

2021年08月15日

2021年中报点评：高基数下 Q2 业绩承压， 伺服增速亮眼

买入（维持）

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

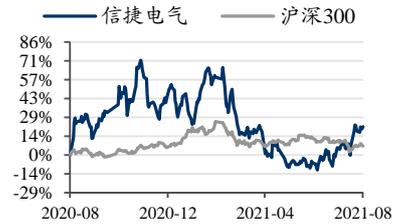
chaijh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	1,134	1,368	1,782	2,390
同比（%）	74.6%	20.6%	30.3%	34.1%
归母净利润（百万元）	332	364	481	649
同比（%）	102.9%	9.9%	32.1%	34.9%
每股收益（元/股）	2.36	2.59	3.42	4.62
P/E（倍）	32.31	29.41	22.27	16.51

投资要点

- **H1 业绩略低于市场预期。**2021H1 公司实现营收 6.34 亿元，同增 27.59%；实现归母净利润 1.55 亿元，同增 8.51%。其中 Q2 实现营收 3.26 亿元，同降 1.89%；实现归母净利润 0.67 亿元，同降 30.51%。2021H1 毛利率为 40.84%，同降 3.56pct。H1 业绩略低于市场预期，其中毛利率受上游芯片等原材料涨价而承压，以及受产品结构调整的影响。
- **2021Q2 工控行业整体增速+15.4%，延续 Q1 高景气。**2021Q2 OEM 市场高增势头不改（同比+28.1%）、项目型市场较好（同比+7.2%），与先进制造行业相关的交流伺服、小型 PLC 等产品均实现 30%以上同比增长。信捷下游纺织、包装、物流、电子等行业需求好，2021Q1 订单同比高增、环比改善，但我们预计公司 Q2 起订单增速环比 Q1 显著放缓，叠加去年同期口罩机业务基数较高，故拖累了 H1 业绩。
- **伺服增速较快，PLC 在去年高基数下增长略显乏力。**1) PLC 上半年营收达 2.56 亿元，受去年口罩机高基数影响，同比增速仅 7.11%，全年我们预计 PLC 营收增速为 20%+；2) 伺服上半年营收 2.55 亿元，同增 65.58%，伺服继续依托 PLC 带动落地，老产品市场竞争力提升，新产品 DM5F 系列多轴传动伺服、MS6-B3 系列伺服电机等取得突破，行业解决方案不断扩张。伺服 2021H1 伺服下游 3C、物流等先进制造领域高景气延续，全年我们预计伺服营收维持 30%以上中高速增长；3) HMI、智能装置上半年合计营收 1.21 亿元，我们预计其营收保持稳定增长。
- **盈利预测与投资评级：**由于 PLC 增速、整体毛利率略不及预期，我们下调 2021-2023 年归母净利润为 3.6 亿元（-0.6 亿元）、4.8 亿元（-0.8 亿元）、6.5 亿元（-1.0 亿元），同比分别+10%、+32%、+35%，EPS 分别 2.59 元、3.42 元、4.62 元，对应现价 PE 分别 29x、22x、17x。工控行业景气度高+公司在 PLC、伺服等领域国产替代持续推进，给予目标价 90.7 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)	76.24
一年最低/最高价	54.61/109.52
市净率(倍)	6.86
流通 A 股市值(百万元)	6954.98

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) 一季报点评：Q1 业绩符合预期，毛利率有所承压》2021-04-22
- 2、《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
- 3、《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

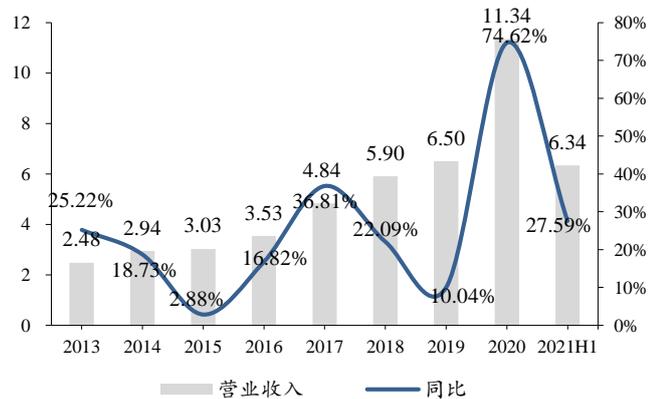
H1 业绩略低于市场预期。2021H1 实现营收 6.34 亿元，同比增长 27.59%；实现归属母公司净利润 1.55 亿元，同比增长 8.51%。其中 2021Q2 实现营业收入 3.26 亿元，同比下降 1.89%，环比增长 5.63%；实现归属母公司净利润 0.67 亿元，同比下降 30.51%，环比下降 24.69%。2021H1 毛利率为 40.84%，同比下降 3.56pct，Q2 毛利率 41.88%，同比下降 2.84pct，环比上升 2.13pct；2021H1 归母净利率为 24.51%，同比下降 4.31pct，Q2 归母净利率 20.50%，同比下降 8.44pct，环比下降 8.25pct。H1 业绩略低于市场预期，其中毛利率受上游芯片等原材料涨价而承压，以及受产品结构调整（低毛利的伺服产品占比提升）的影响。

表 1: 信捷电气 2021H1 核心财务数据

信捷电气	2021H1	2020H1	同比	2021Q2	2020Q2	同比	2021Q1	环比
营业收入 (亿元)	6.34	4.97	27.6%	3.26	3.32	-1.9%	3.08	5.6%
毛利率	40.8%	44.4%	-3.6pct	41.9%	44.7%	-2.8pct	39.7%	2.1pct
营业利润 (亿元)	1.75	1.66	5.1%	0.73	1.12	-34.5%	1.01	-27.7%
利润总额 (亿元)	1.75	1.66	5.1%	0.73	1.12	-34.6%	1.01	-27.6%
归属母公司净利润 (亿元)	1.55	1.43	8.5%	0.67	0.96	-30.5%	0.89	-24.7%
扣非归母净利润 (亿元)	1.37	1.26	8.7%	0.61	0.85	-28.6%	0.76	-20.0%
归母净利率	24.5%	28.8%	-4.3pct	20.5%	28.9%	-8.4pct	28.8%	-8.3pct
股本 (亿股)	1.41	1.41	-	1.41	1.41	-	1.41	-
BPS (元/股)	1.11	1.02	8.5%	0.47	0.68	-30.5%	0.63	-24.7%

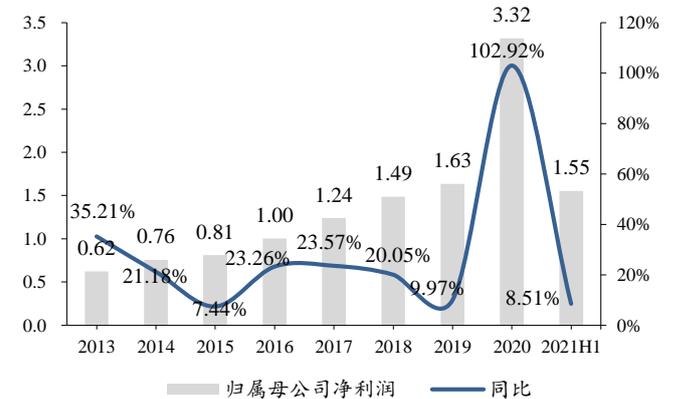
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 1: 2021H1 收入 6.34 亿元, 同比+27.59% (单位: 亿元)



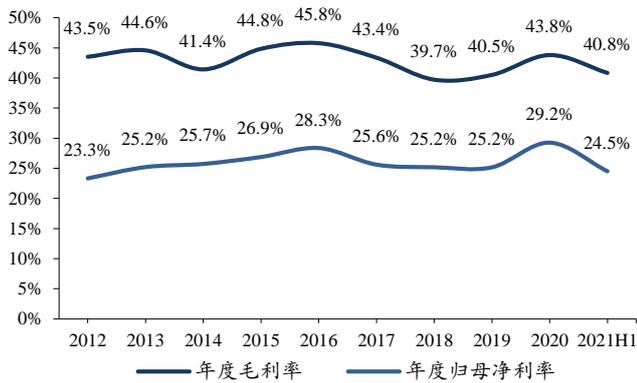
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 2: 2021H1 归母净利润 1.55 亿元, 同比+8.51% (单位: 亿元)



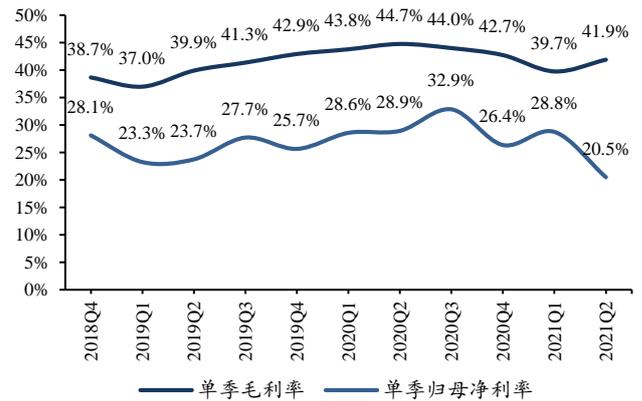
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 3: 2021H1 毛利率、净利率同比-0.8、-1.36pct



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 4: 2021Q2 毛利率、净利率同比-2.84、-8.44pct



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2021Q2 工控行业整体增速+15.4%，延续 Q1 高景气。1) 分产品看，Q2 低压变频、交流伺服、小型 PLC 分别同增 19.0%/35.7%/32.0%，环比 21Q1 分别同增 17.8%/10.3%/24.5%；2) 分市场看，21Q2 OEM 市场高增势头不改、项目型市场持续增长，传统行业基建相关、印包等全面向好。3) 分行业看，OEM 市场、项目型市场分别同增+28.1%/7.2%（21Q1 分别同增+53.4%/34.0%），21Q2 机器人、半导体、电池等先进制造全面向好，冶金、石化等流程型行业复苏依旧。信捷下游纺织、包装、物流、电子等行业需求好，Q1 订单同比高增、环比改善，但我们预计公司 21Q2 起订单增速环比 Q1 显著放缓，叠加去年同期口罩机业务基数较高，拖累了 H1 业绩。

图 5: 2021H1 工控分行业同比增速普遍较好

	2019				2020				2021	
	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2
OEM市场合计	-8.5%	-14.5%	-2.4%	15.2%	-4.0%	14.9%	12.1%	16.2%	53.4%	28.1%
机床	-30.3%	-28.0%	-18.2%	25.7%	-24.6%	17.2%	15.0%	21.6%	61.0%	30.6%
半导体	-9.1%	-3.0%	6.5%	29.5%	18.4%	31.1%	22.8%	21.7%	62.0%	41.0%
电池	11.1%	11.6%	13.9%	20.2%	16.1%	25.3%	23.2%	27.1%	83.1%	42.8%
包装	-4.7%	-12.4%	-5.4%	0.2%	-9.1%	16.1%	12.9%	11.2%	95.1%	39.8%
纺织	-10.7%	-14.4%	-12.5%	-7.9%	-34.4%	-6.1%	5.1%	8.2%	18.0%	39.4%
工业机器人	-14.8%	-10.5%	4.8%	26.5%	-14.2%	26.4%	26.9%	30.9%	108.2%	53.0%
暖通空调	21.6%	18.1%	20.6%	21.5%	17.2%	21.3%	19.3%	15.2%	18.0%	15.0%
电梯	-2.5%	-2.6%	-2.0%	19.6%	-26.5%	15.2%	9.1%	12.6%	50.1%	14.0%
物流	6.8%	7.1%	10.2%	12.5%	14.1%	27.4%	20.5%	25.1%	38.0%	35.0%
起重	20.3%	-12.8%	-12.3%	-4.1%	-14.2%	13.1%	12.1%	17.3%	25.1%	18.0%
橡胶	2.3%	1.6%	0.8%	3.4%	-13.1%	-17.2%	2.1%	3.1%	38.0%	12.0%
印刷	-10.9%	-8.1%	-7.8%	-3.4%	-17.4%	-29.2%	-1.9%	11.2%	63.4%	41.9%
塑料	-8.6%	-5.1%	-0.3%	3.6%	-19.4%	-3.1%	4.1%	7.0%	35.9%	13.0%
食品饮料	-6.1%	-0.8%	-3.1%	5.3%	-15.6%	8.1%	6.1%	10.2%	27.0%	9.0%
工程机械	12.5%	10.2%	8.6%	12.9%	-12.5%	46.6%	31.8%	47.9%	83.3%	6.0%
纸中	-3.2%	-0.8%	7.3%	18.0%	16.1%	18.9%	12.5%	23.3%	37.2%	18.0%
制药	-1.5%	0.5%	2.5%	11.4%	-16.9%	25.1%	22.8%	28.7%	43.8%	8.2%
造纸	-7.1%	-2.4%	-3.2%	-1.5%	-14.6%	-5.0%	-1.3%	6.7%	17.1%	24.9%
建材	1.5%	6.3%	7.1%	12.2%	2.4%	12.9%	10.3%	8.7%	38.4%	12.1%
烟草	0.0%	8.3%	7.0%	5.6%	0.0%	-2.6%	-2.2%	-7.9%	83.3%	-7.9%
其他	22.0%	-28.5%	22.3%	14.7%	30.1%	13.1%	-6.2%	6.1%	49.8%	18.1%
项目型市场合计	12.2%	-5.8%	-1.2%	1.0%	-19.0%	-0.2%	4.5%	-1.6%	34.0%	7.2%
化工	20.4%	6.7%	10.6%	3.6%	-30.3%	-3.6%	1.5%	10.0%	48.0%	17.1%
市政及公共设施	29.2%	14.4%	16.6%	19.2%	-10.6%	20.5%	19.5%	18.7%	19.0%	-9.9%
石化	25.9%	3.7%	10.6%	6.6%	-8.9%	9.7%	8.6%	13.1%	27.0%	13.2%
电力	6.1%	-6.2%	-7.0%	-3.6%	-24.6%	-22.1%	-24.4%	-33.9%	31.0%	-4.5%
冶金	31.4%	19.5%	20.9%	27.8%	-15.3%	17.9%	32.5%	20.0%	47.0%	15.7%
汽车	7.6%	-2.1%	4.5%	-0.7%	-36.5%	-5.6%	-15.0%	4.6%	-3.0%	-1.0%
采矿	25.9%	16.9%	24.1%	23.9%	3.0%	-5.6%	5.6%	-7.7%	5.9%	8.0%
造纸	-1.9%	-9.0%	-9.1%	-13.5%	-14.4%	-2.5%	-5.7%	6.8%	16.1%	16.3%
其他	-5.9%	-34.8%	-24.4%	-16.3%	-17.0%	-12.6%	1.2%	-24.2%	42.0%	-10.2%
工控行业合计	4.1%	-9.1%	-1.6%	5.5%	-13.9%	5.2%	7.0%	4.7%	41.4%	15.4%

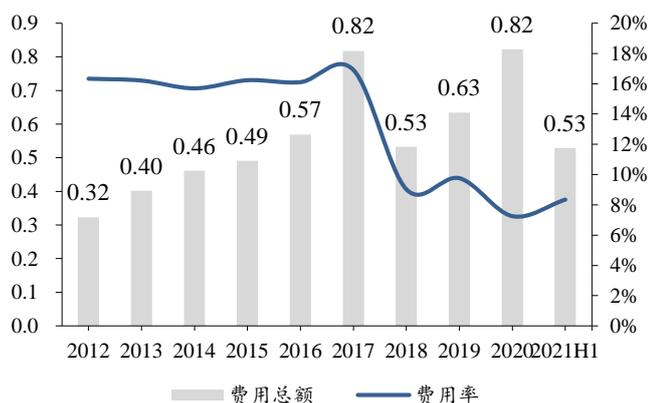
数据来源: 睿工业, 东吴证券研究所

伺服业绩弹性相对更大，PLC 在去年高基数下增长略显乏力。1) PLC 上半年营收达 2.56 亿元，受去年口罩机业务高基数影响，同比增速仅 7.11%，全年我们预计 PLC 营收增速为 20%以上；2) 伺服方面上半年营收 2.55 亿元，同增 65.58%，贡献主要业绩增量。伺服继续依托 PLC 带动落地，老产品 EtherCAT 总线伺服驱动器 DS5C1 市场竞争力提升，新产品 DM5F 系列多轴传动伺服、MS6-B3 系列伺服电机取得突破，行业解决方案不断扩张。伺服 2020 年实现翻倍以上增长，2021H1 伺服下游 3C、物流等先进制造领域高景气延续，全年我们预计伺服营收维持 30%以上中高速增长；3) HMI、智能装置稳定增长，上半年合计营收 1.21 亿元。

开发行业专机、持续推动行业营销。2021 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。

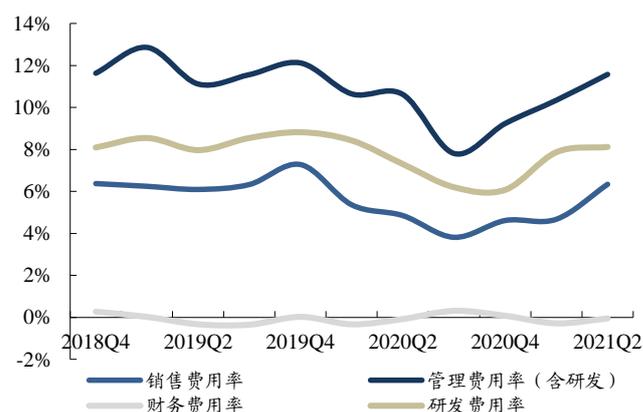
H1 费用率略有上升。公司 2021H1 费用同比增长 36.31%至 0.53 亿元，期间费用率上升 0.86 个百分点至 16.34%。其中，销售、管理（含研发）、研发、财务费用分别同比上升 40.54%、上升 31.79%、上升 32.95%、下降 30.39%至 0.35 亿元、0.7 亿元、0.51 亿元、-0.01 亿元；费用率分别上升 0.51、上升 0.35、上升 0.32、下降 0 个百分点至 5.53%、10.98%、8.00%、-0.17%。2021Q2，销售、管理（含研发）、研发、财务费用分别同比+28.15%/+6.94%/+9.07%/-35.67%，费用率分别为 6.34%/11.57%/8.12%/-0.05%。

图 6：2021H1 期间费用 0.53 亿元，同比+36.31%（单位：亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 7：2021H1 期间费用率 16.34%，同比+0.86pct

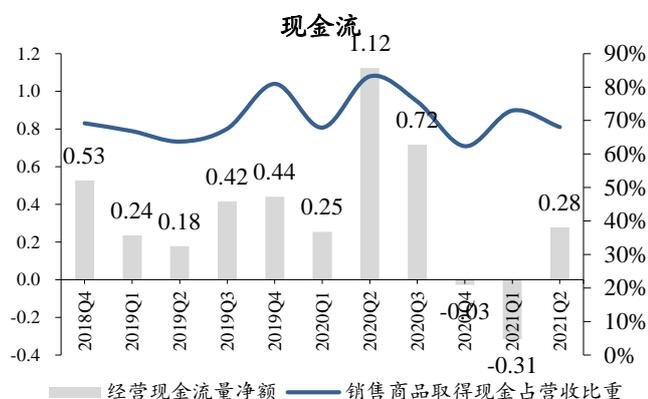


数据来源：Wind，东吴证券研究所

因去年年底备货增加，支付原材料供应商货款增多，现金流同比下降大，存货维持高位。2021H1 经营活动现金流量净流出 0.04 亿元，同比下降 102.66%，其中 Q2 经营活动现金流量净额 0.28 亿元；销售商品取得现金 4.46 亿元，同比增长 15.04%。期末预收款项 0.66 亿元，比期初增长 54.55%。期末应收账款 0.53 亿元，较期初增长 0.3 亿元，应收账款周转天数下降 0.75 天至 10.72 天。期末存货 5.64 亿元，较期初下降 0.17 亿元；

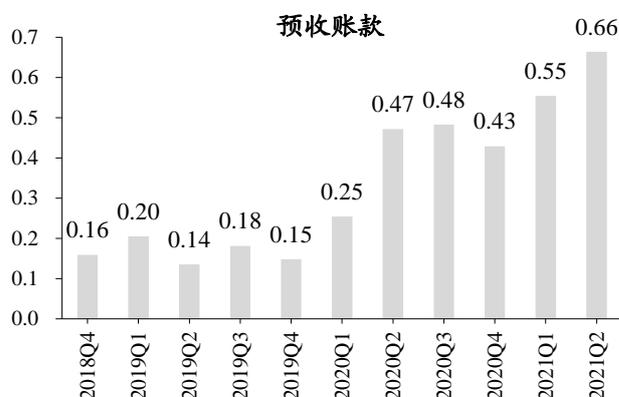
存货周转天数上升 44.14 天至 274.68 天。

图 8: 2021Q2 现金净流入 0.28 亿元, 同比-75.24%
(单位: 亿元)



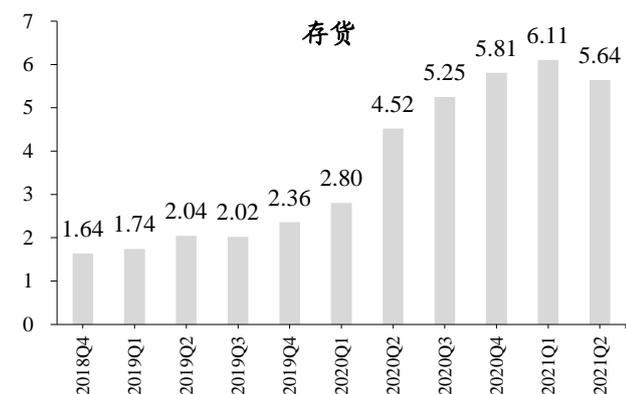
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 9: 2021Q2 期末预收款项 0.66 亿元, 同比+40.73%
(单位: 亿元)



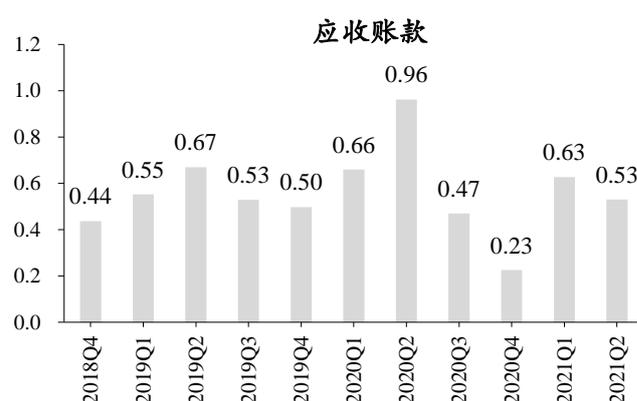
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 10: 2021Q2 期末存货 5.64 亿元, 较期初-0.47 亿元
(单位: 亿元)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 11: 2021Q2 期末应收账款 0.53 亿元, 较期初-0.1 亿元
(单位: 亿元)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

盈利预测与投资建议: 由于 PLC 增速、整体毛利率略不及预期, 我们下调 2021-2023 年归母净利润为 3.6 亿元 (-0.6 亿元)、4.8 亿元 (-0.8 亿元)、6.5 亿元 (-1.0 亿元), 同比分别+10%、+32%、+35%, EPS 分别 2.59 元、3.42 元、4.62 元, 对应现价 PE 分别 29x、22x、17x。工控行业景气度高+公司在 PLC、伺服等领域国产替代持续推进, 给予目标价 90.7 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

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>

