

## 短期业绩承压，看好高附加值业务的盈利恢复

### 投资要点

- **业绩总结:** 公司 2022 年上半年实现营业收入 6.8 亿元，同比增长 6.9%；实现归母净利润 1.4 亿元，同比下降 12.7%；实现扣非归母净利润 1.2 亿元，同比下降 10.5%；EPS 为 0.97 元。2022 年二季度实现营收 3.6 亿元，同比增长 9.4%；归母净利润 0.6 亿元，同比下降 8.8%。
- **业绩短期承压，看好中长期高附加值业务带动盈利回升。** 2022 年上半年公司毛利率为 37.6%，同比下降 3.3pp；销售净利率为 20%，同比下降 4.5pp。费用端：销售费用率为 7.2%，同比增长 1.7pp，系营销网络建设费用增长；管理费用率为 13%，同比增长 2pp，系报告期内人员增长；财务费用率为 -0.4%，同比下降 0.2pp，系存款利息增加。短期来看，公司盈利能力有所承压，但我们认为，公司目前传统行业占比仍较高，伴随未来高附加值光伏、锂电业务形成规模化订单，有望带动公司盈利水平趋稳回升。
- **小型 PLC 系列丰富，中型 PLC 有望迎来协同发展。** 2022 年上半年，公司可编程控制器业务实现营收 2.6 亿元，同比增长 2.8%，毛利率为 58.1%，同比下降 2.5pp。公司针对汽车、AGV 等行业，自主研发出 XL5N 系列 CAN 总线型 PLC，并在 XDH 机型上成功开发 Ethernet/IP 总线，打破过程控制系统中总线组网的瓶颈。公司凭借小型 PLC 技术及品牌优势形成规模效应，有望推动中型 PLC 产品实现市场份额的快速抢占。
- **PLC 带动伺服战略成效显著， $\alpha+\beta$  属性助推业务放量。** 2022 年上半年，公司伺服系统实现营收 3 亿元，同比增长 16.7%，市占率进一步提升。公司陆续推出 DS5L1、DS5C1 系列的驱动器产品，MS6-B3 系列也在市面上得到快速推广应用。目前，公司伺服已在 3C、印刷包装、机床加工等传统行业形成规模，未来随着下游新兴领域的订单规模化，有望助推伺服业务开启第二增长曲线。
- **盈利预测与投资建议。** 预计公司 2022-2024 年营收分别为 14.8 亿元、18.5 亿元、23.1 亿元，未来三年归母净利润将保持 19.2% 的复合增长率。公司一体化布局工控自动化产品，品类丰富，下游光伏锂电业务有望迎来放量，推动公司业绩向好，维持“持有”评级。
- **风险提示:** 宏观经济波动的风险；IGBT 等原材料涨价风险；下游新能源设备业务拓展不及预期的风险。

指标/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1299.33	1481.99	1846.97	2309.23
增长率	14.54%	14.06%	24.63%	25.03%
归属母公司净利润(百万元)	303.61	318.65	404.92	513.85
增长率	-8.46%	4.95%	27.07%	26.90%
每股收益 EPS(元)	2.16	2.27	2.88	3.66
净资产收益率 ROE	17.08%	15.66%	17.04%	18.29%
PE	21	20	15	12
PB	3.52	3.08	2.63	2.23

数据来源: Wind, 西南证券

### 西南证券研究发展中心

分析师: 韩晨  
执业证号: S1250520100002  
电话: 021-58351923  
邮箱: hch@swsc.com.cn  
联系人: 李昂  
电话: 021-58351923  
邮箱: liang@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源: 聚源数据

### 基础数据

总股本(亿股)	1.41
流通 A 股(亿股)	1.41
52 周内股价区间(元)	26.07-76.93
总市值(亿元)	62.55
总资产(亿元)	22.54
每股净资产(元)	12.11

### 相关研究

1. 信捷电气(603416): 业绩略低于预期, 静待品牌效应释放 (2022-04-25)
2. 信捷电气(603416): 业绩短期承压, 长期向好 (2021-10-29)
3. 信捷电气(603416): PLC+伺服双轮驱动, 业绩迎来高速增长 (2021-08-16)

**附表：财务预测与估值**

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1299.33	1481.99	1846.97	2309.23	净利润	303.58	318.61	404.87	513.79
营业成本	774.84	881.11	1097.77	1372.89	折旧与摊销	20.54	44.34	44.34	44.34
营业税金及附加	7.98	10.35	12.36	15.93	财务费用	-1.23	-2.96	-3.69	-4.62
销售费用	82.88	103.74	120.05	138.55	资产减值损失	-25.74	-21.61	-23.22	-23.10
管理费用	42.68	185.25	221.64	265.56	经营营运资本变动	-108.60	193.51	-11.88	-59.49
财务费用	-1.23	-2.96	-3.69	-4.62	其他	-10.12	-25.34	-45.13	4.79
资产减值损失	-25.74	-21.61	-23.22	-23.10	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>178.43</b>	<b>506.55</b>	<b>365.28</b>	<b>475.71</b>
投资收益	35.98	33.80	34.45	34.57	资本支出	-99.45	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	2.91	1.43	1.68	1.80	其他	14.87	55.23	36.13	36.37
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-84.57</b>	<b>55.23</b>	<b>36.13</b>	<b>36.37</b>
<b>营业利润</b>	<b>340.57</b>	<b>361.34</b>	<b>458.19</b>	<b>580.38</b>	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	-1.80	-1.23	-1.31	-1.37	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>338.77</b>	<b>360.11</b>	<b>456.88</b>	<b>579.01</b>	股权融资	-0.02	0.00	0.00	0.00
所得税	35.18	41.50	52.01	65.22	支付股利	-39.36	-60.72	-63.73	-80.98
净利润	303.58	318.61	404.87	513.79	其他	-0.16	0.95	3.69	4.62
少数股东损益	-0.03	-0.04	-0.05	-0.06	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-39.53</b>	<b>-59.78</b>	<b>-60.04</b>	<b>-76.37</b>
归属母公司股东净利润	303.61	318.65	404.92	513.85	<b>现金流量净额</b>	<b>54.05</b>	<b>502.01</b>	<b>341.38</b>	<b>435.72</b>
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	财务分析指标	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	134.01	636.01	977.39	1413.11	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	66.22	77.06	90.95	116.24	销售收入增长率	14.54%	14.06%	24.63%	25.03%
存货	540.32	632.43	828.58	1018.68	营业利润增长率	-10.74%	6.10%	26.80%	26.67%
其他流动资产	1059.03	852.04	871.30	895.69	净利润增长率	-8.45%	4.95%	27.07%	26.90%
长期股权投资	11.80	11.80	11.80	11.80	EBITDA 增长率	-9.10%	11.90%	23.87%	24.31%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	378.94	342.68	306.42	270.15	毛利率	40.37%	40.55%	40.56%	40.55%
无形资产和开发支出	61.21	54.19	47.16	40.13	三费率	9.57%	19.30%	18.30%	17.30%
其他非流动资产	150.78	149.73	148.68	147.63	净利率	23.36%	21.50%	21.92%	22.25%
<b>资产总计</b>	<b>2402.32</b>	<b>2755.95</b>	<b>3282.28</b>	<b>3913.43</b>	ROE	17.08%	15.66%	17.04%	18.29%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	12.64%	11.56%	12.33%	13.13%
应付和预收款项	555.08	691.34	874.23	1069.67	ROIC	41.75%	43.69%	62.83%	74.92%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	27.70%	27.17%	27.01%	26.85%
其他负债	70.14	29.50	31.79	34.70	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>625.23</b>	<b>720.84</b>	<b>906.03</b>	<b>1104.37</b>	总资产周转率	0.56	0.57	0.61	0.64
股本	140.56	140.56	140.56	140.56	固定资产周转率	5.23	4.45	6.22	8.85
资本公积	369.59	369.59	369.59	369.59	应收账款周转率	39.56	30.71	32.65	33.54
留存收益	1265.95	1523.88	1865.07	2297.94	存货周转率	1.30	1.41	1.47	1.47
归属母公司股东权益	1775.97	2034.04	2375.22	2808.09	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	72.72%	—	—	—
少数股东权益	1.12	1.08	1.03	0.97	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>1777.09</b>	<b>2035.12</b>	<b>2376.26</b>	<b>2809.06</b>	资产负债率	26.03%	26.16%	27.60%	28.22%
负债和股东权益合计	2402.32	2755.95	3282.28	3913.43	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	2.97	3.14	3.12	3.18
					速动比率	2.08	2.23	2.19	2.24
					股利支付率	12.96%	19.06%	15.74%	15.76%
业绩和估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E	<b>每股指标</b>				
EBITDA	359.88	402.72	498.84	620.10	每股收益	2.16	2.27	2.88	3.66
PE	20.60	19.63	15.45	12.17	每股净资产	12.63	14.47	16.90	19.98
PB	3.52	3.08	2.63	2.23	每股经营现金	1.27	3.60	2.60	3.38
PS	4.81	4.22	3.39	2.71	每股股利	0.28	0.43	0.45	0.58
EV/EBITDA	14.47	11.68	8.75	6.33					
股息率	0.63%	0.97%	1.02%	1.29%					

数据来源: Wind, 西南证券

## 分析师承诺

本报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间
行业评级	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

### 深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

### 重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理 销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	高级销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	王昕宇	高级销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	王兴	销售经理	13167383522	13167383522	wxing@swsc.com.cn
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com	
广深	郑龔	广州销售负责人 销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	陈慧玲	销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	xy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn