

制造业景气向上，业绩略超预期  
买入（维持）

2021年01月17日

证券分析师 曾朵红

执业证号：S0600516080001  
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

研究助理 柴嘉辉

chaijh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	650	1150	1475	1862
同比(%)	10.0%	77.0%	28.3%	26.2%
归母净利润(百万元)	163	344	425	531
同比(%)	10.0%	110.2%	23.6%	25.1%
每股收益(元/股)	1.16	2.44	3.02	3.78
P/E(倍)	69.04	32.84	26.58	21.25

投资要点

- **公司2020年归母净利润预增110%，略超预期。**公司发布2020年业绩预告，报告期内实现营业收入为11.35亿元，同增74.65%；归母净利润为3.44亿元，同增110%。其中，Q4预计营业收入为3.24亿元，同增74.91%，Q4归母净利润同增103.52%。全年业绩略超此前预期的3.3-3.4亿。
- **Q3行业全面复苏，Q4延续Q3高景气，先进制造需求仍旺盛、基建持续回暖。**Q3下游半导体等先进制造行业高增长，冶金等传统行业持续回暖；Q4不改周期向上趋势，10-12月宏观PMI为51.4/52.1/51.9，11月创新高，维持在高景气区间；制造业固投持续收窄，中观工业机器人、机床销售延续高增，微观国内外工控企业订单持续向好。
- **PLC全年高增长，解决方案能力扩张、延伸中型PLC产品、口罩机有所贡献。**公司为国内小型PLC龙头，受益先进制造高增、进口替代加速和口罩机贡献，我们预计PLC业务全年营收近60%的增长。1)公司打造多行业解决方案能力，除口罩机外，覆盖纺织印染、包装等多个细分行业。随下半年出口恢复，纺织行业呈增长态势；先进制造物流包装、3C景气好，传统木工、机械均增长较好，环保等新开发行业贡献增量。2)信捷储备的中型PLC产品持续发力，目前营收基数尚且不大，预计未来1-2年随着中型PLC产品放量，产品结构将持续优化，贡献显著业绩增量。3)口罩机方面，2020年受疫情影响，其优势口罩机业务三、四月份迎来爆发，业务占比大、毛利高达70%左右。随疫情蔓延受到控制，口罩机对业绩的贡献逐季下降，但目前仍有部分出口需求，全年收入贡献预计在15-20%、利润贡献占比更高。
- **PLC带动伺服战略落地，高歌猛进。**公司伺服产品通过搭配PLC产品推向优势细分市场，18年底推出的高性能伺服拳头产品DS5系列市场认可度高，20年前三季度超翻倍增长。我们预计全年伺服业务同比增长近130%，业务占比接近39%，直追PLC体量，未来有望成为核心成长驱动力之一。20Q4公司伺服产品矩阵再添新品DS5C1系列EtherCAT伺服驱动器及DP3C系列总线型步进驱动器，可广泛应用于印刷、激光、光伏、机械手等多轴控制场合，拥抱高景气的先进制造板块。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司2020-2022年归母净利润分别为3.44亿、4.25亿、5.31亿，同比分别+110.2%、+23.6%、+25.1%，对应现价(2021年1月15日)PE分别为33倍、27倍、21倍，给予目标价105.7元，对应21年35倍PE，维持“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济下行，投资不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	80.28
一年最低/最高价	25.74/109.52
市净率(倍)	7.91
流通A股市值(百万元)	7323.53

基础数据

每股净资产(元)	10.15
资产负债率(%)	29.47
总股本(百万股)	140.56
流通A股(百万股)	91.22

相关研究

- 1、《信捷电气(603416)三季报点评：加速增长，伺服亮眼》2020-10-26
- 2、《信捷电气(603416)中报点评：中报靓丽，盈利能力改善超预期》2020-08-17
- 3、《信捷电气(603416)：Q1超预期，毛利率大幅改善、口罩机贡献增长》2020-04-22

公司 2020 年归母净利润同比增长 110%，略超预期。公司发布 2020 年业绩预告，报告期内实现营业收入为 11.35 亿元，同增 74.65%；归母净利润为 3.44 亿元，同增 110%；扣非归母净利润为 3.11 亿元，同增 129%。其中，Q4 预计营业收入为 3.24 亿元，同增 74.91%，Q4 归母净利润同增 103.52%。全年业绩略超此前预期的 3.3-3.4 亿。

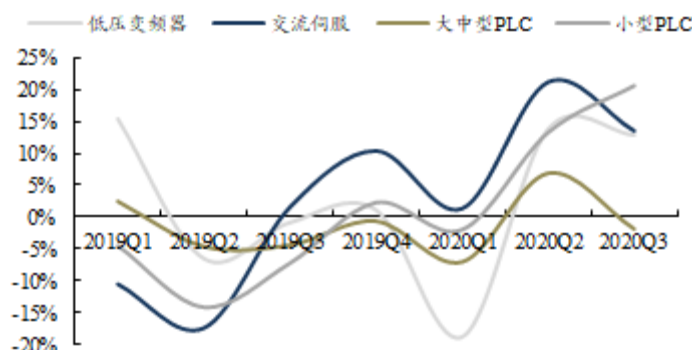
**Q3 行业全面复苏，Q4 延续 Q3 高景气，先进制造需求仍旺盛、基建持续回暖。** Q3 下游先进制造机器人（+25%）、半导体（+22%）、电池（+22%）、物流（+19%）等行业高增长，冶金（+29%）、市政（+17%）、石化（+6%）等传统行业持续回暖；Q4 不改行业周期向上趋势，10-12 月宏观 PMI 为 51.4/52.1/51.9，11 月创新高，维持在高景气区间；制造业固投持续收窄，中观工业机器人、机床销售延续高增，微观国内外工控企业订单持续向好。产品端小型 PLC 整体增速逐季向上、伺服高增长。

图 1：工控行业分季度增速

	18Q1	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3
季度自动化市场营收（亿元）	298.4		305.7	266.9	300.1	313.8	302.0	290.7	262.7	333.9	322.1
季度自动化市场增速	19.8%	16.3%	-4.1%	-7.6%	0.5%	-10.3%	-1.2%	8.9%	-12.4%	6.4%	6.7%
其中：季度OEM市场增速	25.8%	20.0%	-10.0%	-15.0%	-8.9%	-14.9%	-2.9%	14.7%	-5.0%	13.8%	11.0%
季度项目型市场增速	12.2%	11.5%	3.4%	2.0%	14.2%	-4.0%	0.6%	2.8%	-21.0%	-2.6%	2.0%

数据来源：MIR，东吴证券研究所

图 2：工控行业分产品增速



数据来源：MIR，东吴证券研究所

**PLC 全年高增长，解决方案能力扩张、延伸中型 PLC 产品、口罩机有所贡献。** 公司为国内小型 PLC 龙头，受益先进制造高增、进口替代加速和口罩机贡献，我们预计 PLC 业务全年营收近 60% 的增长。1) 公司深入客户需求，打造多行业解决方案能力，除口罩机外，覆盖纺织印染、包装、食品饮料、3C、建材等多个细分行业。随下半年出口逐渐恢复，下游占比较大的纺织行业呈增长态势；先进制造方面，物流包装、3C 景气好，增速高；传统木工、机械均增长较好；环保等新开发行业持续培育，贡献增量。2) 信捷储备的中型 PLC 产品持续发力，公司于 20 年下半年推出基于 Codesys 的 XS3 中型 PLC，并加大自主 PLC 操作系统的研发。目前营收基数尚且不大，预计未来 1-2 年随着

中型 PLC 产品放量，产品结构将持续优化，贡献显著业绩增量。3) 口罩机方面，信捷是国内少数能提供 N95 口罩整线解决方案 (PLC+伺服+HMI) 的厂商，2020 年受疫情影响，其优势口罩机业务三、四月份迎来爆发，业务占比大、毛利高达 70% 左右。随疫情蔓延受到控制，口罩机对业绩的贡献逐季下降，但目前仍有部分出口需求，全年收入贡献预计在 15-20%、利润贡献占比更高。

**PLC 带动伺服战略落地，高歌猛进。**公司伺服产品通过搭配 PLC 产品推向优势细分市场，18 年底推出的高性能伺服拳头产品 DS5 系列市场认可度高，20 年前三季度超翻倍增长。我们预计全年伺服业务同比增长近 130%，业务占比接近 39%，直追 PLC 体量，未来有望成为核心成长驱动力之一。20Q4 公司伺服产品矩阵再添新品 DS5C1 系列 EtherCAT 伺服驱动器及 DP3C 系列总线型步进驱动器，可广泛应用于印刷、激光、光伏、机械手等多轴控制场合，拥抱高景气的先进制造板块。

图 3: DS5C1、DP3C 应用场景



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

**盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 3.44 亿、4.25 亿、5.31 亿，同比分别+110.2%、+23.6%、+25.1%，对应现价（2021 年 1 月 15 日）PE 分别为 33 倍、27 倍、21 倍，给予目标价 105.7 元，对应 21 年 35 倍 PE，维持“买入”评级。

**风险提示：**宏观经济下行，投资不及预期。

信捷电气三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	<b>1,125</b>	<b>1,457</b>	<b>1,853</b>	<b>2,429</b>	<b>营业收入</b>	<b>650</b>	<b>1,150</b>	<b>1,475</b>	<b>1,862</b>
现金	102	175	368	798	减:营业成本	386	643	837	1,062
应收款项	50	116	97	171	营业税金及附加	6	10	13	17
存货	236	278	603	515	营业费用	42	53	67	84
其他流动资产	737	888	786	945	管理费用	22	98	125	158
<b>非流动资产</b>	<b>338</b>	<b>437</b>	<b>495</b>	<b>564</b>	财务费用	-1	-4	-8	-17
长期股权投资	0	0	0	0	加:投资净收益	29	35	40	43
固定资产	87	181	240	301	其他收益	-0	0	0	0
无形资产	62	67	72	79	<b>营业利润</b>	<b>187</b>	<b>385</b>	<b>481</b>	<b>602</b>
其他非流动资产	67	66	66	65	加:营业外净收支	-1	5	2	2
<b>资产总计</b>	<b>1,463</b>	<b>1,894</b>	<b>2,348</b>	<b>2,993</b>	<b>利润总额</b>	<b>186</b>	<b>390</b>	<b>482</b>	<b>603</b>
<b>流动负债</b>	<b>241</b>	<b>351</b>	<b>403</b>	<b>538</b>	减:所得税费用	22	47	58	72
短期借款	0	0	0	0	少数股东损益	-0	-0	-0	-0
应付账款	179	274	316	432	<b>归属母公司净利润</b>	<b>163</b>	<b>344</b>	<b>425</b>	<b>531</b>
其他流动负债	62	77	87	106	EBIT	183	386	474	586
<b>非流动负债</b>	<b>19</b>	<b>19</b>	<b>19</b>	<b>19</b>	EBITDA	195	400	495	613
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	19	19	19	19					
<b>负债总计</b>	<b>260</b>	<b>370</b>	<b>421</b>	<b>557</b>	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
少数股东权益	1	1	1	1	每股收益(元)	1.16	2.44	3.02	3.78
归属母公司股东权益	1,202	1,523	1,926	2,435	每股净资产(元)	8.55	10.84	13.70	17.33
					发行在外股份(百万股)	141	141	141	141
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1,463</b>	<b>1,894</b>	<b>2,348</b>	<b>2,993</b>	ROIC(%)	13.2%	22.0%	21.5%	21.0%
					ROE(%)	13.6%	22.5%	22.0%	21.8%
					毛利率(%)	40.5%	44.1%	43.3%	43.0%
					销售净利率(%)	25.2%	29.9%	28.8%	28.5%
					资产负债率(%)	17.8%	19.5%	17.9%	18.6%
					收入增长率(%)	10.0%	77.0%	28.3%	26.2%
					净利润增长率(%)	10.0%	110.2%	23.6%	25.1%
					P/E	69.04	32.84	26.58	21.25
					P/B	9.39	7.41	5.86	4.63
					EV/EBITDA	54.75	26.47	21.01	16.26

数据来源: 贝格数据, 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>