

研究所

证券分析师： 范益民 S0350519100001  
fanyim01@ghzq.com.cn

## 业绩超预期，竞争优势进一步凸显

### ——信捷电气（603416）中报点评

#### 最近一年走势



#### 相对沪深300表现

| 表现    | 1M   | 3M   | 12M   |
|-------|------|------|-------|
| 信捷电气  | 25.4 | 52.2 | 140.8 |
| 沪深300 | -4.2 | 17.1 | 26.8  |

#### 市场数据 2020-08-12

|            |               |
|------------|---------------|
| 当前价格(元)    | 61.50         |
| 52周价格区间(元) | 24.42 - 63.57 |
| 总市值(百万)    | 8644.44       |
| 流通市值(百万)   | 5610.33       |
| 总股本(万股)    | 14056.00      |
| 流通股(万股)    | 9122.48       |
| 日均成交额(百万)  | 52.03         |
| 近一月换手(%)   | 70.55         |

#### 相关报告

- 《信捷电气（603416）深度报告：控制为先，驱动添翼，感知助力，打造一站式解决方案》——2020-07-13
- 《信捷电气（603416）年报点评：一季度开门红，技术升级推动竞争力提升》——2020-04-22
- 《信捷电气（603416）三季报点评：驱动保持较快增长，工控景气有望反转》——2019-10-26

#### 合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

#### 投资要点：

- 业绩超预期，毛利率大幅提升，竞争优势凸显：**公司2020年上半年实现营收4.97亿元，同比增长62.5%；实现归母净利润1.43亿元，同比增长99.1%；实现综合毛利率为44.4%，同比大幅提升5.8pct；净利率同比提升5.3pct至28.8%；公司经营性现金流净额达1.38亿元，同比上年同期0.41亿元大幅提升。另外，公司上半年末存货为4.52亿元，同比增长122%，显示其良好的订单预期，预计下半年公司营收仍能保持快速增长。
- PLC横向加强运控型及总线型，纵向拓展中型市场：**公司PLC产品上半年实现收入2.4亿元，同比增长72%；毛利率由去年全年的54.6%大幅提升至60.6%，预计高端运控及总线型XD系列PLC占比提升显著，进一步巩固行业龙头地位；另外，公司加快了中型PLC拓展步伐，推出基于CODESYS平台的XS系列中型PLC，继续强化公司产品谱系齐全可对标全系列竞品的优势，为适应多变的市场需求和竞争环境提供保障。
- 解决方案提升综合竞争力：**公司通过强有力的PLC品牌效应拉动伺服产品销售的策略成效显著。上半年公司驱动产品实现销售收入1.54亿元，同比增长73%。2019年，公司1台PLC平均仅搭售0.4台伺服产品，仍具有很大的提高空间。公司工控产品线在控制层、驱动层、感知层不断完善，将强化公司一站式工业自动化解解决的能力，而高附加值的解决方案增强了客户粘性，并显著拓宽护城河。
- 维持“买入”评级。**考虑到上半年业绩超预期，以及我国制造业仍处于景气上行阶段，我们上调公司盈利预测，预计公司2020-2022年营业收入分别为9.37亿元、12.4亿元、15.6亿元，归母净利润分别为2.67亿元、3.49亿元、4.49亿元，对应当前股价，动态PE分别为34、26、20倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**宏观经济波动导致市场需求下滑的风险；市场竞争加剧致盈利能力下降的风险；公司规模扩大带来的管理风险等。

| 预测指标       | 2019   | 2020E  | 2021E  | 2022E  |
|------------|--------|--------|--------|--------|
| 主营收入（百万元）  | 650    | 937    | 1241   | 1564   |
| 增长率(%)     | 16%    | 44%    | 32%    | 26%    |
| 归母净利润（百万元） | 163    | 267    | 349    | 449    |
| 增长率(%)     | 10%    | 63%    | 31%    | 29%    |
| 摊薄每股收益（元）  | 1.16   | 1.90   | 2.48   | 3.19   |
| ROE(%)     | 13.59% | 18.58% | 20.05% | 21.08% |

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：信捷电气盈利预测表

| 证券代码:              | 603416.SH   |              |              |              | 股价:                | 61.50       | 投资评级:        | 买入           | 日期:          | 2020-08-12 |
|--------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|------------|
| 财务指标               | 2019        | 2020E        | 2021E        | 2022E        | 每股指标与估值            | 2019        | 2020E        | 2021E        | 2022E        |            |
| <b>盈利能力</b>        |             |              |              |              | <b>每股指标</b>        |             |              |              |              |            |
| ROE                | 14%         | 19%          | 20%          | 21%          | EPS                | 1.16        | 1.90         | 2.48         | 3.19         |            |
| 毛利率                | 41%         | 44%          | 45%          | 45%          | BVPS               | 8.55        | 10.21        | 12.37        | 15.15        |            |
| 期间费率               | 11%         | 16%          | 16%          | 15%          | <b>估值</b>          |             |              |              |              |            |
| 销售净利率              | 25%         | 28%          | 28%          | 29%          | P/E                | 55.85       | 34.22        | 26.18        | 20.33        |            |
| <b>成长能力</b>        |             |              |              |              | P/B                | 7.59        | 6.36         | 5.25         | 4.29         |            |
| 收入增长率              | 16%         | 44%          | 32%          | 26%          | P/S                | 14.05       | 9.74         | 7.36         | 5.84         |            |
| 利润增长率              | 10%         | 63%          | 31%          | 29%          |                    |             |              |              |              |            |
| <b>营运能力</b>        |             |              |              |              | <b>利润表 (百万元)</b>   | <b>2019</b> | <b>2020E</b> | <b>2021E</b> | <b>2022E</b> |            |
| 总资产周转率             | 0.44        | 0.56         | 0.61         | 0.64         | 营业收入               | 650         | 937          | 1241         | 1564         |            |
| 应收账款周转率            | 12.39       | 11.41        | 11.06        | 10.74        | 营业成本               | 386         | 522          | 685          | 853          |            |
| 存货周转率              | 1.64        | 2.15         | 2.28         | 2.43         | 营业税金及附加            | 6           | 8            | 11           | 14           |            |
| <b>偿债能力</b>        |             |              |              |              | 销售费用               | 42          | 59           | 78           | 97           |            |
| 资产负债率              | 18%         | 15%          | 14%          | 13%          | 管理费用               | 22          | 105          | 136          | 169          |            |
| 流动比                | 4.67        | 5.58         | 5.73         | 6.38         | 财务费用               | (1)         | (26)         | (30)         | (38)         |            |
| 速动比                | 3.69        | 4.50         | 4.60         | 5.21         | 其他费用/(-收入)         | 35          | 10           | 10           | 11           |            |
|                    |             |              |              |              | <b>营业利润</b>        | <b>187</b>  | <b>279</b>   | <b>370</b>   | <b>480</b>   |            |
| <b>资产负债表 (百万元)</b> | <b>2019</b> | <b>2020E</b> | <b>2021E</b> | <b>2022E</b> | 营业外净收支             | (1)         | 28           | 31           | 36           |            |
| 现金及现金等价物           | 102         | 710          | 823          | 1057         | <b>利润总额</b>        | <b>186</b>  | <b>307</b>   | <b>401</b>   | <b>516</b>   |            |
| 应收款项               | 52          | 82           | 112          | 146          | 所得税费用              | 22          | 40           | 52           | 67           |            |
| 存货净额               | 236         | 247          | 305          | 356          | <b>净利润</b>         | <b>163</b>  | <b>267</b>   | <b>349</b>   | <b>449</b>   |            |
| 其他流动资产             | 735         | 778          | 854          | 935          | 少数股东损益             | (0)         | 0            | 0            | 0            |            |
| <b>流动资产合计</b>      | <b>1125</b> | <b>1274</b>  | <b>1550</b>  | <b>1950</b>  | <b>归属于母公司净利润</b>   | <b>163</b>  | <b>267</b>   | <b>349</b>   | <b>449</b>   |            |
| 固定资产               | 87          | 143          | 216          | 285          |                    |             |              |              |              |            |
| 在建工程               | 122         | 142          | 142          | 102          | <b>现金流量表 (百万元)</b> | <b>2019</b> | <b>2020E</b> | <b>2021E</b> | <b>2022E</b> |            |
| 无形资产及其他            | 62          | 57           | 54           | 51           | <b>经营活动现金流</b>     | <b>127</b>  | <b>177</b>   | <b>237</b>   | <b>332</b>   |            |
| 长期股权投资             | 0           | 0            | 0            | 0            | 净利润                | 163         | 267          | 349          | 449          |            |
| <b>资产总计</b>        | <b>1463</b> | <b>1682</b>  | <b>2028</b>  | <b>2454</b>  | 少数股东权益             | (0)         | 0            | 0            | 0            |            |
| 短期借款               | 0           | 0            | 0            | 0            | 折旧摊销               | 1           | 7            | 10           | 13           |            |
| 应付款项               | 194         | 174          | 210          | 237          | 公允价值变动             | (0)         | 0            | 0            | 0            |            |
| 预收帐款               | 15          | 21           | 28           | 36           | 营运资金变动             | (38)        | (72)         | (206)        | (201)        |            |
| 其他流动负债             | 32          | 32           | 32           | 32           | <b>投资活动现金流</b>     | <b>(69)</b> | <b>(76)</b>  | <b>(73)</b>  | <b>(29)</b>  |            |
| <b>流动负债合计</b>      | <b>241</b>  | <b>228</b>   | <b>270</b>   | <b>306</b>   | 资本支出               | (97)        | (76)         | (73)         | (29)         |            |
| 长期借款及应付债券          | 0           | 0            | 0            | 0            | 长期投资               | 0           | 0            | 0            | 0            |            |
| 其他长期负债             | 19          | 19           | 19           | 19           | 其他                 | 27          | 0            | 0            | 0            |            |
| <b>长期负债合计</b>      | <b>19</b>   | <b>19</b>    | <b>19</b>    | <b>19</b>    | <b>筹资活动现金流</b>     | <b>551</b>  | <b>(34)</b>  | <b>(45)</b>  | <b>(58)</b>  |            |
| <b>负债合计</b>        | <b>260</b>  | <b>247</b>   | <b>289</b>   | <b>324</b>   | 债务融资               | 0           | 0            | 0            | 0            |            |
| 股本                 | 141         | 141          | 141          | 141          | 权益融资               | 0           | 0            | 0            | 0            |            |
| 股东权益               | 1203        | 1435         | 1739         | 2130         | 其它                 | 550         | (34)         | (45)         | (58)         |            |
| <b>负债和股东权益总计</b>   | <b>1463</b> | <b>1682</b>  | <b>2028</b>  | <b>2454</b>  | <b>现金净增加额</b>      | <b>608</b>  | <b>67</b>    | <b>119</b>   | <b>245</b>   |            |

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

## 【机械组介绍】

范益民，上海交通大学工学硕士，5年工控自动化产业经历，5年机械行业研究经验，目前主要负责机械行业上市公司研究。

## 【分析师承诺】

范益民，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；  
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；  
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；  
增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；  
中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；  
卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（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。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告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，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。