

信捷电气 (603416.SH) 2022 年利润端承压, PLC 国产替代带来长期成长

2023 年 04 月 27 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

孟鹏飞 (分析师)

熊亚威 (分析师)

日期	2023/4/26
当前股价(元)	36.04
一年最高最低(元)	55.36/25.59
总市值(亿元)	50.66
流通市值(亿元)	50.66
总股本(亿股)	1.41
流通股本(亿股)	1.41
近 3 个月换手率(%)	67.16

mengpengfei@kysec.cn
证书编号: S0790522060001

xiongyawei@kysec.cn
证书编号: S0790522080004

● 通用自动化景气不振利润承压, 看好高附加值 PLC 放量后的业绩弹性

2022 年公司实现营收 13.35 亿元, 同比+2.8%; 归母净利润 2.2 亿元, 同比-26.9%。2023Q1 收入 3.29 亿元, 同比上升 2.31%; 归母净利润 0.41 亿元, 同比-45.25%。我们下调 2023-2024 年并新增 2025 年盈利预测, 预计 2023-2025 年归母净利润 2.55/3.12/4.11 亿元 (2023-2024 年原值为 3.4/4.4 亿元), EPS 为 1.82/2.22/2.92 元, 当前股价对应 PE 为 19.5/16.0/12.1 倍。公司伺服系统业务持续扩张, 开拓面向新能源等新兴市场的高价值量 PLC, 业绩弹性较大, 维持“买入”评级。

● 毛利率短期承压, 以 PLC 带动伺服系统策略持续兑现

2022 年公司综合毛利率 37.3%, 同比下降 3pcts。主要因为伺服系统和智能装置板块的毛利率降幅较大。根据 MIR 数据, 2022 年中国通用伺服市场规模同比下降 4.6%, 但公司的伺服系统收入逆势增长 11.89%, 以 PLC 带动伺服系统策略持续兑现。受疫情影响以及市场开拓期间价格下降, 2022 年伺服系统毛利率同比减少 5.28pcts。未来随市场份额进一步扩大规模效应提升, 毛利率有望修复。公司立足控制层产品, 夯实驱动层产品线, 在包装机械、数控机床、玻璃机械、木工机械、纺织机械等多个行业细分领域推出了行业解决方案, 同时加大对新能源市场的开拓, 提升客户粘性, 并降低传统行业周期对公司业绩的影响。

● PLC 国产替代打开长期成长空间

根据 MIR 数据, 2022 年我国小型 PLC 国产化率约 18.3%, 中大型 PLC 国产化率低于 1%。PLC 是工业自动化自主可控的核心资产, 公司是国产小型 PLC 龙头, 毛利率常年维持在 55% 以上。2022 年公司研发出基于 EtherCAT 的 I²C 工业智能控制器, 面向先进制造领域、工艺复杂型传统行业, 2023 年预计推出 XF 系列 PLC 及相关配套模块, 具有高响应性、强大的扩展能力以满足光伏、锂电、3C 等先进制造业。PLC 国产替代需求强烈, 未来高附加值量 PLC 产品放量后, 公司市场份额有望进一步增长, 毛利率有望稳步提升。

● 风险提示: 通用自动化景气复苏不及预期, 高价值量 PLC 放量不及预期。

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《行业底部业绩承压, 看好传统下游需求复苏和高价值 PLC 放量—公司信息更新报告》-2023.1.31

《利润有望筑底, 关注通用自动化复苏及新领域拓展节奏—公司信息更新报告》-2022.10.28

《迎国产替代浪潮机遇, 享自动化行业需求复苏—公司首次覆盖报告》-2022.8.31

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,299	1,335	1,595	1,904	2,350
YOY(%)	14.5	2.8	19.4	19.4	23.4
归母净利润(百万元)	304	222	255	312	411
YOY(%)	-8.5	-26.9	15.0	22.1	31.7
毛利率(%)	40.4	37.3	36.5	36.6	37.1
净利率(%)	23.4	16.6	16.0	16.4	17.5
ROE(%)	17.1	11.3	11.5	12.4	14.2
EPS(摊薄/元)	2.16	1.58	1.82	2.22	2.92
P/E(倍)	16.4	22.4	19.5	16.0	12.1
P/B(倍)	2.8	2.5	2.2	2.0	1.7

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1800	2023	2287	2666	3025
现金	134	324	279	535	561
应收票据及应收账款	43	91	26	83	34
其他应收款	12	3	15	6	20
预付账款	11	7	13	8	15
存货	540	580	770	739	902
其他流动资产	1059	1018	1184	1294	1494
非流动资产	603	671	713	769	855
长期投资	12	12	11	11	10
固定资产	352	366	410	463	546
无形资产	61	63	60	58	56
其他非流动资产	178	230	231	236	243
资产总计	2402	2694	3000	3434	3881
流动负债	605	695	746	894	954
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	497	609	641	790	844
其他流动负债	108	86	105	104	110
非流动负债	20	35	35	35	35
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	20	35	35	35	35
负债合计	625	730	781	928	989
少数股东权益	1	2	2	2	2
股本	141	141	141	141	141
资本公积	370	370	370	370	370
留存收益	1266	1451	1683	1969	2349
归属母公司股东权益	1776	1961	2217	2504	2890
负债和股东权益	2402	2694	3000	3434	3881

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	178	179	105	411	304
净利润	304	222	255	312	411
折旧摊销	21	35	31	36	43
财务费用	-1	-5	-7	-9	-14
投资损失	-36	-25	-30	-31	-31
营运资金变动	-138	-85	-142	106	-102
其他经营现金流	29	37	-2	-3	-4
投资活动现金流	-85	-17	-155	-140	-267
资本支出	64	61	74	93	130
长期投资	-57	18	0	0	1
其他投资现金流	37	26	-82	-48	-138
筹资活动现金流	-40	-39	5	-15	-11
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-40	-39	5	-15	-11
现金净增加额	54	125	-45	256	25

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1299	1335	1595	1904	2350
营业成本	775	837	1013	1207	1477
营业税金及附加	8	8	10	11	14
营业费用	83	110	120	135	160
管理费用	43	63	73	86	94
研发费用	108	120	140	166	197
财务费用	-1	-5	-7	-9	-14
资产减值损失	-26	-27	-29	-32	-38
其他收益	47	41	39	42	42
公允价值变动收益	3	2	1	2	2
投资净收益	36	25	30	31	31
资产处置收益	-0	-0	-0	-0	-0
营业利润	341	242	287	349	456
营业外收入	0	1	0	0	0
营业外支出	2	3	2	2	2
利润总额	339	239	286	347	454
所得税	35	17	30	36	43
净利润	304	222	255	312	411
少数股东损益	-0	-0	-0	-0	-0
归属母公司净利润	304	222	255	312	411
EBITDA	355	264	308	372	481
EPS(元)	2.16	1.58	1.82	2.22	2.92

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	14.5	2.8	19.4	19.4	23.4
营业利润(%)	-10.7	-29.0	18.8	21.5	30.7
归属于母公司净利润(%)	-8.5	-26.9	15.0	22.1	31.7
获利能力					
毛利率(%)	40.4	37.3	36.5	36.6	37.1
净利率(%)	23.4	16.6	16.0	16.4	17.5
ROE(%)	17.1	11.3	11.5	12.4	14.2
ROIC(%)	34.7	23.4	22.6	28.8	32.0
偿债能力					
资产负债率(%)	26.0	27.1	26.0	27.0	25.5
净负债比率(%)	-6.6	-15.1	-11.5	-20.4	-18.5
流动比率	3.0	2.9	3.1	3.0	3.2
速动比率	1.9	1.9	1.9	2.0	2.1
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	39.6	21.6	30.0	35.0	40.0
应付账款周转率	2.3	2.6	2.6	2.7	2.9
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	2.16	1.58	1.82	2.22	2.92
每股经营现金流(最新摊薄)	1.27	1.28	0.74	2.93	2.16
每股净资产(最新摊薄)	12.63	13.95	15.77	17.82	20.56
估值比率					
P/E	16.4	22.4	19.5	16.0	12.1
P/B	2.8	2.5	2.2	2.0	1.7
EV/EBITDA	11.5	14.9	12.6	9.5	6.9

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn