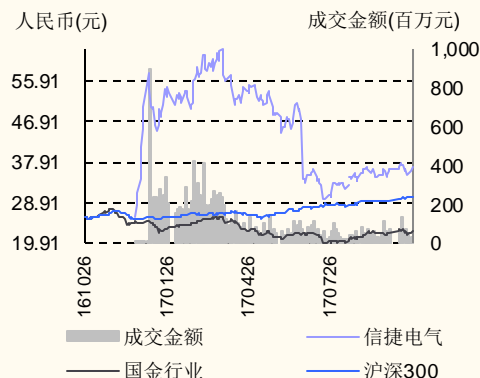


市场价格(人民币): 37.07元
 目标价格(人民币): 46.20-46.20元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	35.14
总市值(百万元)	5,210.56
年内股价最高最低(元)	63.01/25.70
沪深300指数	3976.95
上证指数	3396.90



相关报告

1. 《信捷电气深度研究报告-小型 PLC 国内领先, 系统及解决方案式产...》, 2017.8.28

邓伟

联系人
(8621)60935389
dengwei@gjzq.com.cn

姚遥

分析师 SAC 执业编号: S1130512080001
(8621)60230214
yaoy@gjzq.com.cn

国产 PLC 龙头业绩维持高增长, 中高端产品线有望进一步提升毛利率

公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	1.079	0.998	0.984	1.328	1.784
每股净资产(元)	4.37	8.22	9.55	11.40	13.96
每股经营性现金流(元)	1.00	0.95	0.95	1.21	1.66
市盈率(倍)	0.00	50.18	37.67	27.91	20.78
行业优化市盈率(倍)	0.00	37.97	37.97	37.97	37.97
净利润增长率(%)	7.44%	23.26%	38.06%	34.95%	34.30%
净资产收益率(%)	24.73%	12.14%	14.43%	16.31%	17.89%
总股本(百万股)	75.30	100.40	140.56	140.56	140.56

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司发布 17 年三季报, 2017 年前三季度公司实现营业收入 3.38 亿, 同比增长 37.71%, 实现归母净利润 9801 万, 同比增长 52.23%。其中 Q3 单季度营业收入为 1.17 亿元, 同比增长 33.03%, 实现归母净利润 3404 万, 同比增长 54.71%。

点评

- 业绩符合预期: 营收增速环比有所下降, 毛利率创下今年单季最高, 净利润维持强势增长。

公司前三季度营业收入同比增长 37.71%, 其中 Q3 单季度营业收入同比增长 33.03%, 相对于 Q1 和 Q2 单季度营业收入同比增长率 39%、41%有所放缓, 但依旧增速较快, 表明工控下游行业依旧处于持续复苏。Q3 毛利率达到 44.12%, 高于 Q1 和 Q3 单季度毛利率 44%、43.98%, 或来自于公司高毛利率的中高端产品线开始产生一定的业绩。

- 小型 PLC 独占国产鳌头, 中型 PLC 正在客户处试机, 同时集成 HMI 搭配销售, 保障产品竞争力。

公司小型 PLC 市场占有率 5%, 并独占国产品牌鳌头, 未来将有效地承接外资替代份额。当前 PMI 指数、下游工业用电量、工业增加值等指标持续向好, 工控市场正在持续复苏, 应用小型 PLC 的下游 OEM 市场相对于项目型市场增速明显更快, 因此公司 PLC 业务增长明显高于 PLC 整体行业增速, 此外, 上半年公司已经推出中型 PLC, 现正在客户处试机。进军中型 PLC 市场将延伸现有公司产品线, 不断增强公司 PLC 业务的产品竞争力。同时公司 HMI 产品与 PLC 协同效应明显高于单一产品厂商, 将保持与 PLC 接近的增长水平。

- 伺服系统需求旺盛, 公司即将推出高端伺服系统, 打造新的业务增长点。伺服系统下游 3C、锂电、机器人等新兴行业快速增长, 有效拉动了伺服系统需求。公司凭借在控制类产品的市场优势, 以高性价比和整体解决方案等策略开拓市场, 2011-2016 年复合增速达到 29.57%, 今年以来受益于伺服行业的持续高增长, 上半年伺服板块增速超过 PLC, 同时毛利率近年来处于稳步上行趋势。公司募投项目高端伺服产品研发正在稳步推进, 相比公司现有

产品将大幅提升负载自适应、谐振抑制和高速转矩控制能力。形成规模化生产后，有望带动公司伺服系统业务体量大幅增长，并进一步提升伺服板块毛利率水平。

盈利预测与投资建议

- 公司是国产 PLC 龙头，推出中型 PLC、高端伺服系统以及智能装备控制器将有效完善公司产品线，伺服系统和智能装置增长潜力极大。我们预计 2017-2019 年公司实现净利润 1.38 亿元、1.87 亿元、2.51 亿，对应 EPS 分别为 0.98 元、1.33 元、1.78 元，业绩复合增长 36%，我们给予公司目标价 46.2 元，对应 2018 年 35 倍估值，维持买入评级。

风险提示

- 宏观经济和工控行业增速不及预期、募投项目建设及新品开发进度不及预期

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E	
主营业务收入	294	303	353	481	640	844	货币资金	96	141	634	150	195	393	
增长率		2.9%	16.8%	36.0%	33.1%	31.9%	应收账款	86	99	108	143	184	236	
主营业务成本	-172	-167	-192	-267	-351	-458	存货	74	67	80	102	132	171	
%销售收入	58.6%	55.2%	54.2%	55.6%	54.9%	54.3%	其他流动资产	3	2	3	614	616	618	
毛利	122	136	162	213	288	386	流动资产	259	309	826	1,009	1,126	1,417	
%销售收入	41.4%	44.8%	45.8%	44.4%	45.1%	45.7%	%总资产	77.6%	76.9%	89.3%	84.1%	84.1%	85.9%	
营业税金及附加	-3	-3	-3	-4	-5	-7	长期投资	0	0	0	0	0	0	
%销售收入	0.9%	1.0%	1.0%	0.8%	0.8%	0.8%	固定资产	41	59	64	71	81	90	
营业费用	-15	-17	-19	-26	-35	-47	%总资产	12.2%	14.5%	6.9%	5.9%	6.1%	5.4%	
%销售收入	5.0%	5.6%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	无形资产	32	32	32	66	75	85	
管理费用	-32	-33	-39	-50	-65	-86	非流动资产	75	93	99	191	212	233	
%销售收入	10.7%	10.9%	11.1%	10.3%	10.2%	10.2%	%总资产	22.4%	23.1%	10.7%	15.9%	15.9%	14.1%	
息税前利润 (EBIT)	73	83	100	134	182	246	资产总计	334	402	925	1,199	1,339	1,650	
%销售收入	24.7%	27.4%	28.2%	27.8%	28.5%	29.2%	短期借款	0	0	0	98	5	0	
财务费用	0	1	2	0	-2	2	应付款项	50	47	69	103	140	187	
%销售收入	-0.1%	-0.2%	-0.5%	0.1%	0.3%	-0.2%	其他流动负债	12	17	17	26	34	46	
资产减值损失	-4	-7	-5	-8	-10	-13	流动负债	63	64	86	227	179	233	
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	0	0	0	0	0	0	
投资收益	0	1	1	14	17	19	其他长期负债	7	9	13	14	15	16	
%税前利润	0.2%	0.6%	0.5%	8.7%	7.6%	6.3%	负债	69	73	99	241	194	249	
营业利润	69	78	97	139	187	254	普通股股东权益	265	329	825	958	1,145	1,401	
营业利润率	23.4%	25.6%	27.4%	29.0%	29.2%	30.0%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0	
营业外收支	19	16	19	23	30	38	负债股东权益合计	334	402	925	1,199	1,339	1,650	
税前利润	88	94	116	162	217	292	比率分析		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
利润率	29.9%	31.0%	32.8%	33.7%	33.9%	34.5%	每股指标							
所得税	-12	-13	-16	-23	-30	-41	每股收益	1.005	1.079	0.998	0.984	1.328	1.784	
所得税率	13.9%	13.4%	13.6%	14.5%	14.0%	14.0%	每股净资产	3.513	4.366	8.220	9.546	11.401	13.958	
净利润	76	81	100	138	187	251	每股经营现金净流	0.785	1.001	0.947	0.947	1.212	1.657	
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股股利	0.000	0.000	0.180	0.190	0.190	0.190	
归属于母公司的净利润	76	81	100	138	187	251	回报率							
净利率	25.7%	26.9%	28.3%	28.8%	29.2%	29.7%	净资产收益率	28.60%	24.73%	12.14%	14.43%	16.31%	17.89%	
							总资产收益率	22.66%	20.21%	10.83%	11.53%	13.94%	15.19%	
							投入资本收益率	23.63%	21.81%	10.44%	10.81%	13.64%	15.11%	
							增长率							
							主营业务收入增长率	18.73%	2.88%	16.82%	36.03%	33.05%	31.93%	
							EBIT增长率	5.82%	13.96%	20.38%	33.87%	36.55%	35.10%	
							净利润增长率	21.18%	7.44%	23.26%	38.06%	34.95%	34.30%	
							总资产增长率	23.14%	20.49%	129.91%	29.70%	11.62%	23.26%	
							资产管理能力							
							应收账款周转天数	51.9	59.5	55.6	58.0	58.5	59.0	
							存货周转天数	168.1	154.4	140.1	139.0	137.0	136.0	
							应付账款周转天数	90.3	94.6	89.1	110.0	112.0	114.0	
							固定资产周转天数	37.0	60.8	58.0	42.9	34.9	29.0	
							偿债能力							
							净负债/股东权益	-36.19%	-42.81%	-76.86%	-69.09%	-69.91%	-71.54%	
							EBIT利息保障倍数	-248.4	-110.9	-61.9	495.1	111.2	-120.1	
							资产负债率	20.74%	18.24%	10.74%	20.09%	14.49%	15.07%	

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	6	15	15
增持	0	0	3	8	8
中性	0	0	1	3	3
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.50	1.54	1.54

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

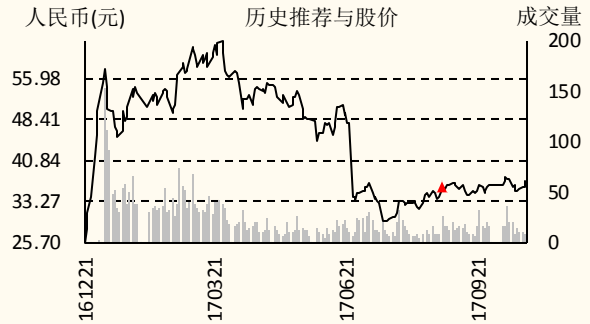
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2017-08-28	买入	34.21	46.20~46.20

来源：国金证券研究所



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务专业投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中的专业投资者使用；非国金证券客户中的专业投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话: 021-60753903

传真: 021-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH