

分析师：刘智
 登记编码：S0730520110001
 liuzhi@ccnew.com 021-50586775

经营逐步改善，下半年有望迎来需求盈利双升

——信捷电气(603416)中报点评

证券研究报告-中报点评

买入(首次)

市场数据(2022-08-03)

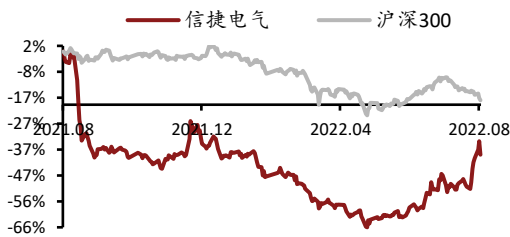
收盘价(元)	46.62
一年内最高/最低(元)	76.24/26.07
沪深 300 指数	4,066.98
市净率(倍)	3.49
流通市值(亿元)	65.53

发布日期：2022年08月04日

基础数据(2022-06-30)

每股净资产(元)	13.34
每股经营现金流(元)	0.63
毛利率(%)	37.56
净资产收益率_摊薄(%)	7.23
资产负债率(%)	28.13
总股本/流通股(万股)	14,056.00/14,056.00
B股/H股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源：聚源数据、中原证券

相关报告

联系人：马钦琦
 电话：021-50586973
 地址：上海浦东新区世纪大道1788号16楼
 邮编：200122

投资要点：

信捷电气 2022 年上半年营业收入约 6.77 亿元，同比增加 6.88%；归属于上市公司股东的净利润约 1.36 亿元，同比减少 12.7%；基本每股收益 0.97 元，同比减少 12.61%。

● 经营逐步改善，小型 PLC 协同带动伺服产品增长明显

2022 年上半年营业收入约 6.77 亿元，同比增加 6.88%；归属于上市公司股东的净利润约 1.36 亿元，同比减少 12.7%。其中 2022Q1 营业收入 3.21 亿，同比增长 4.23%，Q2 营业收入 3.56 亿，同比增长 9.38%。归母净利润方面，2022Q1 实现归母净利润 7479 万元，同比增长-15.66%，2022Q2 实现归母净利润 6086 万元，同比增长-8.8%。Q2 各项数据比 Q1 有小幅改善。

2022H1 公司产品结构中，小型 PLC 产品实现营业收入 2.6 亿，同比增长 2.76%，毛利率 58.1%；伺服产品营业收入 2.96 亿，同比增长 16.71%；人机界面实现营业收入 0.98 亿，智能制造实现营业收入 0.14 亿。

公司主营产品全部围绕工业控制自动化，涉及工业控制自动化的各类零部件产品，协同性较强，借助公司在国产小型 PLC 领域的领先优势，建立规模效应，带动中型 PLC 以及与 PLC 紧密相关的其他工控产品延伸产品线的全面发展，协同发展打造更多产品曲线。

● 毛利率持续承压，原材料价格下降趋势明显下半年有望缓解

2022H1 公司整体毛利率 37.56%，同比下降 3.28pct；整体净利率 20.03%，同比下降 4.48pct；加权 ROE 7.41%，同比下降 2.57pct。

公司小型 PLC 产品继续位居国产龙头地位，有较强的成本转移能力，继续保持 58.1% 的高毛利水平。但受原材料价格处于高位的影响，其他工控产品毛利率明显承压，公司整体毛利率下滑较多。

今年原材料价格已经呈明显下降趋势，成本端压力大幅减缓，下半年毛利率有望提升，带动公司盈利能力好转。

● 我国工业自动化市场中长期渗透空间巨大，疫情影响下工业自动化供应链自主可控需求增强

公司深耕工业自动化控制产品的研发、生产、和销售，掌握可编程逻辑控制器、人机界面、伺服系统、永磁同步电机、机器视觉传感器及智能装备等产品的核心技术，在支持柔性制造技术、机器视觉动态引导技术、图形化现场快速编程技术、多伺服协同运动控制技术、具有自抗扰性能的伺服控制技术实现了重大突破，已经成长为领先的工业自动化和智能化整

体解决方案供应商。

从中长期来看，中国自动化行业依旧具有较大的潜力，并且是国家未来经济发展的关键环节。首先，我国人口红利丧失促进制造业智能化转型；其次，国家政策大力支持先进制造业发展和传统制造业智能化转型，最重要的是我国制造业自动化渗透率相对不高，工业机器人密度低，这意味着未来制造业的自动化改造还有很大的空间。最后，疫情影响下，由于外资品牌受疫情影响出货周期普遍更长，国内客户也在加速国产替代的进程，未来国产厂商有望进一步抢占传统外资品牌的市场。

下半年随着汽车、3C、新能源等行业需求回暖，工业自动化下游行业逐步复苏，叠加外资品牌供应链受疫情干扰明显，国产工业自动化供应链企业有望加速国产替代，抓住国产自主可控的竞争优势，扩大市场份额。我们看好下半年国产工业自动化行业需求会呈明显回暖趋势。

● 盈利预测与估值

鉴于公司深耕工业自动化控制产品多年，已经形成在小型 PLC 产品上的竞争优势，同时发展了可编程逻辑控制器、人机界面、伺服系统、永磁同步电机、机器视觉传感器及智能装备等一系列工业自动化产品，协同性良好。公司具备成长为国产工业自动化零部件核心供应商的趋势。

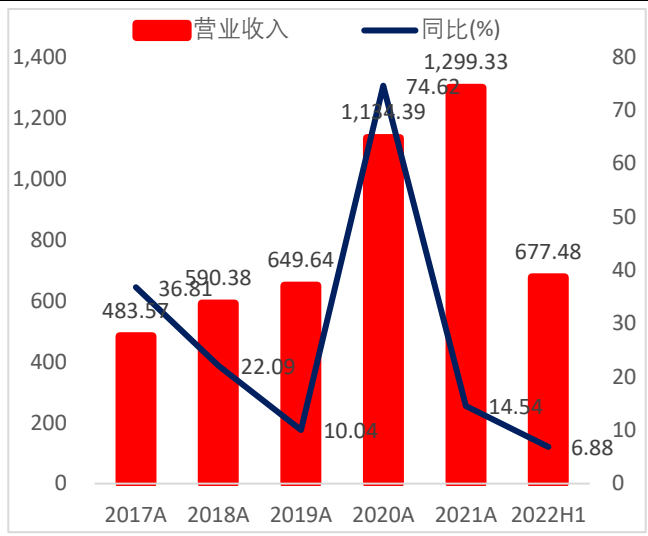
我们预测公司 2022 年-2024 年营业收入分别为 15.06 亿、18.77 亿、24.2 亿，归母净利润分别为 3.52 亿、4.52 亿、6.02 亿，对应的 PE 分别为 18.61X、14.5X、10.89X，考虑到公司经过较长时间深度调整，股价处于历史低位，公司的估值水平对比工业自动化同行业上市公司明显偏低，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：1：工业自动化行业需求不及预期；2：行业竞争加剧，毛利率下滑；3：原材料价格上涨，毛利率下滑；4：其他工业自动化产品拓展不及预期。

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	1134	1299	1506	1877	2420
增长比率（%）	74.62%	14.54%	15.90%	24.66%	28.92%
净利润（百万元）	332	304	352	452	602
增长比率（%）	102.92%	-8.46%	15.98%	28.32%	33.21%
每股收益(元)	2.36	2.16	2.51	3.21	4.28
市盈率(倍)	19.76	21.58	18.61	14.50	10.89

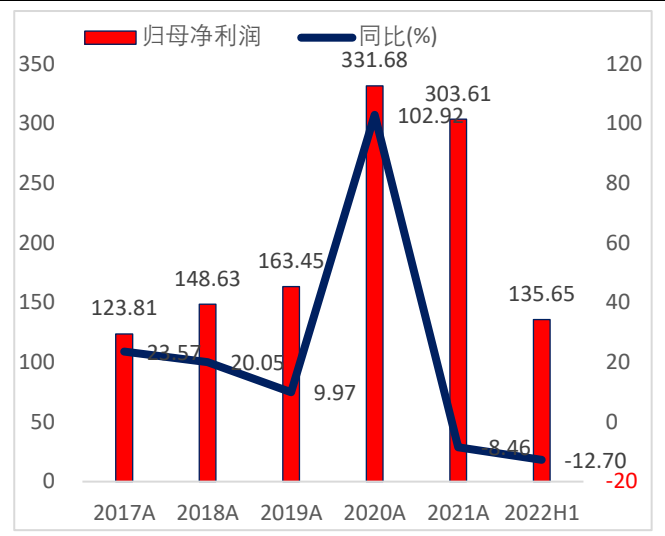
资料来源：聚源数据、中原证券

图 1：公司营业收入（百万元、%）



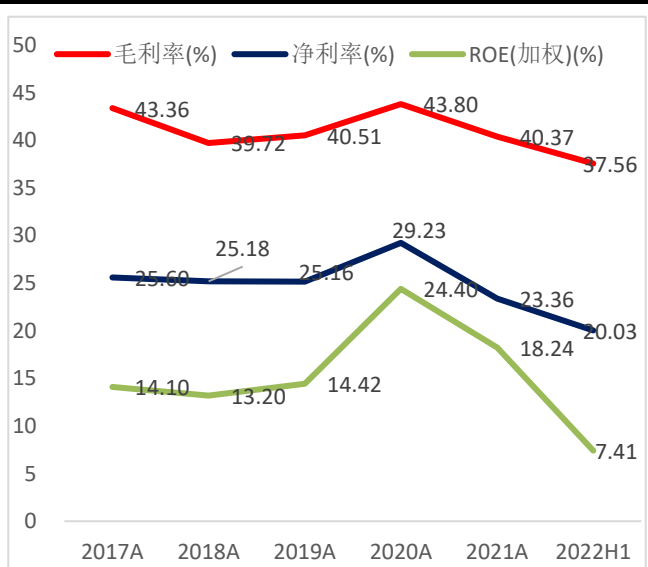
资料来源：Wind、中原证券

图 2：公司归母净利润（百万元、%）



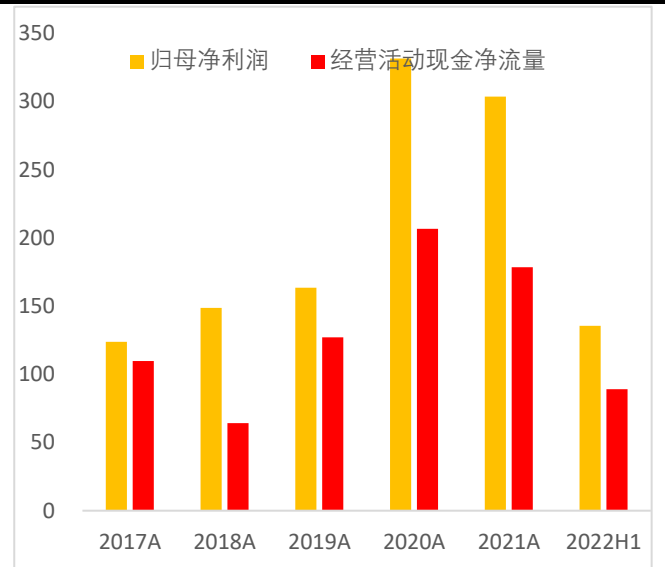
资料来源：Wind、中原证券

图 3：公司盈利能力指标 (%)



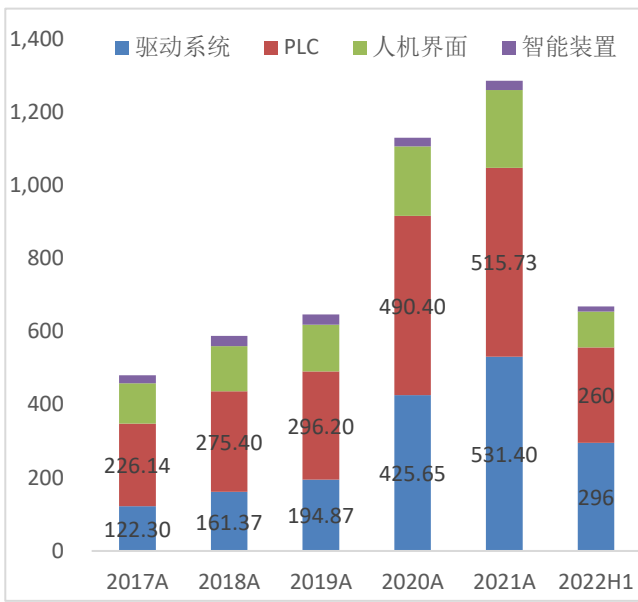
资料来源：Wind、中原证券

图 4：公司经营现金净流量（百万元）



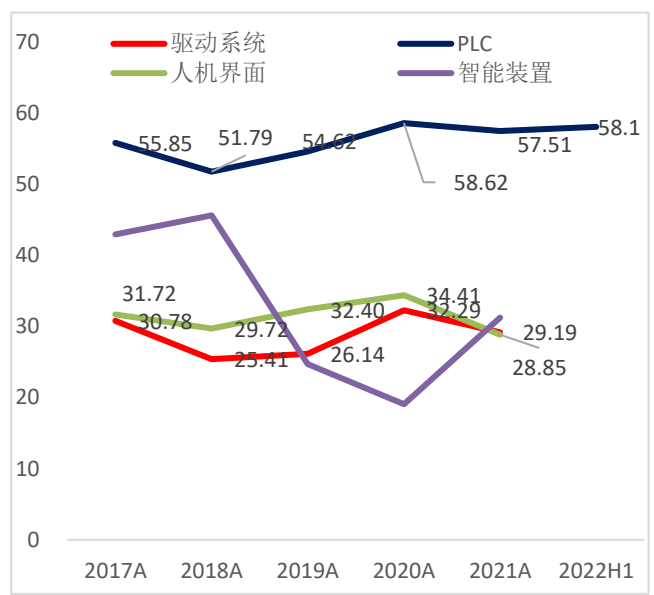
资料来源：Wind、中原证券

图 5: 分产品营业收入结构 (百万元)



资料来源: Wind、中原证券

图 6: 分产品毛利率 (%)



资料来源: Wind、中原证券

财务报表预测和估值数据汇总

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1658	1800	2277	2844	3692
现金	103	134	410	712	1227
应收票据及应收账款	23	43	44	58	77
其他应收款	11	12	10	20	17
预付账款	6	11	11	15	19
存货	581	540	709	891	1121
其他流动资产	934	1059	1092	1148	1231
非流动资产	558	603	664	721	763
长期投资	1	12	18	26	33
固定资产	146	352	452	577	672
无形资产	62	61	61	60	60
其他非流动资产	350	178	133	58	-2
资产总计	2217	2402	2941	3565	4455
流动负债	687	605	828	1001	1288
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	571	497	684	835	1070
其他流动负债	116	108	144	166	217
非流动负债	18	20	20	20	20
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	18	20	20	20	20
负债合计	704	625	848	1021	1308
少数股东权益	0	1	1	1	1
股本	141	141	141	141	141
资本公积	370	370	370	370	370
留存收益	1002	1266	1582	2033	2635
归属母公司股东权益	1512	1776	2092	2543	3145
负债和股东权益	2217	2402	2941	3565	4455

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	207	178	377	367	559
净利润	332	304	352	452	602
折旧摊销	14	22	45	60	70
财务费用	-1	0	0	0	0
投资损失	-32	-36	-42	-53	-68
营运资金变动	-127	-138	22	-93	-46
其他经营现金流	22	26	0	0	0
投资活动现金流	-233	-85	-64	-65	-44
资本支出	-47	-64	-100	-109	-105
长期投资	-208	-57	-6	-8	-7
其他投资现金流	22	37	42	53	68
筹资活动现金流	-23	-40	-37	0	0
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-23	-40	-37	0	0
现金净增加额	-50	54	276	302	515

资料来源：聚源数据、中原证券

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1134	1299	1506	1877	2420
营业成本	638	775	916	1139	1453
营业税金及附加	8	8	10	13	17
营业费用	52	83	93	113	140
管理费用	30	43	51	60	77
研发费用	77	108	136	165	211
财务费用	0	-1	0	0	0
资产减值损失	-23	-26	0	0	0
其他收益	42	47	53	66	85
公允价值变动收益	0	3	0	0	0
投资净收益	32	36	42	53	68
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	382	341	394	506	675
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	2	0	0	0
利润总额	381	339	394	506	675
所得税	49	35	42	54	73
净利润	332	304	352	452	602
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	332	304	352	452	602
EBITDA	364	323	397	513	677
EPS (元)	2.36	2.16	2.51	3.21	4.28

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入 (%)	74.62%	14.54%	15.90%	24.66%	28.92%
营业利润 (%)	104.36%	-10.74%	15.66%	28.47%	33.36%
归属母公司净利润 (%)	102.92%	-8.46%	15.98%	28.32%	33.21%
获利能力					
毛利率 (%)	43.80%	40.37%	39.15%	39.34%	39.97%
净利率 (%)	29.24%	23.37%	23.38%	24.07%	24.87%
ROE (%)	21.94%	17.10%	16.84%	17.77%	19.14%
ROIC	20.13%	15.12%	15.00%	15.89%	17.19%
偿债能力					
资产负债率 (%)	31.78%	26.03%	28.84%	28.63%	29.36%
净负债比率 (%)	46.58%	35.18%	40.53%	40.11%	41.57%
流动比率	2.41	2.97	2.75	2.84	2.87
速动比率	1.46	1.92	1.77	1.85	1.91
营运能力					
总资产周转率	0.62	0.56	0.56	0.58	0.60
应收账款周转率	31.40	39.56	35.01	37.15	36.05
应付账款周转率	2.32	2.25	2.29	2.27	2.28
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	2.36	2.16	2.51	3.21	4.28
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.47	1.27	2.68	2.61	3.98
每股净资产 (最新摊薄)	10.76	12.63	14.88	18.10	22.38
估值比率					
P/E	19.76	21.58	18.61	14.50	10.89
P/B	4.33	3.69	3.13	2.58	2.08
EV/EBITDA	34.83	20.35	15.48	11.39	7.87

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5% 至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 以上。

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分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。