

2021年04月22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

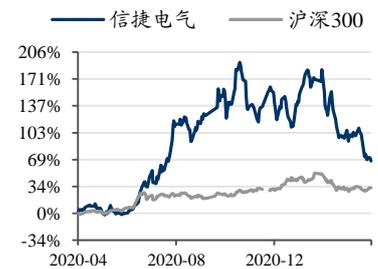
## Q1 业绩符合预期，毛利率有所承压 买入（维持）

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	1,134	1,426	1,929	2,618
同比（%）	74.6%	25.7%	35.2%	35.7%
归母净利润（百万元）	332	416	557	747
同比（%）	102.9%	25.3%	33.9%	34.2%
每股收益（元/股）	2.36	2.96	3.96	5.32
P/E（倍）	26.16	20.88	15.59	11.61

### 投资要点

- **Q1 收入+87%、利润+88%，符合预期。**2021Q1 实现营收 3.08 亿元，同比+86.93%，环比-4.68%；实现归母净利润 0.89 亿元，同比+88.02%，环比+3.98%。Q1 毛利率为 39.75%，同比-4pct，环比-3pct。Q1 业绩符合预期，其中毛利率的下降来自上游芯片等原材料的涨价，以及产品结构变化（低毛利的伺服产品占比提升），投资收益（理财收益）、其他收益（税收返还、政府补助）大幅增长，共产生 0.17 亿的正贡献。
- **Q1 工控行业需求旺盛，信捷下游物流、木工、纺织等行业需求较好，但因基数较高，2-3 月订单同比回落。**进入 21 年以来，由于先进制造等行业资本开支需求旺盛，同时下游快速补库存，Q1 的制造业需求持续旺盛、淡季不淡，1-3 月龙头订单同比高增、环比改善（通常情况下 Q1 淡季弱于 Q4）。信捷下游行业中物流、木工、纺织等行业需求较好，20Q4 到 21 年 1 月订单维持高速增长，带来 Q1 收入大增 87%，但由于去年基数提升，2-3 月订单同比有所下滑，预计 Q2 起业绩增长趋于平稳。
- **分产品来看，高基数影响下预计 PLC 的增速放缓、PLC 带动伺服策略继续收获成效，上游涨价或将对毛利率产生一定压力。**20 年公司 PLC 产品借助疫情经济、及进口替代加速趋势，实现份额快速扩张，同比增长 66%，21 年预计在高基数下增长将有所放缓，预计全年实现 20% 左右增长；伺服依托 PLC 拉动、行业解决方案扩张等，21 年实现翻倍增长，21 年预计继续维持 30% 以上的增速。但 21 年工控上游芯片、功率半导体等原材料涨价，或对公司的盈利能力产生一定的影响。
- **开发行业专机、持续推动行业营销。**21 年公司将在通用品的基础上，开发行业专用控制系统，重点布局包装机械、数控机床、玻璃机械、木工机械、纺织机械等行业。同时坚持以专业化为导向，扎根细分行业，通过自动化技术+工艺，深挖行业市场，形成具有广谱化+特色化的行业营销态势。加强市场开发和营销网络建设，持续推动行业营销，进一步巩固优势性行业和拓展新兴成长性产业，优化行业结构。
- **费用率基本维持稳定，Q1 存货有所增长。**2021Q1，销售、管理（含研发）、研发、财务费用分别同比+63.09%/+81.67%/+74.60%/+62.34%，费用率分别为 4.68%/10.34%/7.87%/-0.29%。Q1 经营性现金净流出 0.31 亿，主要是支付原材料货款、发年终奖影响；Q1 存货小幅增长 0.3 亿至 6.1 亿，公司尚有原材料储备预计有所增长。
- **盈利预测与投资评级：**维持公司 2021-23 年归母净利润分别 4.2 亿、5.6 亿、7.5 亿，同比分别+25.3%、+33.9%、+34.2%，对应现价 PE 分别 21x、16x、12x，给予目标价 88.8 元，对应 21 年 30xPE，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)	61.74
一年最低/最高价	36.00/109.52
市净率(倍)	5.42
流通 A 股市值(百万元)	5632.22

### 基础数据

每股净资产(元)	11.39
资产负债率(%)	26.97
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）2020 年年报点评：年报亮眼，PLC 带动伺服+行业营销有望驱动稳增长》2021-04-11
- 2、《信捷电气（603416）年报预告点评：制造业景气向上，业绩略超预期》2021-01-17
- 3、《信捷电气（603416）三季报点评：加速增长，伺服亮眼》2020-10-26

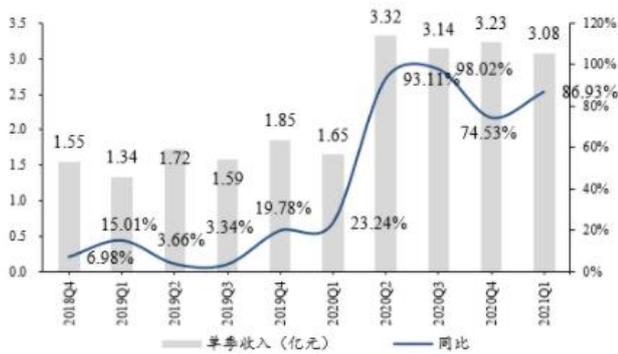
**Q1 收入+87%、利润+88%，符合预期。**2021Q1 实现营收 3.08 亿元，同比+86.93%，环比-4.68%；实现归母净利润 0.89 亿元，同比+88.02%，环比+3.98%。Q1 毛利率为 39.75%，同比-4pct，环比-3pct。Q1 业绩符合预期，其中毛利率的下降来自上游芯片等原材料的涨价，以及产品结构变化（低毛利的伺服产品占比提升），投资收益（理财收益）、其他收益（税收返还、政府补助）大幅增长，共产生 0.17 亿的正贡献。

表 1: 信捷电气 2021Q1 核心财务数据 (亿元)

信捷电气	2020	2019	同比	2020Q4	同比	环比	2021Q1	同比	环比
营业收入	11.34	6.50	74.6%	3.23	74.5%	2.9%	3.08	86.9%	-4.7%
毛利率	43.8%	40.5%	3.3pct	42.7%	-0.2pct	-1.3pct	39.7%	-4pct	-3pct
营业利润	3.82	1.87	104.4%	0.98	80.3%	-15.8%	1.01	87.0%	3.0%
利润总额	3.81	1.86	105.0%	0.98	81.3%	-16.4%	1.01	87.6%	3.8%
归属母公司净利润	3.32	1.63	102.9%	0.85	79.3%	-17.4%	0.89	88.0%	4.0%
扣非归母净利润	2.99	1.36	119.8%	0.76	93.8%	-20.9%	0.76	86.7%	-0.2%
归母净利率	29.2%	25.2%	4.1pct	26.4%	0.7pct	-6.5pct	28.8%	0.2pct	2.4pct
股本	1.41	1.41	-	1.41	-	-	1.41	-	-
EPS (元)	2.36	1.16	102.9%	0.61	79.3%	-17.4%	0.63	88.0%	4.0%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 1: Q1 收入 3.08 亿元, 同比+86.93%



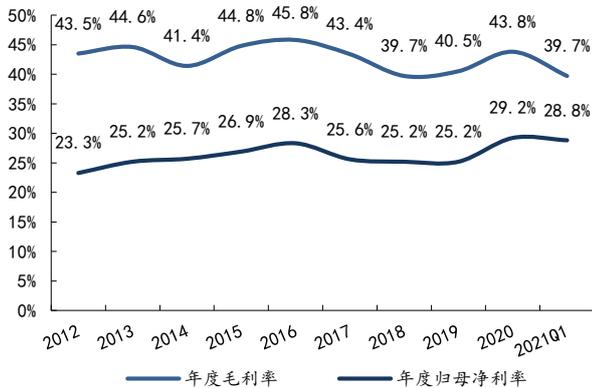
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 2: Q1 归母净利润 0.89 亿元, 同比+88.02%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 3: 2020 年毛利率、净利率同比+3.3pct、+4.1pct



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 4: 2021Q1 毛利率、净利率同比-4pct、+0.2pct



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

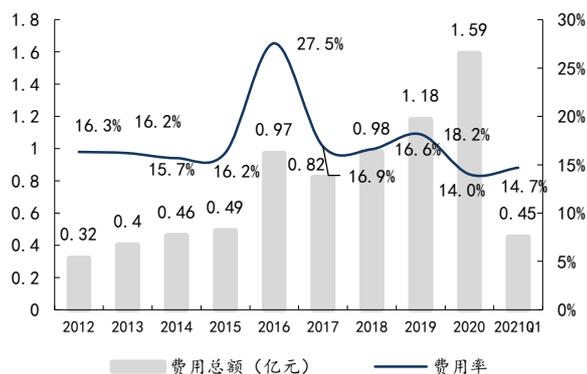
**Q1 工控行业需求旺盛，信捷下游物流、木工、纺织等行业需求较好，但因基数较高，2-3 月订单同比回落。**进入 21 年以来，由于先进制造等行业资本开支需求旺盛，同时下游快速补库存，Q1 的制造业需求持续旺盛、淡季不淡，1-3 月龙头订单同比高增、环比改善（通常情况下 Q1 淡季弱于 Q4）。信捷下游行业中物流、木工、纺织等行业需求较好，20Q4 到 21 年 1 月订单维持高速增长，带来 Q1 收入大增 87%，但由于去年基数提升，2-3 月订单同比有所下滑，预计 Q2 起业绩增长趋于平稳。

**分产品来看，高基数影响下预计 PLC 的增速放缓、PLC 带动伺服策略继续收获成效，上游涨价或将对毛利率产生一定压力。**20 年公司 PLC 产品借助疫情经济、及进口替代加速趋势，实现份额快速扩张，同比增长 66%，21 年预计在高基数下增长将有所放缓，预计全年实现 20% 左右增长；伺服依托 PLC 拉动、行业解决方案扩张等，21 年实现翻倍增长，21 年预计继续维持 30% 以上的增速。但 21 年工控上游芯片、功率半导体等原材料涨价，或对公司的盈利能力产生一定的影响。

**开发行业专机、持续推动行业营销。**21 年公司将在通用品的基础上，开发行业专用控制系统，重点布局包装机械、数控机床、玻璃机械、木工机械、纺织机械等行业。同时坚持以专业化为导向，扎根细分行业，通过自动化技术+工艺，深挖行业市场，形成具有广谱化+特色化的行业营销态势。加强市场开发和营销网络建设，持续推动行业营销，进一步巩固优势性行业和拓展新兴成长性产业，优化行业结构。

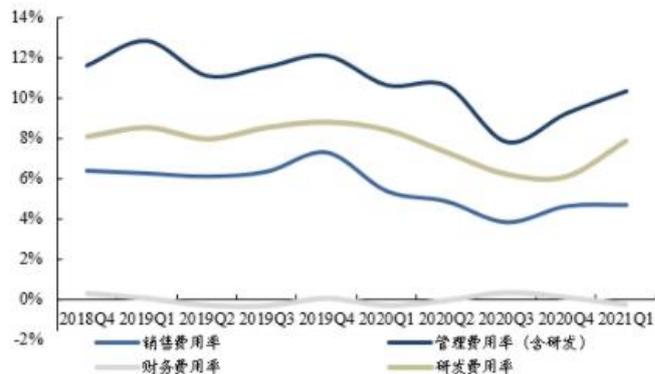
**费用率基本维持稳定，Q1 存货有所增长。**2021Q1，销售、管理（含研发）、研发、财务费用分别同比+63.09%/+81.67%/+74.60%/+62.34%，费用率分别为 4.68%/ 10.34%/ 7.87%/-0.29%。Q1 经营性现金净流出 0.31 亿，主要是支付原材料货款、发年终奖影响；Q1 存货小幅增长 0.3 亿至 6.1 亿，公司尚有原材料储备预计有所增长。

图 5: 2021Q1 期间费用 0.45 亿元



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 6: 2021Q1 期间费用率 14.74%, 同比-0.94pct



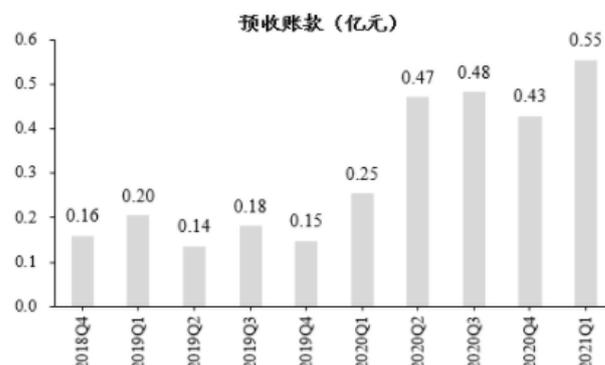
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 7: Q1 现金净流出 0.31 亿元



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

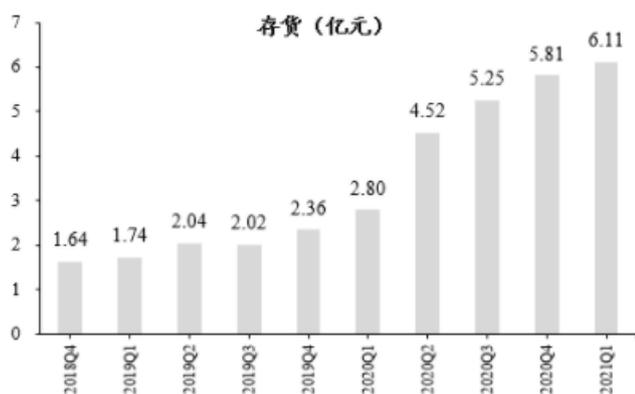
图 8: 期末预收款项 0.55 亿元, 较年初+29.17%



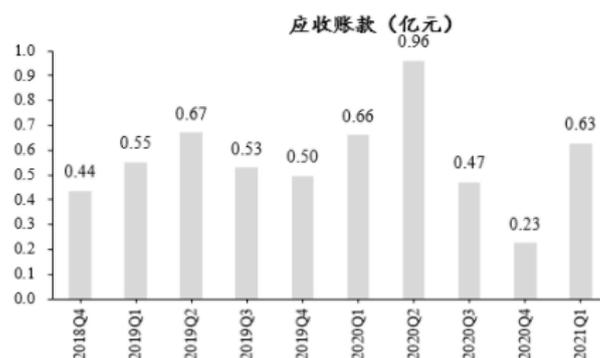
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 9: 期末存货 6.11 亿元, 较期初+0.3 亿元

图 10: 期末应收账款 0.63 亿元, 较期初+0.4 亿元



数据来源: Wind, 东吴证券研究所



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

**盈利预测与投资建议:** 维持公司 2021-23 年归母净利润分别 4.2 亿、5.6 亿、7.5 亿，同比分别+25.3%、+33.9%、+34.2%，对应现价 PE 分别 21x、16x、12x，给予目标价 88.8 元，对应 21 年 30xPE，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)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	<b>1,658</b>	<b>1,823</b>	<b>2,763</b>	<b>3,326</b>	<b>营业收入</b>	1,134	1,426	1,929	2,618
现金	103	741	660	1,768	减:营业成本	638	806	1,093	1,494
应收账款	23	68	55	112	营业税金及附加	8	12	16	22
存货	581	64	1,087	485	营业费用	52	63	83	110
其他流动资产	952	950	960	961	管理费用	30	121	164	223
<b>非流动资产</b>	<b>558</b>	<b>615</b>	<b>717</b>	<b>856</b>	财务费用	0	-13	-21	-36
长期股权投资	1	2	3	4	资产减值损失	-23	0	0	0
固定资产	146	205	289	398	加:投资净收益	32	35	40	43
在建工程	136	128	140	170	其他收益	0	0	0	0
无形资产	62	67	73	73	<b>营业利润</b>	<b>382</b>	<b>472</b>	<b>633</b>	<b>849</b>
其他非流动资产	214	213	212	211	加:营业外净收支	-1	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>2,217</b>	<b>2,438</b>	<b>3,479</b>	<b>4,183</b>	<b>利润总额</b>	<b>381</b>	<b>472</b>	<b>633</b>	<b>849</b>
<b>流动负债</b>	<b>687</b>	<b>531</b>	<b>1,042</b>	<b>1,026</b>	减:所得税费用	49	57	76	102
短期借款	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0
应付账款	371	324	619	669	<b>归属母公司净利润</b>	<b>332</b>	<b>416</b>	<b>557</b>	<b>747</b>
其他流动负债	316	207	423	357	EBIT	378	460	612	813
<b>非流动负债</b>	<b>18</b>	<b>18</b>	<b>18</b>	<b>18</b>	EBITDA	392	476	635	845
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	18	18	18	18	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
<b>负债合计</b>	<b>704</b>	<b>549</b>	<b>1,060</b>	<b>1,043</b>	每股收益(元)	2.36	2.96	3.96	5.32
少数股东权益	0	0	0	0	每股净资产(元)	10.76	13.43	17.21	22.33
					发行在外股份(百万				
归属母公司股东权益	1,512	1,888	2,419	3,139	股)	141	141	141	141
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,217</b>	<b>2,438</b>	<b>3,479</b>	<b>4,183</b>	ROIC(%)	21.5%	21.2%	22.1%	22.7%
					ROE(%)	21.9%	22.0%	23.0%	23.8%
					毛利率(%)	43.8%	43.5%	43.3%	42.9%
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	销售净利率(%)	29.2%	29.1%	28.9%	28.5%
经营活动现金流	207	702	10	1,227	资产负债率(%)	31.8%	22.5%	30.5%	24.9%
投资活动现金流	-233	-38	-85	-129	收入增长率(%)	74.6%	25.7%	35.2%	35.7%
筹资活动现金流	-23	-27	-5	9	净利润增长率(%)	102.9%	25.3%	33.9%	34.2%
现金净增加额	-50	638	-80	1,107	P/E	26.16	20.88	15.59	11.61
折旧和摊销	14	17	23	32	P/B	5.74	4.60	3.59	2.76
资本开支	47	55	101	138	EV/EBITDA	20.17	15.26	11.57	7.39
营运资本变动	-127	318	-509	527					

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>