

国内工控行业龙头，业绩改善拐点已至

——首次覆盖深度报告

核心观点

深耕行业近二十载，工控行业多品类龙头。公司成立于2008年，主营工业自动化控制产品的研发、生产和销售，公司业务主要包括四个板块：可编程控制器业务板块、驱动系统业务板块、人机界面业务板块、智能装置业务板块。公司拥有较完备的智能控制系统核心部件产品线，包括可编程控制器、人机界面、伺服系统、机器视觉等。

公司营收持续增长，24年上半年利润增速超预期。公司产品属于制造业通用设备，因此具有一定周期性。2024年上半年实现营收7.97亿元，同比增长10.93%，归母净利润1.27亿元，同比增长21.74%。营收规模近年来持续扩张，归母净利润由于产品结构调整以及周期性原因先升后降，目前已经迎来改善拐点。

国内工控行业市场空间大，预计未来将持续增长。完整的工业自动化系统包括三个层次：控制系统、驱动系统、执行系统、以及最终的输出。PLC是工业领域的数字运算操作电子系统，分为小、中、大型。2022年国内PLC市场规模近170亿元，伺服系统市场规模为206亿元，预计未来将保持持续增长。

高端制造业有望回暖复苏，公司持续增强系统性解决方案能力。宏观经济方面，8月份高技术制造业和装备制造业重回扩张区间。数据显示，高技术制造业和装备制造业PMI分别为51.7%和51.2%，比上月上升2.3和1.7个百分点，重返扩张区间。公司方面，近年来公司持续增强系统性解决方案能力，更加深入把握不同行业的流程工艺，针对九大行业推出几十种行业解决方案，进一步稳固在传统领域的优势。

投资建议

公司产品属于工控行业通用设备，下游行业众多，主要受益于宏观经济复苏以及制造业资本开支的增加。国资委称未来5年央企大规模设备更新改造总投资将超3万亿元，公司作为工业自动化行业龙头，我们认为公司有望充分受益。我们预计2024—2026年公司总体营收分别为16.23、17.51、18.89亿元，同比增长分别为7.8%、7.9%、7.9%，归母净利润分别为2.40、2.67、2.93亿元，同比增长分别为20.5%、11.3%、9.6%，对应EPS分别为1.71、1.90、2.08元，对应11月28日收盘价，PE分别为21.03、18.89、17.24，首次覆盖给予“增持”评级。

风险提示

宏观经济复苏不及预期的风险；竞争加剧的风险；原材料供应及价格波动的风险。

盈利预测与估值

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,505	1,623	1,751	1,889
年增长率(%)	12.7%	7.8%	7.9%	7.9%
归属于母公司的净利润	199	240	267	293
年增长率(%)	-10.3%	20.5%	11.3%	9.6%
每股收益(元)	1.42	1.71	1.90	2.08
市盈率(X)	26.45	21.03	18.89	17.24
净资产收益率(%)	9.3%	10.2%	10.3%	10.2%

资料来源：Wind，甬兴证券研究所（2024年11月28日收盘价）

增持(首次)

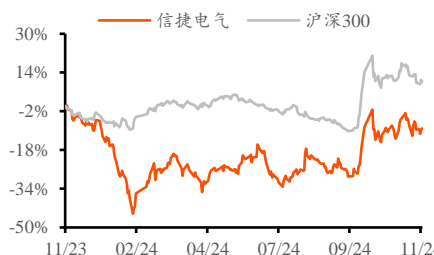
行业： 机械设备
日期： 2024年12月03日

分析师： 刘荆
E-mail: liujing@yongxingsec.com
SAC 编 S1760524020002
号：

基本数据

11月28日收盘价(元)	35.88
12mthA股价格区间(元)	20.44-41.04
总股本(百万股)	140.56
无限售A股/总股本	100.00%
流通市值(亿元)	50.43

最近一年股票与沪深300比较



资料来源：Wind，甬兴证券研究所

相关报告：

正文目录

1. 国内工控行业龙头，营收规模持续扩张	4
1.1. 国内工控行业龙头，产品涵盖四大业务板块	4
1.2. 营收规模稳步增长，盈利能力改善明显	5
2. 工控下游应用广泛，行业需求有望改善	6
2.1. 工业自动化品类丰富，以控制系统和伺服系统为主	6
2.2. PLC 市场空间广阔，2022 年国内市场约 170 亿元	8
2.3. 伺服系统下游应用广泛，预计未来国内市场出现较快增长	11
2.4. 高端制造业重回扩张区间，制造业资本开支有望改善	14
3. 公司增发进行项目扩建，多行业推出系统解决方案	15
3.1. 实控人全额认购增发股票，公司进行项目扩建	15
3.2. 针对九大行业，推出数十种解决方案	15
4. 盈利预测及投资建议	17
4.1. 盈利预测	17
4.2. 投资建议	18
5. 风险提示	19

图目录

图 1: 公司发展历程图	4
图 2: 公司主营产品类型	5
图 3: 公司股权穿透图	5
图 4: 公司历年营收及增速	5
图 5: 公司历年归母净利润及增速	5
图 6: 2023 年公司各类产品营收占比	6
图 7: 2023 年公司各类产品毛利率	6
图 8: 公司期间费用率	6
图 9: 公司研发费用逐年提升	6
图 10: PLC open 标准控制器	7
图 11: 伺服驱动器	7
图 12: 工业自动化行业分类	7
图 13: 工业自动化流程示意图	8
图 14: 2021 年中国自动化控制六大系统市场份额	8
图 15: PLC 分类	9
图 16: PLC 控制系统	9
图 17: 小型 PLC	10
图 18: 2021 年国内中大型 PLC 下游行业结构情况	10
图 19: 2021 年国内小型 PLC 下游行业结构情况	10
图 20: 2022 年中国 PLC 行业市场产品结构	11
图 21: 2018-2022 年中国 PLC 行业市场规模统计	11
图 22: 通用伺服系统和专用伺服系统对比	12
图 23: 伺服系统工作原理	12
图 24: 伺服系统组成图	13
图 25: 2017-2022 国内伺服系统市场规模	13
图 26: 2021 年伺服系统行业市场竞争份额 (%)	14
图 27: 中国制造业 PMI 指数 (经季节调整)	14
图 28: 工业企业产成品库存情况	15
图 29: 拟募集资金用途	15
图 30: 机组式间歇印刷机	16
图 31: 自动检重分选机	16
图 32: 物联网解决方案	17

图 33: 冲压加工工艺控制方案.....17

表目录

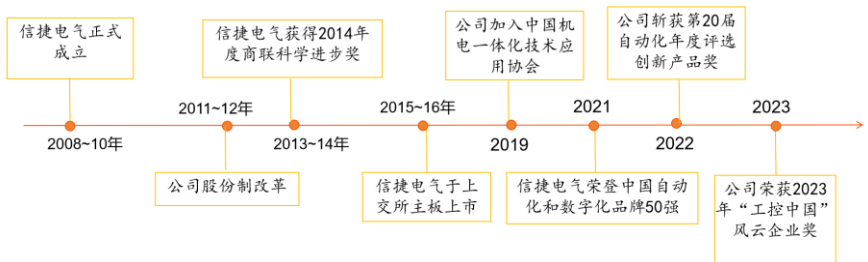
表 1: 公司业绩拆分.....18
表 2: 可比公司估值.....19

1. 国内工控行业龙头，营收规模持续扩张

1.1. 国内工控行业龙头，产品涵盖四大业务板块

深耕行业近二十载，工控行业多品类龙头。公司成立于2008年，主营工业自动化控制产品的研发、生产和销售，为OEM自动化行业提供智能控制系统解决方案。公司拥有较完备的智能控制系统核心部件产品线，包括可编程控制器、人机界面、伺服系统、机器视觉等。公司在小型可编程控制器(PLC)领域为市场份额排名靠前的内资企业，同时具备为工厂自动化(FA)领域客户提供“整体工控自动化解决方案”的能力。

图1:公司发展历程图



资料来源：公司官网，甬兴证券研究所

公司业务主要包括四个板块：**可编程控制器业务板块、驱动系统业务板块、人机界面业务板块、智能装置业务板块**。根据公司2023年年报，可编程控制器板块中，公司成功研发出XSF系列刀片式PLC，产品具有更强大的扩展力和更出众的运动控制能力，支持多网联合，助力工厂数字化转型升级。驱动系统业务板块，公司成功研发DM5系列二合一伺服系统，产品采用双轴一体式驱动、接线方便、定位精准，适用于缝纫、线切割、激光切割、印刷、转塔冲床等设备。人机界面主要包含TS和TG两个大系列，采用Linux系统并搭载高效的A7处理器，操作高效快捷。智能装置业务板块主要包括机器视觉、成套解决方案、冲床磨床、工业机器人等，自主化生产比例高。

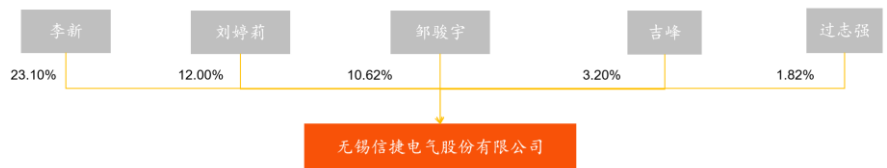
图2:公司主营产品类型

产 品 线		产品应用领域
通用 品	可编程控制 器	XS 系列、XD 系列 (XD3、XD5、XDM 运动控制型、XDC、XDH 运动控制总线型)、XL 系列、XG 系列
	伺服系统	DS (含支持运动总线控制的 DS3E、DS5 高性能型) 系列伺服驱动器、MS 系列伺服电机
	步进驱动	两相步进驱动器、三相步进驱动器
	机器视觉	X-SIGHT 高性能一体式 SV 系列机器视觉
	低压变频器	VH 系列、VB 系列
	工业触摸屏	TS 系列、TG 系列、TH 系列、MP 系列、CCSG 系列
	文本显示器	OP 文本显示器
	一体机	XPG 系列、XP 系列、XMH 系列、XMP 系列、ZG3 系列、ZP3 系列、ZGM 系列
通讯模块	G-BOX、T-BOX、MA、COM-BLUETOOTH、XG、XL、XD	
智能装置	RC 系列智能装备控制器、视觉引导冲床上料机、焊接机、磨床、视觉检测装置和机械手	

资料来源:公司公告, 甬兴证券研究所

公司股权结构清晰, 实际控制人同时为公司董事长兼总经理。李新持有公司股份 23.10%, 第二大股东为刘婷莉, 持股比例为 12.00%。公司实际控制人为李新, 现任公司董事长兼总经理。

图3:公司股权穿透图

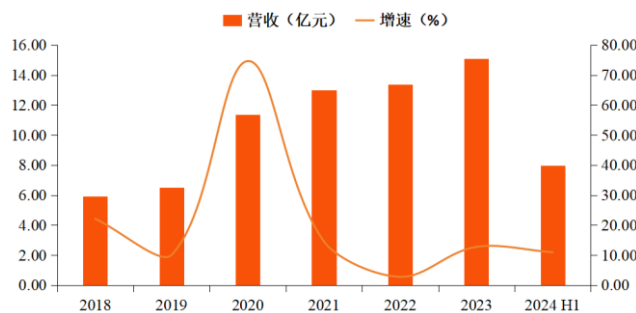


资料来源:公司2023年年报, 甬兴证券研究所

1.2. 营收规模稳步增长, 盈利能力改善明显

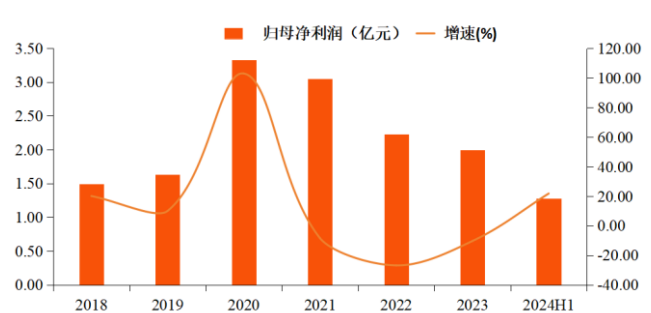
公司营收持续增长, 24年上半年利润增速超预期。2023年公司实现营业收入 15.05 亿元, 同比增长 12.73%; 归母净利润为 1.99 亿元, 同比减少 10.37%。2024年上半年实现营收 7.97 亿元, 同比增长 10.93%, 归母净利润 1.27 亿元, 同比增长 21.74%。

图4:公司历年营收及增速



资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

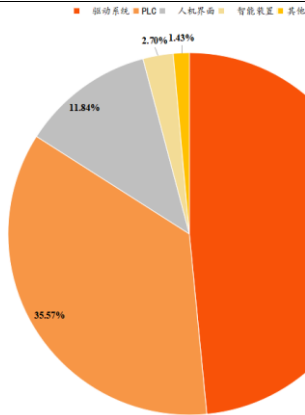
图5:公司历年归母净利润及增速



资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

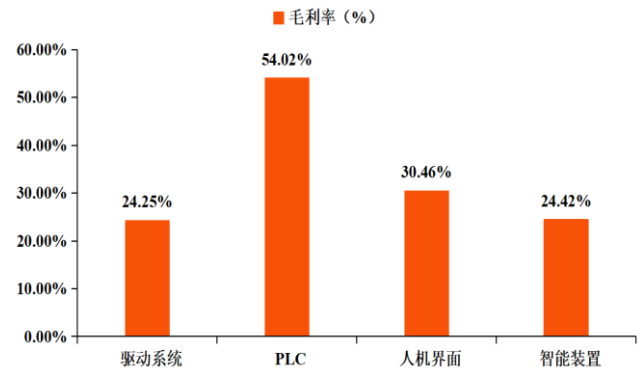
公司产品以驱动系统和 PLC 为主，公司整体毛利率近年来有所下滑。从营收占比来看，2023 年驱动系统和 PLC 分别占到了公司总营收的 48.47% 和 35.57%。其中 PLC 毛利率维持在较高水平。驱动系统毛利率从 2020 年最高的 32.29% 下降至 2023 年 24.25%。

图6:2023 年公司各类产品营收占比



资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

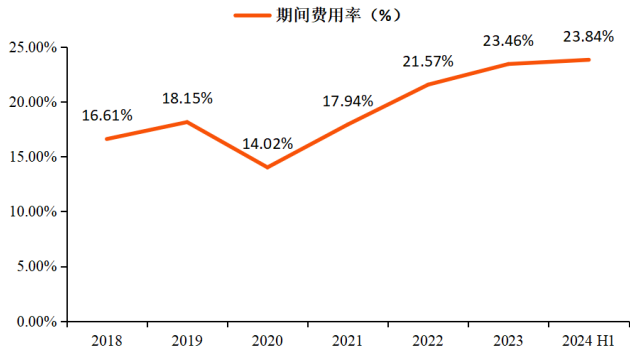
图7:2023 年公司各类产品毛利率



资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

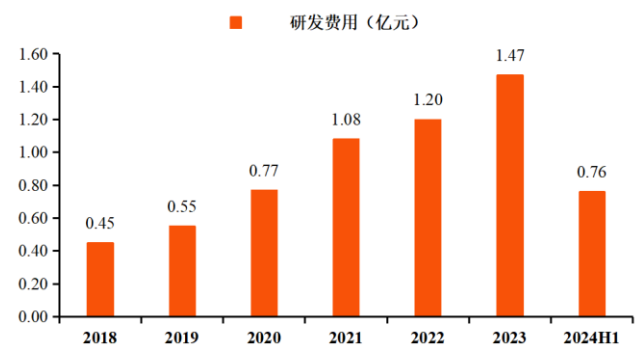
公司期间费用率整体呈上升趋势，研发费用逐年提高。期间费用率从 2018 年的 16.61% 升至 2023 年的 23.46%。研发费用逐年提升，从 2018 年 0.45 亿元提升至 2023 年的 1.47 亿元。

图8:公司期间费用率



资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

图9:公司研发费用逐年提升



资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

2. 工控下游应用广泛，行业需求有望改善

2.1. 工业自动化品类丰富，以控制系统和伺服系统为主

公司专门从事工业自动化控制产品的研发、生产和销售。据公司公告，公司主要产品类型和特色包括：(1)工业智能控制系统中电气控制系统，主要包括可编程控制器(PLC)、驱动系统(伺服驱动器、伺服电机、步进驱动器、变频器)、人机界面(HMI)、智能装备等；(2)电气控制集成应用，为工厂自动化(FA)领域客户提供“整体工控自动化解决方案”。主要客户分布在纺织服装、印刷包装、家居建材、食品饮料、汽车和新能源、机床工具、信息化、仓储物流等行业。

图10:PLC open 标准控制器



资料来源：公司官网，甬兴证券研究所

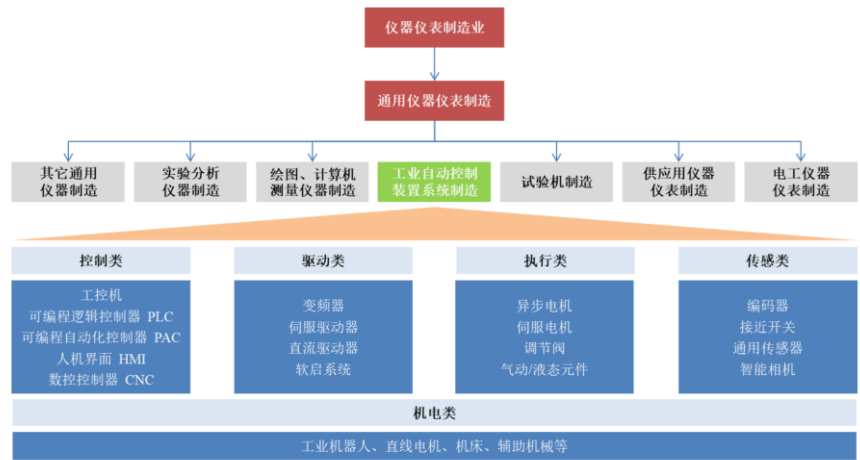
图11:伺服驱动器



资料来源：公司官网，甬兴证券研究所

工业自动化是 20 世纪以来现代制造领域中最重要核心技术和产业之一，其涉及电力、电子、计算机、人工智能、通讯、机电等诸多领域。工业自动化需运用控制理论、仪器仪表、计算机信息技术等先进技术，属于综合学科产业，具有技术密集、高投入和高效益等显著特征，是典型的高附加值产业。工业自动化的应用可使工厂的生产和制造过程更加自动化、效率化、精确化，并具有可控性及可视性，从而达到增加产量、提高质量、降低消耗、确保安全等目的。

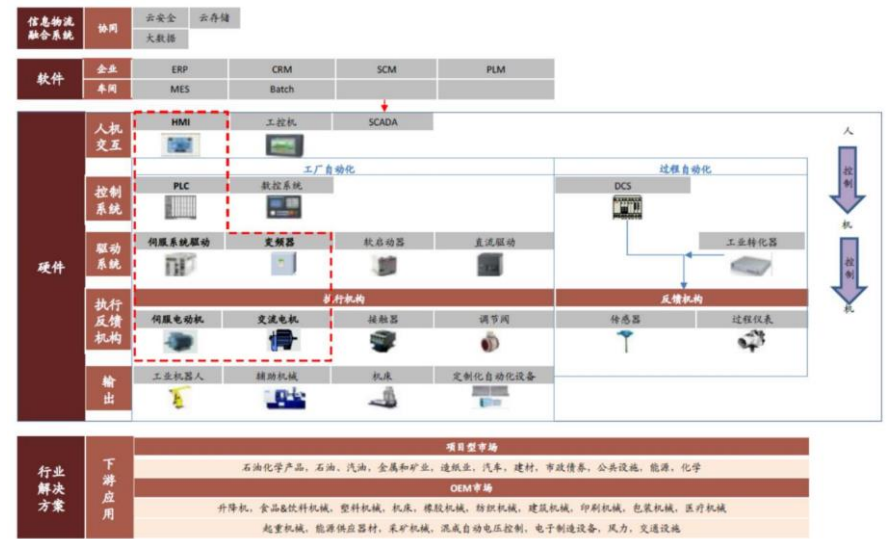
图12:工业自动化行业分类



资料来源：禾川科技招股说明书，甬兴证券研究所

完整的工业自动化系统包括三个层次：控制系统、驱动系统、执行系统、以及最终的输出。执行系统可以进一步划分为驱动层和执行层，驱动层的工控产品包括变频器、伺服驱动器、步进驱动器等，执行层主要是伺服电机、直驱电机、阀门等。信捷电气的产品线贯穿人机交互（HMI）、控制系统（PLC）、驱动系统（伺服驱动系统，变频器）、执行反馈机构（伺服电动机，交流电机）、以及输出（工业机器人）的全过程，覆盖工业自动化的全流程。

图13:工业自动化流程示意图

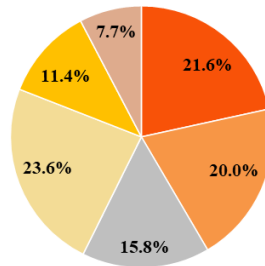


资料来源：公司公告，甬兴证券研究所

自动化控制系统包括控制系统、驱动系统、运动系统、反馈系统、执行系统以及其他六大类子系统。2021 年控制系统和驱动系统市场份额分别为 21.6%和 20%。

图14:2021 年中国自动化控制六大系统市场份额

■控制系统 ■驱动系统 ■运动系统 ■反馈系统 ■执行系统 ■其他



资料来源：工控网，华经产业研究院，甬兴证券研究所

2.2. PLC 市场空间广阔，2022 年国内市场约 170 亿元

PLC 是工业领域的数字运算操作电子系统，分为小、中、大型。可编程逻辑控制器 (PLC) 是种专门为在工业环境下应用而设计的数字运算操作电子系统。它采用一种可编程的存储器，在其内部存储执行逻辑运算、顺序控制、定时、计数和算术运算等操作的指令，通过数字式或模拟式的输入输出来控制各种类型的机械设备或生产过程。PLC 通常按照输入/输出(I/O)点数来分类，可将 PLC 分为小型、中型和大型三类。点数越多，控制关系越复杂，要求的程序存储器容量越大，指令与功能越丰富，能够应用更大型复杂的控制任务，技术要求同步抬高。

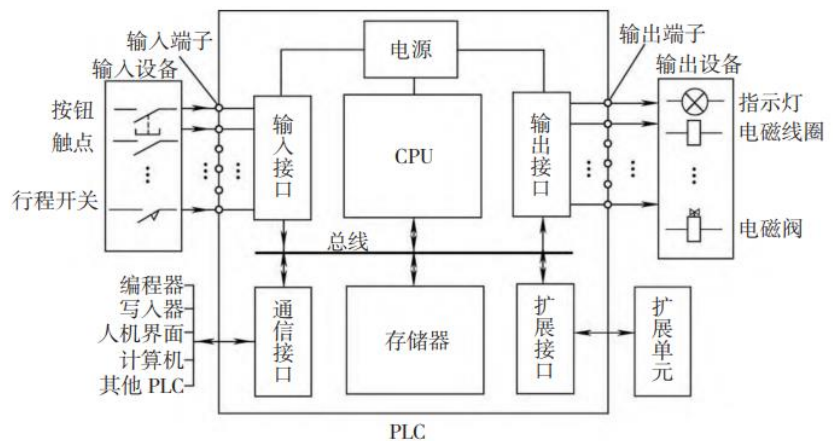
图15:PLC 分类

PLC的分类			
分类	输入/输出接口点数	存储容量	特点
小型PLC	<256	<4KB	体积小; 价格低; 功能单一
中型PLC	256-2048	2-8KB	通信功能加强; 模拟量处理加强; 数字计算能力加强
大型PLC	>2048	8-16KB	硬件功能综合最强; 可自我诊断; 通信能力进一步强化

资料来源：华经产业研究院，甬兴证券研究所

PLC 技术的工作原理是基于可程序控制器的三个基本原则：**可编程性、可靠性和可扩展性**。PLC 技术对于输入和输出信号进行采样和处理，以及逻辑控制和输出信号的控制具有足够的灵活性，大大提高了工业自动化控制的效率和准确性。

图16:PLC 控制系统



资料来源：《PLC 技术在电气设备自动化控制中的应用》韦德成 2024，甬兴证券研究所

PLC 技术的核心是 CPU（中央处理器），根据基本原理分为**输入、处理、输出三部分**。PLC 根据用户定义的程序执行各种逻辑、算术和运算操作，控制各种输出设备的工作状态，完成对电气设备的控制任务。PLC 技术在基本原理上分为 3 个部分：输入、处理和输出。输入界面是 PLC 的传感器网络，信号源可能是数字输入、模拟输入或特殊信号如编码器、定时器和计数器等。输入信号经过采样、滤波和放大后，被送到 PLC 的 CPU 芯片中。CPU 芯片是 PLC 控制的中心，它通过可编程方式进行逻辑、算术、存储和运算操作，对输入信号进行处理和分析，然后根据预先编好的控制程序输出相应的控制信号。¹

¹ 《PLC 技术在电气设备自动化控制中的应用》韦德成 2024

图17:小型 PLC



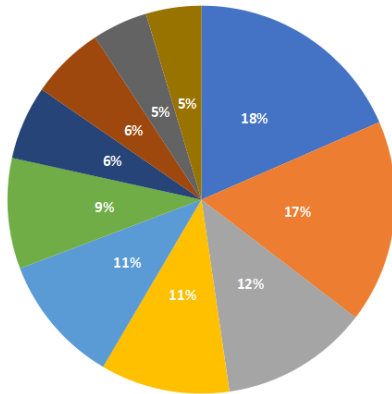
资料来源：信捷电气官网，甬兴证券研究所

PLC 系统下游应用广泛，覆盖 OEM 和项目型市场。从下游应用场景来看，据华经产业研究院，2021 年国内中大型 PLC 下游主要应用于项目型市场，如电池、冶金、物流等领域，占比分别为 12%、11%、8%。小型 PLC 下游应用与中大型 PLC 有所差异，2021 年小型 PLC 下游主要面向 OEM 市场，如半导体、纺织、包装等行业，其中半导体行业占比为 14%。

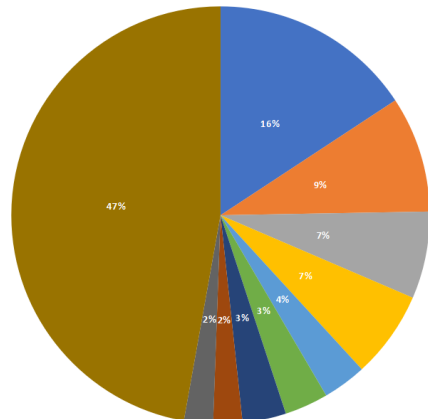
图18:2021 年国内中大型 PLC 下游行业结构情况

图19:2021 年国内小型 PLC 下游行业结构情况

■ 电池 ■ 冶金 ■ 物流 ■ 半导体 ■ 市政公共设施 ■ 汽车 ■ 交通运输 ■ 纺织 ■ 化工 ■ 包装



■ 半导体 ■ 纺织 ■ 包装 ■ 电池 ■ 纸市 ■ 食品饮料 ■ 物流 ■ 制药 ■ 塑料 ■ 其他

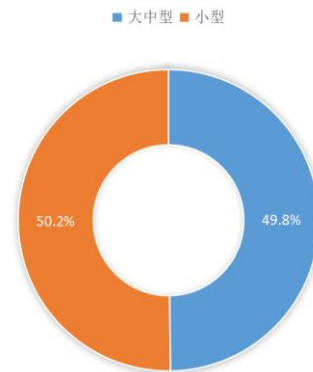


资料来源：华经产业研究院，甬兴证券研究所

资料来源：华经产业研究院，甬兴证券研究所

中大型 PLC 和小型 PLC 市场规模接近，22 年国内市场均超 80 亿元。2022 年我国中大型 PLC 市场规模为 82.65 亿，同比增长 3.93%，预计到 2024 年将达 83.69 亿元。2022 年小型 PLC 规模为 83.41 亿，同比增长 5.71%，预计到 2024 年将达 82.71 亿元。

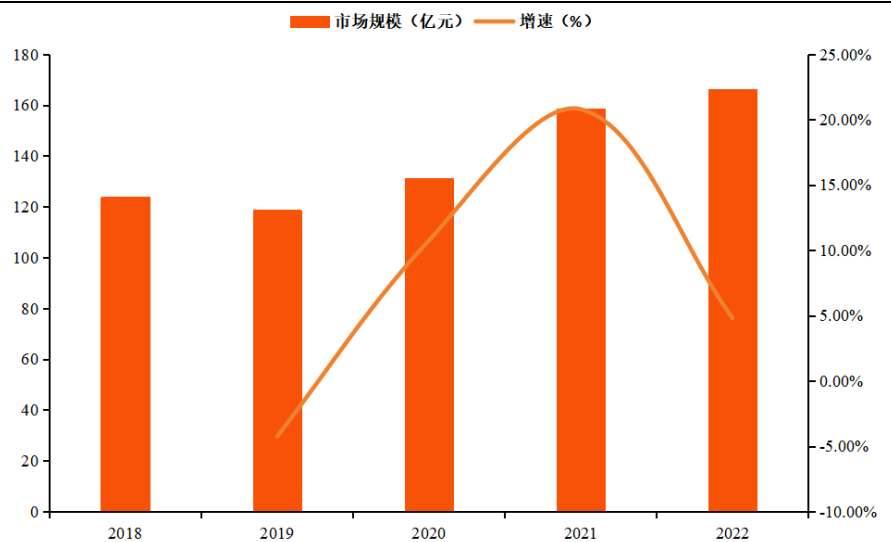
图20:2022年中国PLC行业市场产品结构



资料来源：华经产业研究院，甬兴证券研究所

2022年国内PLC市场规模近170亿元，预计未来将持续增长。PLC作为工业自动化控制领域的核心，具备强大的控制功能、高度的可靠性、使用上的灵活性和便利性、强大的兼容性，以及易于扩展的特点。2022年我国PLC系统市场规模为166.06亿元，同比增长4.82%。2018年到2022年中国PLC系统市场规模CAGR达到7.46%。

图21:2018-2022年中国PLC行业市场规模统计



资料来源：华经产业研究院，甬兴证券研究所

2.3. 伺服系统下游应用广泛，预计未来国内市场出现较快增长

伺服系统按系统的应用专用性分类可划分为通用伺服系统、专用伺服系统。专用伺服需要基于不同行业的应用需求提供专业化产品，通用伺服需要使其产品在不同行业应用领域内均保持高水平运作，两者在产品技术路线上各有侧重。

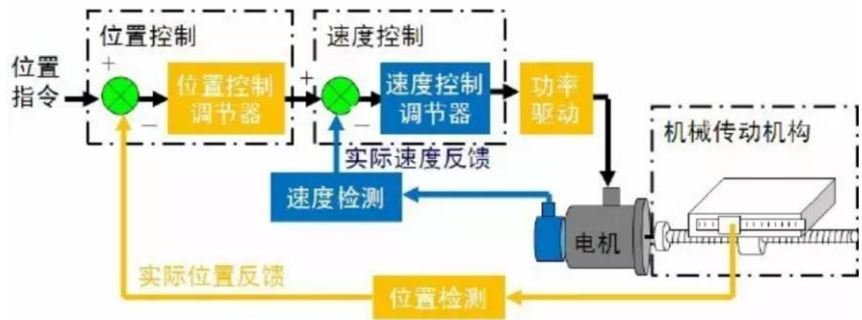
图22:通用伺服系统和专用伺服系统对比

差异	通用伺服系统	专用伺服系统
产品技术	通用伺服需要使其在不同行业应用领域内均保持高水平运作	专用伺服需要基于不同行业的应用需求提供专业化产品
应用领域	通用伺服下游应用领域较广，包括电子制造设备、电池制造设备、工业机器人、包装机械、光伏设备、纺织机械、金属切削机床、半导体、雕刻机、激光加工机、木工机械、液晶设备、金属成形机床等	专用伺服下游应用领域包括风力发电、矿山机械、缆车索道、电梯、注塑机等
电机结构	整机为主	整机、半整机、无框架电机
功率段	额定功率一般在7.5Kw以下	额定功率一般在7.5Kw以上
额定转速	1500rpm、2000rpm、3000rpm、4000rpm、6000rpm为主	电机额定转速可定制
震动性要求	EN60034-14A级震动强度	特殊设计，可适用于客户现场更强震动环境
机械接口	光轴或平键为主，标准法兰止口	光轴、平键轴、内花轴/外花轴、空心轴，法兰止口可定制

资料来源：前瞻产业研究院，甬兴证券研究所

伺服系统是以变频技术为基础发展起来的产品，是一种以机械位置或角度作为控制对象的自动控制系统。伺服系统除了可以进行速度与转矩控制外，还可以进行精确、快速、稳定的位置控制。广义的伺服系统是精确地跟踪或复现某个给定过程的控制系统，也可称作随动系统。狭义伺服系统又称位置随动系统，其被控制量（输出量）是负载机械空间位置的线位移或角位移，当位置给定量（输入量）作任意变化时，系统的主要任务是使输出量快速而准确地复现给定量的变化。

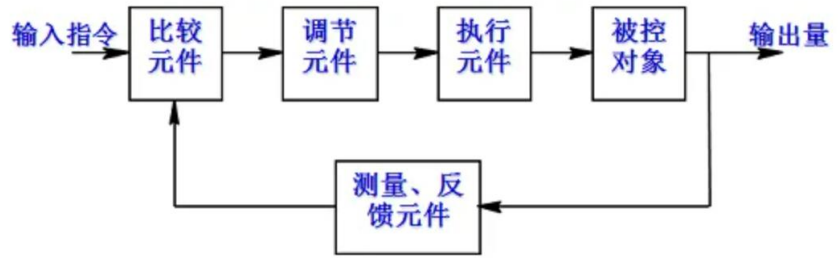
图23:伺服系统工作原理



资料来源：工业机器人，甬兴证券研究所

机电一体化的伺服控制系统的结构、类型繁多，但从自动控制理论的角度来分析，伺服控制系统一般包括控制器、被控对象、执行环节、检测环节、比较环节等五部分。

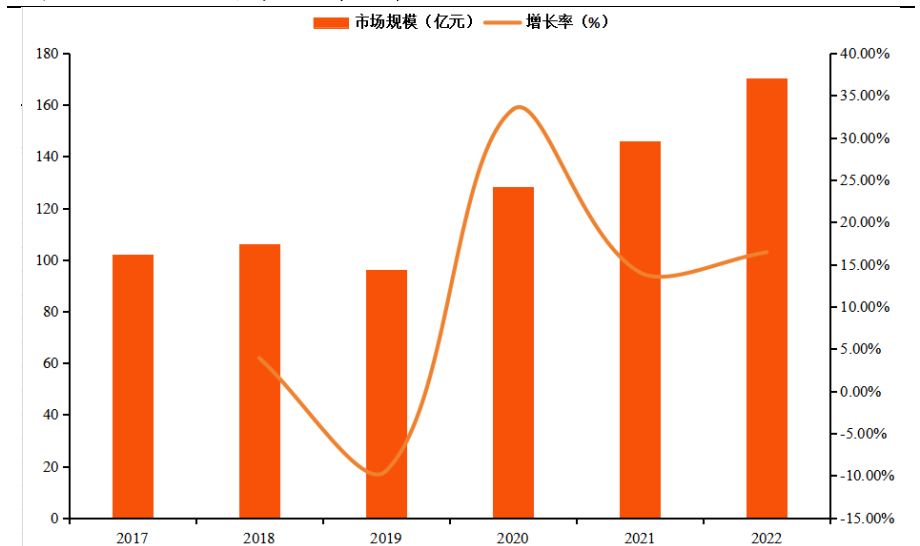
图24:伺服系统组成图



资料来源：工业机器人，甬兴证券研究所

2022 年国内伺服系统市场规模约 170 亿元，预计未来出现较快增长。近年来，我国机械制造业的快速恢复，促进伺服系统及运动控制类产品快速增长。据中商产业研究院，2022 年我国伺服系统市场规模约为 170 亿元，同比增长 16.4%。未来随着工业自动化程度的进一步提升和智能制造的深入推进，伺服系统市场将会出现新一轮较快增长。

图25:2017-2022 国内伺服系统市场规模

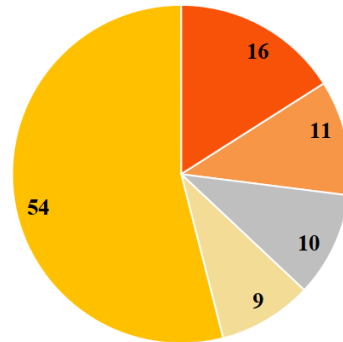


资料来源：中商产业研究院，中国工控网，甬兴证券研究所

国内伺服系统市场份额较为集中，近年来内资伺服系统份额明显提升。2021 年，我国伺服系统市场主要集中于汇川、安川、松下、三菱，分别占据 16%、11%、10%、9% 的市场份额。随着近几年贸易摩擦不断加剧，国内厂商自研能力逐步增强，伺服系统的产品质量和技术水平提升。2021 年，内资伺服系统市场份额增长至 35.79%，份额提升明显。

图26:2021 年伺服系统行业市场竞争份额 (%)

■ 汇川 ■ 安川 ■ 松下 ■ 三菱 ■ 其他



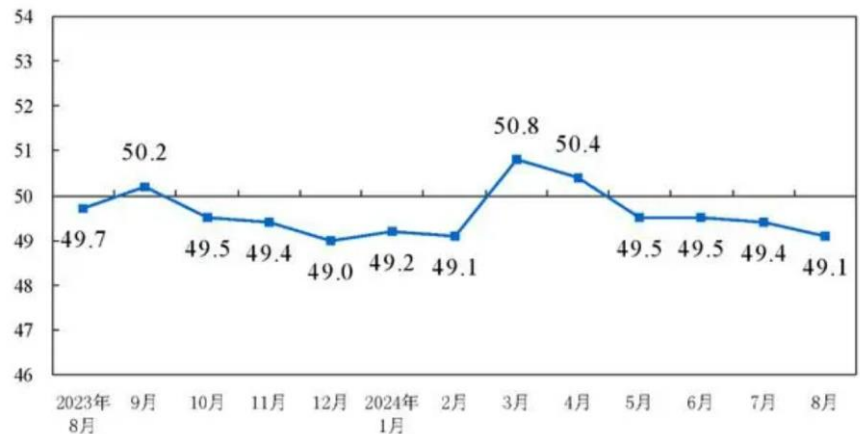
资料来源：中商产业研究院，甬兴证券研究所

2.4. 高端制造业重回扩张区间，制造业资本开支有望改善

2023 年 8 月高技术制造业和装备制造业重回扩张区间，高端制造业有望迎来复苏。根据每日经济新闻，2023 年 8 月 31 日，国家统计局服务业调查中心、中国物流与采购联合会公布 8 月份中国采购经理指数。数据显示，2023 年 8 月份制造业采购经理指数 (PMI) 为 49.1%，比上月下降 0.3 个百分点，制造业景气度小幅回落。8 月份在制造业企业生产和市场需求均有所放缓的情况下，高技术制造业和装备制造业重回扩张区间。数据显示，高技术制造业和装备制造业 PMI 分别为 51.7%和 51.2%，比上月上升 2.3 和 1.7 个百分点，重返扩张区间。

图27:中国制造业 PMI 指数 (经季节调整)

(%) 50%=与上月比较无变化



资料来源：国家统计局，每日经济新闻，甬兴证券研究所

库存周期已持续 2 年左右，预计短期有望迎来拐点。从工业企业产成品库存来看，本轮去库存周期自 2022 年 4 月开启，目前已持续 2 年左右时间。参照上一轮 2014 年 8 月开始的的去库存至 2016 年 6 月结束，我们认为短期有望迎来本轮库存周期拐点。

图28:工业企业产成品库存情况



资料来源: wind, 甬兴证券研究所

大规模设备更新贡献增量市场, 公司有望充分受益。根据新华社, 国务院国资委财务监管与运行评价局负责人 2024 年 7 月 26 日刘绍妮表示, 未来 5 年中央企业预计安排大规模设备更新改造总投资超 3 万亿元。加速替换改造一批服役时间长、生产效率低、工艺技术落后的生产装置和设备, 更新部署一批高技术、高效率、高可靠性的先进设备, 公司作为工业自动化领域龙头公司有望充分受益。

3. 公司增发进行项目扩建, 多行业推出系统解决方案

3.1. 实控人全额认购增发股票, 公司进行项目扩建

2024 年公司向实控人定向增发股票, 发行价为 23.49 元/股。2024 年, 公司向特定对象发行股票募集资金, 发行股份的对象为公司实际控制人李新先生, 本次发行股票的价格为 23.49 元/股。资金用于建设企业技术中心二期建设项目和营销网点及产品展示中心建设项目。

图29:拟募集资金用途

单位: 万元

序号	项目名称	投资总额	拟用募集资金投资金额
1	企业技术中心二期建设项目	28,000.00	27,696.37
2	营销网点及产品展示中心建设项目	14,882.11	14,882.11
3	补充流动资金	7,421.52	7,421.52
合计		50,303.63	50,000.00

资料来源: 公司公告, 甬兴证券研究所

3.2. 针对九大行业, 推出数十种解决方案

根据公司 2023 年年报, 2023 年公司依托大客户战略和行业项目制, 更加深入把握不同行业的流程工艺, 针对九大行业推出几十种行业解决方案,

进一步稳固在传统领域的优势。

公司为标签印刷行业提供高效自动化支持，进一步提升生产效率。印刷包装行业中，我国标签印刷市场产需量随着日化用品、食品、家电、物流等多个下游行业的飞速发展而逐年增长，面对市场需求的增加，信捷电气为标签印刷行业提供高效可靠的自动化技术支持，着力客户实际生产需要，提供间歇印刷机和轮转印刷机两种成熟的解决方案，助力行业自动化改造，进一步提升生产效率。

图30:机组式间歇印刷机



资料来源：信捷电气官网，甬兴证券研究所

食品饮料行业，公司推出检重选别系统解决方案。自动检重分选机主要由输送机构、称重机构、中控系统、人机界面以及分选踢除机构组成。输送机构由电机驱动器、电机、传动机构以及运动皮带构成，负责输送被分选物品。称重机构由秤台、称重传感器以及信捷 XD-E1WT-CW 模块构成，负责采集运动中的物品重量。

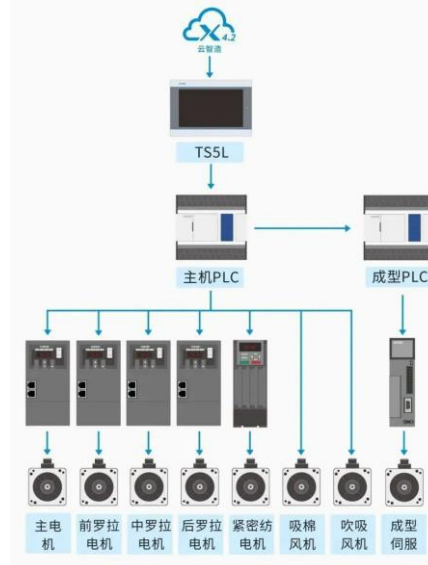
图31:自动检重分选机



资料来源：信捷电气官网，甬兴证券研究所

在纺织印染行业，公司定制成套解决方案。信捷从电气化改造、物联网、云平台系统三个方面着手，为细纱行业量身定制了成套解决方案，可迅速降低工厂管理成本，帮助企业实现智能化、数字化，完成降本增效。

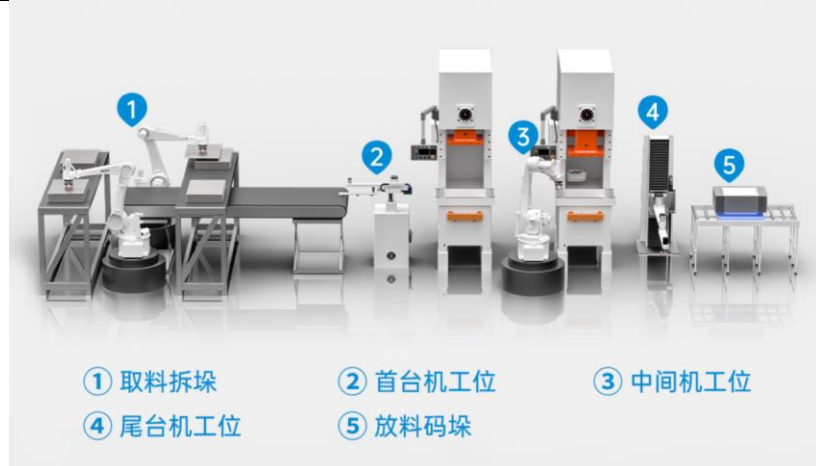
图32:物联网解决方案



资料来源：信捷电气官网，甬兴证券研究所

公司为冲压行业设计了灵活的控制方案。冲压行业是金属成形加工行业中重要的子行业，是机械制造业的基础行业，其发展程度反映一个国家的制造工艺技术的竞争力，其产品涉及家电制造业、汽车制造业、电子电器业、仪器仪表业、装备制造业等诸多方面，运用范围非常广泛。但近几年由于原材料价格和劳动力成本的上升导致产品销售价格的利润空间渐小、新一代工人不愿重复简单工序和承受车间工作环境等多方面原因，采用机械手上下料是冲压行业的未来趋势。信捷为不同的冲压加工工艺设计了灵活的控制方案：基于单台机械手的独立机模式和多台机械手串联的联机模式。

图33:冲压加工工艺控制方案



资料来源：信捷电气官网，甬兴证券研究所

4. 盈利预测及投资建议

4.1. 盈利预测

公司是国内工控行业的龙头企业，主营业务为工业自动化控制产品的研发、生产和销售，有望受益于大规模设备更新和高端制造业回暖。

基于此，我们预计公司 PLC 和智能装置业务未来三年保持 5% 的增速，请务必阅读报告正文后各项声明

驱动系统和其他主营业务保持 10% 增速，人机界面 8% 增速，毛利率均基本保持稳定。

表1:公司业绩拆分

	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
PLC 业务							
营业收入 (百万元)	490.40	515.73	510.81	535.36	562.13	590.24	619.75
增长率	65.57%	5.17%	-0.96%	4.81%	5.00%	5.00%	5.00%
毛利率	58.62%	57.51%	56.67%	54.02%	54.00%	54.00%	54.00%
智能装置业务							
营业收入 (百万元)	23.68	25.10	26.25	40.56	42.59	44.72	46.96
增长率	-14.59%	5.99%	4.59%	54.54%	5.00%	5.00%	5.00%
毛利率	19.07%	31.25%	20.73%	24.42%	20.00%	20.00%	20.00%
驱动系统业务							
营业收入 (百万元)	425.65	531.40	594.58	729.43	802.37	882.60	970.87
增长率	118.43%	24.85%	11.89%	22.68%	10.00%	10.00%	10.00%
毛利率	32.29%	29.19%	23.91%	24.25%	23.00%	22.00%	21.00%
人机界面业务							
营业收入 (百万元)	189.56	212.61	184.60	178.25	192.50	207.91	224.54
增长率	48.90%	12.16%	-13.17%	-3.44%	8.00%	8.00%	8.00%
毛利率	34.41%	28.85%	31.18%	30.46%	30.00%	30.00%	30.00%
其他主营业务							
营业收入 (百万元)	3.57	12.10	15.12	17.93	19.72	21.70	23.87
增长率	55.70%	239.26%	24.98%	18.55%	10.00%	10.00%	10.00%
毛利率	17.68%	10.71%	8.53%	31.48%	30.00%	30.00%	30.00%
合计 (百万元)	1,134.39	1,299.33	1,335.10	1,505.05	1,622.84	1,750.69	1,889.50
增长率	—	14.54%	2.75%	12.73%	7.8%	7.9%	7.9%

资料来源:公司公告,甬兴证券研究所

4.2. 投资建议

公司所处行业是工控行业,主要从事工业自动化设备的研发、生产和销售,我们选取同样从事工控行业的雷赛智能、禾川科技作为可比公司。

公司产品属于工控行业通用设备,下游行业众多,主要受益于宏观经济复苏以及制造业资本开支的增加。国资委称未来 5 年央企大规模设备更新改造总投资将超 3 万亿元,公司作为工业自动化行业龙头,我们认为公司有望充分受益。我们预计 2024—2026 年公司总体营收分别为 16.23、17.51、18.89 亿元,同比增长分别为 7.8%、7.9%、7.9%,归母净利润分别为 2.40、2.67、2.93 亿元,同比增长分别为 20.5%、11.3%、9.6%,对应 EPS 分别为 1.71、1.90、2.08 元,对应 11 月 28 日收盘价,PE 分别为 21.03、18.89、

17.24，首次覆盖给予“增持”评级。

表2:可比公司估值

股票代码	公司名称	主营业务	收盘价, 元 2024/11/28	市值, 亿元	归母净利润, 亿元				PE			
					2023	2024E	2025E	2026E	2023	2024E	2025E	2026E
002979.SZ	雷赛智能 (*)	伺服系统、步进系统等	18.49	56.70	1.39	2.26	2.89	3.54	48.10	26.36	20.59	16.79
688320.SH	禾川科技 (*)	伺服系统、PLC 等	22.01	33.24	0.54	0.85	1.10	1.46	115.61	40.96	31.45	23.73
平均									81.86	33.66	26.02	20.26
603416.SH	信捷电气	PLC 及驱动系统等	28.79	40.10	1.99	2.40	2.67	2.93	26.53	21.03	18.89	17.24

资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

注: “(*)”为可比公司, 其归母净利润均采用 iFinD 一致预期

5. 风险提示

宏观经济不及预期的风险: 公司产品主要销售市场为国内, 且销量与宏观经济关系较为密切, 若宏观经济复苏不及预期, 则公司可能面临业绩不及预期的风险。

竞争加剧的风险: 公司所处行业在国内属于竞争较为充分的行业, 若行业竞争加剧, 则可能面临业绩不及预期的风险。

原材料供应及价格波动的风险: 若公司原材料的供应及价格若产生较大波动, 或库存管理不善将会对公司经营产生较大影响。

资产负债表		单位：百万元				
至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	2,023	2,093	2,383	2,707	3,060	
货币资金	324	345	547	762	997	
应收及预付	98	126	134	144	154	
存货	580	511	559	611	667	
其他流动资产	1,021	1,110	1,143	1,191	1,241	
非流动资产	671	787	798	804	814	
长期股权投资	12	11	11	11	11	
固定资产	366	483	487	491	495	
在建工程	68	16	9	6	7	
无形资产	63	63	63	63	63	
其他长期资产	163	215	228	233	238	
资产总计	2,694	2,880	3,181	3,512	3,874	
流动负债	695	711	796	884	980	
短期借款	0	20	40	60	80	
应付及预收	609	597	647	707	772	
其他流动负债	86	93	108	117	127	
非流动负债	35	33	33	34	35	
长期借款	0	0	0	0	0	
应付债券	0	0	0	0	0	
其他非流动负债	35	33	33	34	35	
负债合计	730	743	829	918	1,014	
股本	141	141	141	141	141	
资本公积	370	370	370	370	370	
留存收益	1,451	1,625	1,840	2,081	2,346	
归属母公司股东权益	1,961	2,135	2,350	2,591	2,857	
少数股东权益	2	2	2	2	2	
负债和股东权益	2,694	2,880	3,181	3,512	3,874	

利润表		单位：百万元				
至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业收入	1,335	1,505	1,623	1,751	1,889	
营业成本	837	966	1,060	1,157	1,264	
营业税金及附加	8	11	10	11	11	
销售费用	110	141	135	131	132	
管理费用	63	69	75	75	76	
研发费用	120	147	146	158	170	
财务费用	-5	-4	-6	-10	-13	
资产减值损失	-27	-39	-25	-26	-27	
公允价值变动收益	2	5	0	0	0	
投资净收益	25	35	36	38	42	
营业利润	242	219	262	291	319	
营业外收支	-3	-3	-3	-3	-3	
利润总额	239	216	259	289	316	
所得税	17	17	19	22	24	
净利润	222	199	240	267	293	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
归属母公司净利润	222	199	240	267	293	
EBITDA	248	219	293	321	346	
EPS (元)	1.58	1.42	1.71	1.90	2.08	

资料来源：Wind，甬兴证券研究所

现金流量表		单位：百万元				
至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	179	198	266	280	304	
净利润	222	199	240	267	293	
折旧摊销	38	44	39	42	44	
营运资金变动	-85	-50	-6	-22	-24	
其它	5	5	-7	-6	-8	
投资活动现金流	-17	-128	-60	-59	-61	
资本支出	-61	-137	-65	-72	-78	
投资变动	18	-27	-20	-20	-20	
其他	26	36	25	33	37	
筹资活动现金流	-39	-8	-5	-6	-8	
银行借款	0	20	20	20	20	
股权融资	0	1	0	0	0	
其他	-40	-29	-25	-26	-28	
现金净增加额	125	62	201	215	235	
期初现金余额	99	223	286	487	702	
期末现金余额	223	286	487	702	937	

主要财务比率

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入增长	2.8%	12.7%	7.8%	7.9%	7.9%
营业利润增长	-29.0%	-9.4%	19.6%	11.2%	9.5%
归母净利润增长	-26.9%	-10.3%	20.5%	11.3%	9.6%
获利能力					
毛利率	37.3%	35.8%	34.7%	33.9%	33.1%
净利率	16.6%	13.2%	14.8%	15.3%	15.5%
ROE	11.3%	9.3%	10.2%	10.3%	10.2%
ROIC	9.9%	7.5%	9.8%	9.7%	9.5%
偿债能力					
资产负债率	27.1%	25.8%	26.1%	26.1%	26.2%
净负债比率	-16.3%	-15.2%	-21.4%	-26.9%	-31.9%
流动比率	2.91	2.95	2.99	3.06	3.12
速动比率	1.91	2.21	2.27	2.35	2.41
营运能力					
总资产周转率	0.52	0.54	0.54	0.52	0.51
应收账款周转率	21.56	15.12	13.32	13.50	13.59
存货周转率	1.49	1.77	1.98	1.98	1.98
每股指标 (元)					
每股收益	1.58	1.42	1.71	1.90	2.08
每股经营现金流	1.28	1.41	1.89	1.99	2.16
每股净资产	13.95	15.19	16.72	18.43	20.32
估值比率					
P/E	28.68	26.45	21.03	18.89	17.24
P/B	3.25	2.47	2.15	1.95	1.77
EV/EBITDA	24.37	22.59	15.51	13.56	11.92

分析师声明

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，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

甬兴证券有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准指数。

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司(以下简称“本公司”)或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

版权声明

本报告版权属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

重要声明

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，本公司对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。投资者应当自行关注相应的更新或修改。