

信捷电气 (603416.SH)

增持 (维持)

持续拓展产品线宽度深度，解决方案能力更强

公司是国产小型 PLC 领先企业，过去凭借小型 PLC 的粘性与优势，成功的带动其伺服业务发展。当前，公司继续加强其伺服及变频器等驱动层业务，加快中大型 PLC 等驱动层延伸，并加大视觉、机器人业务培育。伴随产品矩阵的拓宽与挖深，公司提供解决方案的能力更强，综合竞争力也进一步提升。去年末，公司发布股权激励计划，同时，提出向实控人定向增发 11.79% 股份的申请，近期已获审核通过。我们看好公司长期经营，给与“增持”评级。

□ 公司简介。公司成立于 2008 年，核心管理团队稳定，在行业沉淀深厚。公司主业为 PLC、伺服等驱动系统、HMI、智能装置，涵盖工业自动化流程中的控制层、驱动层、执行层、传感层，下游应用领域几乎涉及所有机电一体化设备。公司过去经营表现较优秀，报表健康。

□ 依托小型 PLC，不断丰富产品体系。公司小型 PLC 产品耕耘多年，2023 年市占率 7.5%，位列行业前列（国内前四，国产前二），其小型 PLC 已形成良好口碑与庞大的用户群体，过去保持 50% 以上的优异毛利率水平并稳健增长。同时，公司开始加快向中大型 PLC 延伸。另一方面，公司依靠“PLC+驱动”协同，通过控制层业务带动驱动系统销售，其 PLC 与伺服搭售比由 2019 年 0.38 台至 2023 年 1.7 台，伺服驱动的收入占比从 2019 年 30% 跃升至近 50%，2023 年其国内通用伺服市占率 3%（国产前三）。此外，公司 HMI 板块伴随 PLC 稳健增长，视觉、机器人等培育业务开始产生贡献。伴随产品线拓展，公司提供解决方案的条件更好，综合竞争力也在持续提升。

□ 发布股权激励，对实控人增发 11.79%。2024 年末公司向董事、高管、核心技术人员等共 55 名对象发放股权激励，激励股份占总股本 0.94%。公司 24 年 5 月就提出对实控人定向增发，后方案调整为对大股东增发不超过 11.79% 股份，增发完成后实控人持股比例将从当前 23.1% 提升至 31.2%。

□ 自动化行业有望迎来复苏。过去两年，受宏观经济影响，国内工业自动化规模停滞增长甚至有所下滑，目前行业已经开始有复苏迹象。

□ 投资建议：预计公司 2024-2025 年归母净利润分别为 2.34、2.93 亿元，对应 PE 35X、28X，给予“增持”评级。

□ 风险提示：工业自动化行业规模增速不及预期、新业务拓展不及预期等。

财务数据与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	1335	1505	1764	2139	2592
同比增长	3%	13%	17%	21%	21%
营业利润(百万元)	242	219	255	319	398
同比增长	-29%	-9%	16%	25%	25%
归母净利润(百万元)	222	199	234	293	365
同比增长	-27%	-10%	17%	25%	25%
每股收益(元)	1.58	1.42	1.66	2.08	2.60
PE	36.8	41.0	35.0	27.9	22.4
PB	4.2	3.8	3.5	3.2	2.8

资料来源：公司数据、招商证券

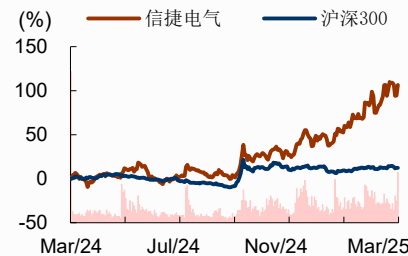
中游制造/电力设备及新能源
目标估值：NA
当前股价：58.12 元

基础数据

总股本(百万股)	141
已上市流通股(百万股)	140
总市值(十亿元)	8.2
流通市值(十亿元)	8.1
每股净资产(MRQ)	16.0
ROE(TTM)	9.7
资产负债率	29.0%
主要股东	李新
主要股东持股比例	23.1%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	13	95	89
相对表现	12	80	78



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

游家训 S1090515050001
youjx@cmschina.com.cn
蒋国峰 S1090524100005
jiangguofeng@cmschina.com.cn

正文目录

一、 公司基本情况介绍	4
1、 基本情况	4
2、 股权结构	4
3、 业务情况	5
二、 持续拓展产品线宽度深度，解决方案能力增强	7
1、 管理团队稳定，重视研发投入	7
2、 小型 PLC 保持领先	8
3、 大力发展驱动层业务，产品体系不断丰富	9
4、 不断拓宽目标领域解决方案	10
5、 推出股权激励，对实控人大比例增发	11
三、 自动化行业有望迎来复苏，国产化态势继续	12
1、 自动化行业有望迎来复苏	12
2、 国产化态势延续	14
盈利预测	16
风险提示	16
相关报告	17

图表目录

图 1: 公司历史沿革	4
图 2: 公司股权结构 (截至 2024 年 Q3 末)	4
图 3: 公司业务收入结构 (亿元)	5
图 4: 公司各板块毛利率情况	5
图 5: 公司研发费用情况 (亿元)	7
图 6: 2023 年中国小型 PLC 分厂商市场份额	8
图 7: PLC 业务毛利率长期稳定	8
图 8: 2023 年中国通用伺服分供应商市场份额	9
图 9: 驱动系统收入快速增长	9
图 10: 自动化解决方案中 1 台 PLC 一般搭配多台伺服	9
图 11: 公司驱动系统与 PLC 销量比值持续上升	9

图 12: 公司人机界面及智能装备收入情况	10
图 13: 公司解决方案涉及的细分行业	10
图 14: 公司解决方案在不同行业分布情况 (项目数量)	10
图 15: 制造业 PMI 数据	12
图 16: PPI 环比数据	12
图 17: 中国 PLC 市场规模及增长 (2018-2026E)	13
图 18: 中国通用伺服市场规模及增长 (2017-2026E)	13
图 19: 小型 PLC 下游应用行业分布	14
图 20: 中国通用伺服下游应用行业分布	14
图 21: 中国 PLC 市场份额变化情况	15
图 22: 中国小型 PLC 市场份额变化情况	15
图 23: 中国市场通用伺服竞争格局	15
图 21: 信捷电气历史 PE Band	16
图 22: 信捷电气历史 PB Band	16
表 1: 公司主要产品	5
表 2: 财务摘要	6
表 3: 负债情况	6
表 4: 现金流及资产回报率情况	6
表 5: 信捷电气高管简介	7
表 6: 公司员工构成	8
表 7: 2024 年 12 月信捷电气股权激励对象名单及授予计划	11
表 8: 信捷电气定向增发情况	11
表 9: 信捷电气定向增发募集资金投向	11
表 10: 发那科 2024 年订单重回增长	12
表 11: 西门子 24Q3 中国区订单大幅回升	12
表 12: 近年来的部分工业自动化政策文件部署	14
表 13: PLC 产品分类 (按 I/O 点数)	15
表 14: 盈利预测	16
附: 财务预测表	18

一、公司基本情况介绍

1、基本情况

无锡信捷电气股份有限公司是国内知名的工业自动化核心部件及整体解决方案供应商，主营业务覆盖工业自动化产品的研发、生产及销售。主要包括四大部分产品：可编程控制器（Programmable Logic Controller, PLC）、驱动系统、人机界面和智能装置。目前在国内可编程控制器、驱动系统领域具有突出的行业地位，销售规模位居国内前列。2016年在上交所主板上市。

图 1：公司历史沿革

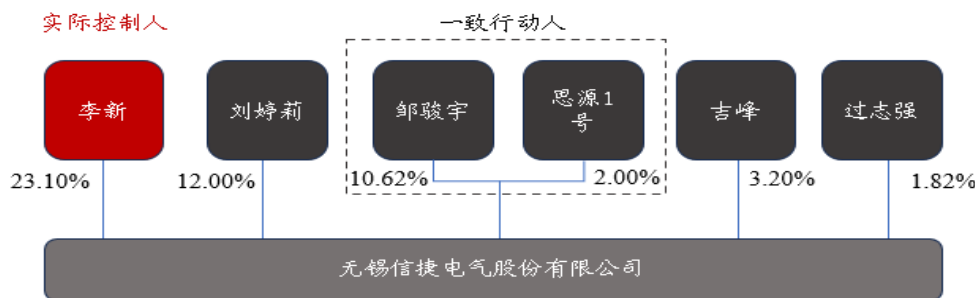


资料来源：公司官网、招商证券

2、股权结构

高管持股比例高，股权结构清晰。截至2024年Q3末，公司实际控制人为李新，目前担任公司董事长兼总经理，直接持股23.10%，为公司第一大股东。第二大股东刘婷莉为李新前配偶，直接持股12.00%，第三大股东邹骏宇目前担任公司董事兼副总经理，直接持股10.62%，第四大股东为吉峰，负责项目研发及管理工作，直接持股3.20%，第五大自然人股东为过志强，负责销售管理工作，为公司副总经理，直接持股1.82%，其中，邹骏宇与直接持股2.00%的上海思懿投资思源1号为一致行动人，二者合计持股12.62%。公司主要高管及各核心业务团队持股比例高，股权结构清晰。

图 2：公司股权结构（截至2024年Q3末）



资料来源：公司公告、招商证券

3、业务情况

公司产品类型丰富，涵盖工业自动化流程中的控制层、驱动层、执行层、传感层四个方面，包括可编程控制器（PLC）、驱动系统、人机界面和智能装置四大类。应用领域几乎涉及所有机电一体化设备，核心行业如印刷包装、数控机械、玻璃机械、木工机械、纺织机械、光伏设备、锂电池设备等。

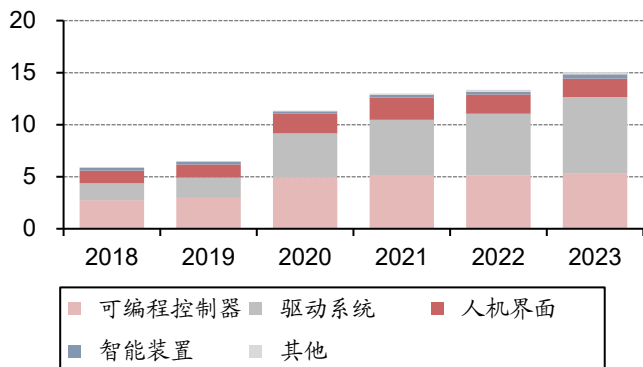
- **可编程控制器（PLC）**：各类可编程控制器、一体机、IO 模块等；
- **驱动系统**：各类伺服电机、伺服驱动器、步进驱动器、低压变频器等；
- **人机界面**：工业触摸屏、文本显示器等；
- **智能装置**：机器视觉、机械臂为主的工业机器人及高性能工业相机、工业镜头在内的多种视觉系统配套产品等；

表 1：公司主要产品

产品名称	产品类型
可编程控制器	工业智能控制器、PLCopen 标准控制器、薄型 PLC、小型 PLC、中型 PLC、刀片式 PLC、IO 模块、通信耦合器、从站控制器、分支器
驱动系统	伺服电机、伺服驱动器、步进驱动器、步进电机、低压变频器
人机界面	工业触摸屏、文本显示器
智能装置	视觉软件、工业控制器、工业相机、工业镜头、光源控制器、视觉光源、加密锁、工业机器人系统、机器人软件、机器人配件

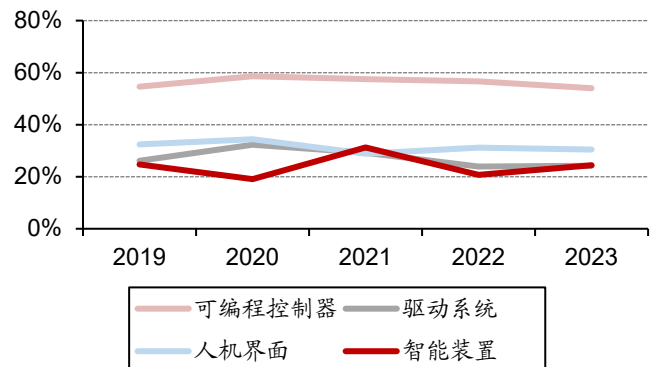
资料来源：公司官网、招商证券

图 3：公司业务收入结构（亿元）



资料来源：公司公告、招商证券

图 4：公司各板块毛利率情况



资料来源：公司公告、招商证券

公司 2024 前三季度收入 12.1 亿元，同比提升 11.93%。综合毛利率 38.6%，同比提升 4.94pct。

2024Q3 单季度收入 4.13 亿元，同、环比提升 13.91%、-9.68%；归上净利润 0.48 亿元，同、环比下滑 5.89%、41.97%；扣非净利润 0.45 亿元，同、环比增长 9.55%、-40.31%。综合毛利率 38.81%，同、环比提升 3.54、0.67pct。公司 2024Q1-3 销售、管理、研发及财务费用率合计 25.16%，同比提升 2.65pct。

报表扎实健康。截至 2024 三季度末，公司资产负债率达到 29%，较年初提升 3.2pct。账面货币现金约 3.29 亿元。对应有息负债合计 0.33 亿元，偿债能力有保障。

表 2: 财务摘要

(人民币, 百万)	2021 年	2022 年	2023 年	2023Q1-3	2024Q1-3	同比变化(%)
营业收入	1299.33	1335.10	1505.05	1081.48	1210.49	13.91
销售费用	82.88	109.91	140.94	32.34	124.88	33.95
管理费用	42.68	62.78	69.07	93.23	61.70	20.33
研发费用	108.17	119.53	146.85	51.27	119.55	17.16
归母净利润	303.61	222.04	199.02	154.63	174.26	12.69
扣非归母净利润	265.09	193.44	161.25	126.97	157.34	23.92
主要比率						百分点变化
毛利率	40.37	37.33	35.81	33.66	38.60	4.94
净利率	23.36	16.63	13.23	14.30	14.39	0.09
扣非净利率	20.40	14.49	10.71	11.74	13.00	1.26

资料来源: 公司公告、招商证券

表 3: 负债情况

	2021 年	2022 年	2023 年	2024Q3	百分点变化 (%)
负债率%	26.03	27.11	25.80	29.00	3.20
短期借款 (百万元)	0.00	0.00	20.02	33.00	64.84
一年内到期的非流动负债 (百万元)	2.16	1.86	0.78	0.00	-100.00
在手现金 (百万元)	134.01	323.95	345.49	328.52	-4.91

资料来源: 公司公告、招商证券

表 4: 现金流及资产回报率情况

	2021 年	2022 年	2023 年	2023Q1-3	2024Q1-3	百分点变化
经营性现金流净额	178.43	179.37	197.91	106.87	44.87	-58.01
ROE(%)	18.47	11.88	9.72	7.63	7.96	0.33
ROA(%)	13.14	8.71	7.14	5.41	5.77	0.35
ROIC(%)	18.34	11.74	9.42	7.26	7.77	0.50

资料来源: 公司公告、招商证券

二、持续拓展产品线宽度深度，解决方案能力增强

1、管理团队稳定，重视研发投入

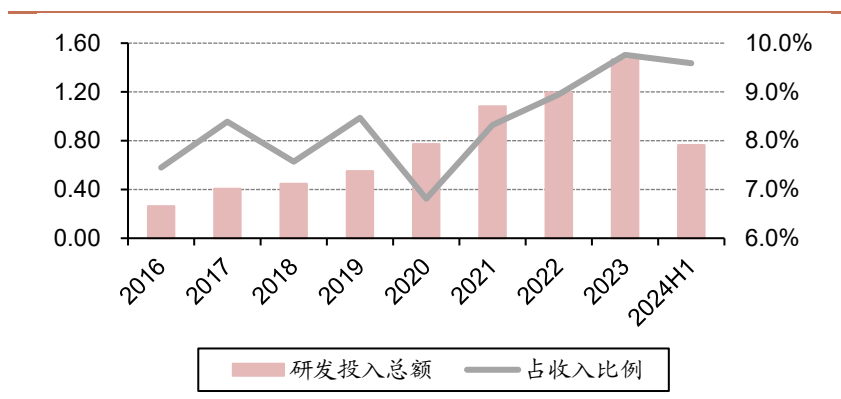
公司高管团队稳定，李新、过志强、邹骏宇等核心人员专业出身，并且长期任职。过去比较重视技术投入，研发投入持续增长。

表 5：信捷电气高管简介

姓名	职务	年龄	入司时间	简历
李新	总经理	55	2008	中国国籍，无境外居留权，1970 年出生，本科学历，毕业于江南大学电子系。1991 年 1999 年曾任职于无锡华光电子工业有限公司；2000 年创立无锡市信捷科技电子有限公司，2000-2011 任无锡信捷电气股份有限公司总经理；2008 年创立无锡信捷电气有限公司，2012 年至今任无锡信捷电气股份有限公司董事长兼总经理。
温波飞	副总经理 董事会秘书	38	2023	中国国籍，无境外居留权，研究生学历。2009 年 9 月至 2024 年 7 月，曾就职于江苏康缘药业股份有限公司、无锡宝通科技股份有限公司、凯龙高科技股份有限公司等，历任证券投资主管、部长/总监（兼证券事务代表）、董事会秘书等职务，现任无锡信捷电气股份有限公司副总经理兼董事会秘书。
过志强	副总经理	56	2010	中国籍，无境外居留权，1969 年出生，毕业于江南大学工业电气自动化专业，本科学历，工程师。曾先后担任无锡华力帘子线有限公司工段长、副主任、主任以及总工总助等职位；2003 年加入耐拓软件，2010 年 12 月至今在信捷电气负责销售管理工作，现任无锡信捷电气股份有限公司副总经理。
邹骏宇	副总经理	55	2008	中国国籍，无境外居留权，1991 年毕业于上海复旦大学计算机系。毕业后到 1999 年，先在中日合资企业担任技术开发项目的核心成员，期间负责 SZ、SM 系列 PLC 的设计、编程工作，后进入法国施耐德公司负责新型 PLC 的研发项目；2008 年与李新共同创立信捷电气。2012 年至今任无锡信捷电气股份有限公司董事兼副总经理。
朱佳蕾	财务总监	37	2011	中国国籍，无境外永久居留权，本科学历，高级会计师。2011 年 5 月加入无锡信捷电气股份有限公司，历任财务部主管、财务部经理，2022 年至今任无锡信捷电气股份有限公司财务总监。

资料来源：公司公告、招商证券

图 5：公司研发费用情况（亿元）



资料来源：公司公告、招商证券

表 6: 公司员工构成

	2023	2022	2021
按类别			
生产人员	736	688	640
销售人员	393	322	282
财务人员	17	16	15
技术人员	862	797	725
行政人员	193	186	129
按学历			
硕士	94	88	76
本科生	1175	1021	897
专科生	460	449	410
高中及以下学历	472	451	0
员工总数	2201	2022	1791

资料来源: 公司公告、招商证券

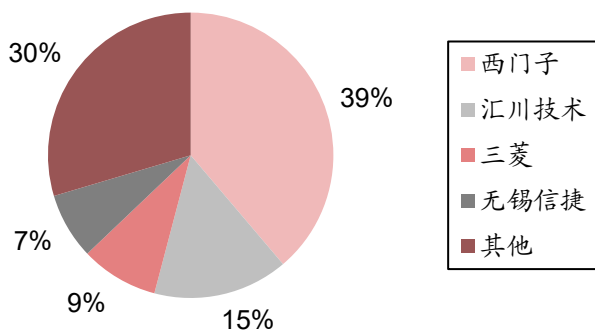
2、小型 PLC 保持领先

国内小型 PLC 保持领先。公司以小型 PLC 产品起家, 已经形成了良好的口碑与客户基础。据 MIR 睿工业统计, 2023 年小型 PLC 市场, 公司市占率达 7.5%, 整体位列第四, 内资厂商第 2, 市占率持较 22 年提升 1.1%。

PLC 相当于自动化解方案的大脑, 在系统中成本占比低, 且涉及操作界面与用户习惯, 业务粘性很强, 公司即便通过分销模式, 近 5 年 PLC 业务部门的毛利率仍顽强的维持在 54% 以上。

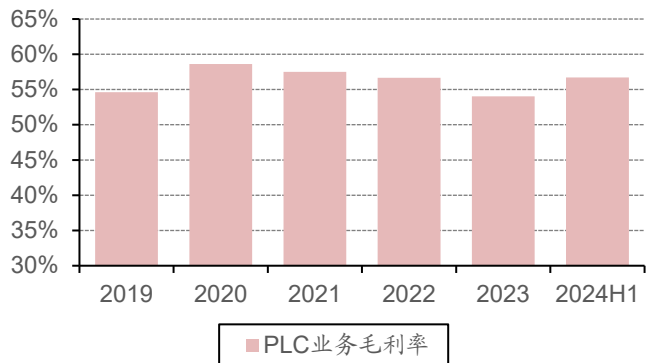
向中大型 PLC 延伸。中型 PLC 相比小型 PLC 具备更强的数字计算能力、通信功能与模拟量处理能力。通过不断投入研发, 并利用在小型 PLC 市场的优势与规模效应, 公司正逐步将业务拓展至中型 PLC 领域。

图 6: 2023 年中国小型 PLC 分厂商市场份额



资料来源: MIR 睿工业、公司官网、招商证券

图 7: PLC 业务毛利率长期稳定



资料来源: 公司公告、招商证券

3、大力发展驱动层业务，产品体系不断丰富

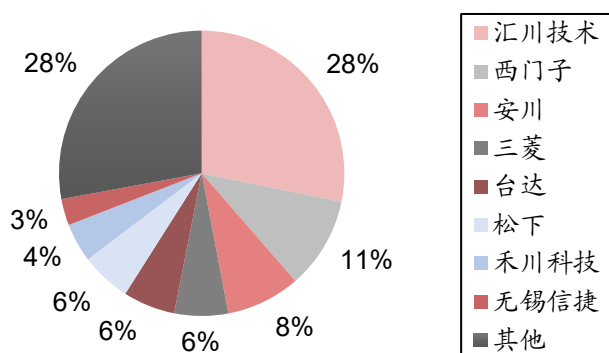
PLC 搭售伺服获得成功。公司驱动系统业务主要由伺服系统（伺服电机和伺服驱动器）组成，亦包括步进驱动器、变频器等。在中小加工制造业的经典解决方案中，1 台 PLC 一般搭配 3-5 台以上的伺服等系统。

公司借助小型 PLC 的渠道和客户，协同搭售伺服等驱动层产品获得成功。2019-2023 年，公司 PLC 与伺服系统搭售比例自 0.38 提升至 1.7 台，伺服业务在公司收入占比由 2019 年 30% 上升至 2023 年末近 50%。公司伺服在国内市占率不断上升，从 2020 年的 2.4% 增长至 2023 年的 3%，在国内通用伺服市场排名提升至第三。

未来公司 PLC 产品系列会进一步丰富，并将继续通过“控制”带动“驱动”的市场策略，加强公司驱动系统业务，同时完善各类配套产品，增强公司一体化解决方案的能力。

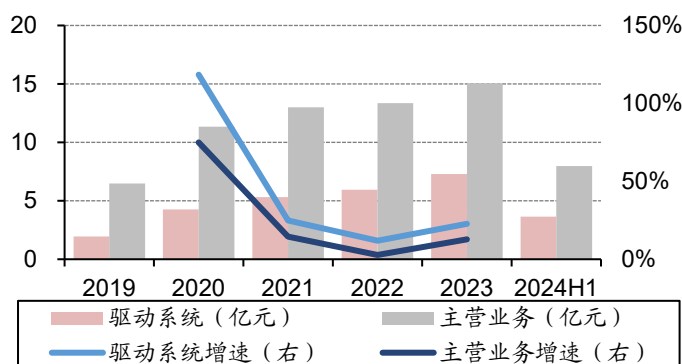
除此之外，公司 HMI 及智能装备（视觉、机器人）等培育业务也开始逐步产生贡献。

图 8：2023 年中国通用伺服分供应商市场份额



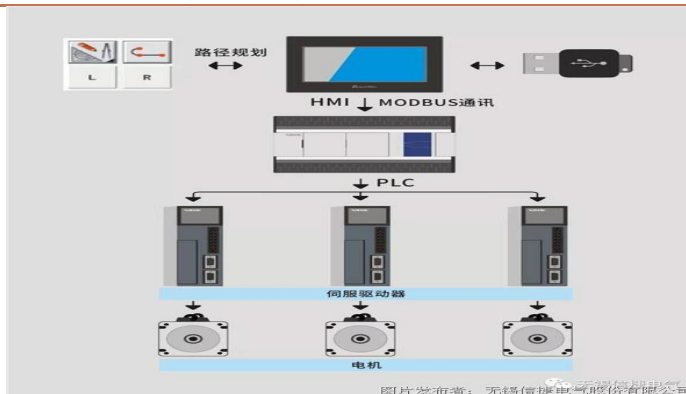
资料来源：MIR 睿工业、公司官网、招商证券

图 9：驱动系统收入快速增长



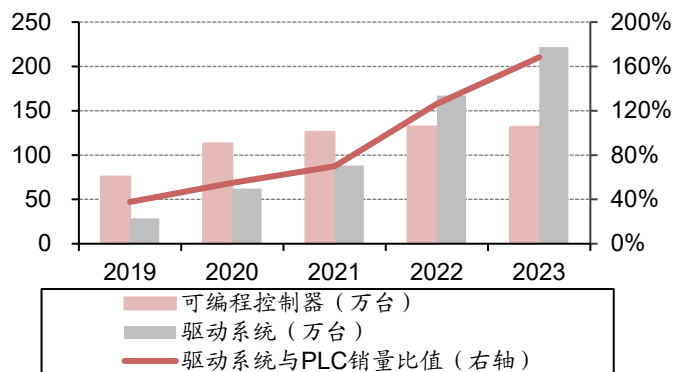
资料来源：公司公告、招商证券

图 10：自动化解决方案中 1 台 PLC 一般搭配多台伺服



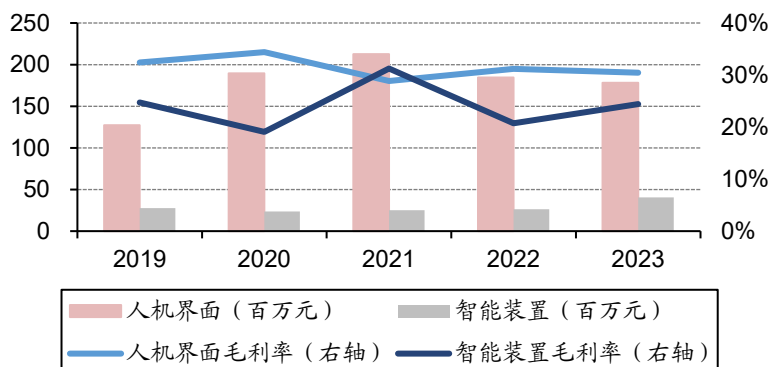
资料来源：公司官网、招商证券

图 11：公司驱动系统与 PLC 销量比值持续上升



资料来源：公司公告、招商证券

图 12: 公司人机界面及智能装备收入情况



资料来源: 公司公告、招商证券

4、不断拓宽目标领域解决方案

行业覆盖广度持续扩大。工业自动化领域下游产业众多，细分程度高，通用的解决方案难以满足产业需求，需要针对设备不同的服役与应用场景综合定制软硬件的解决方案。公司下游应用涉及众多行业领域，终端客户呈现小而散的特点，并在此业务特点下积累了种类丰富的成熟解决方案，据不完全统计，内容共涉及光伏、锂电、3C 半导体、汽车装备制造、物流仓储、能源、印刷包装、纺织行业、家居建材、食品饮料、信息化等 60 项各类型解决方案储备，覆盖范围广。

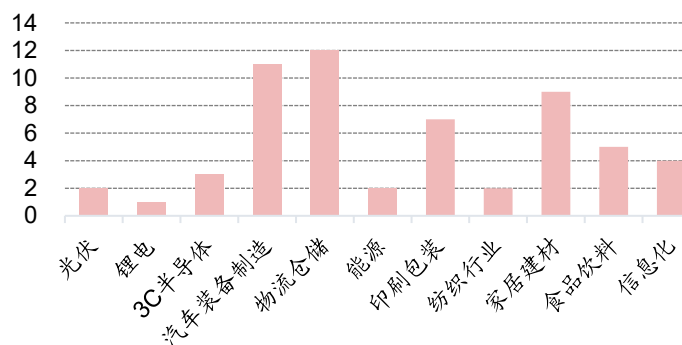
定制化解决方案提升用户粘性。公司工业自动化的全套解决方案的定制化业务特点能够不断培养用户习惯，提升用户粘性，建立长期稳定的合作关系，在长期的经营过程中积累的品牌与渠道关系能够为公司提供逐渐加深的护城河，另一方面，定制化需求的满足能够为产品提供更强的溢价空间，有助于公司市场竞争力的稳步提升。

图 13: 公司解决方案涉及的细分行业



资料来源: 公司官网、招商证券

图 14: 公司解决方案在不同行业分布情况 (项目数量)



资料来源: 公司官网、招商证券

5、推出股权激励，对实控人大比例增发

发布股权激励计划。2024年12月23日，公司向董事、高管、核心技术人员等共55名对象发放股权激励，首次授予105.50万股限制性股票，首次授予价格为20.16元/股。

实控人大比例定向增发。2024年5月，公司即提出了对实控人李新增发15%的提案，锁价为23.49元；2024年12月27日，公司披露修改稿，将增发比例降低为11.79%，对实控人李新增发不超过1660万股，募资额约3.86亿元。

2025年2月11日，上交所审核通过，3月24日，证监会同意其增发注册申请。增发完成后，实控人李新的持股比例将从当前23.1%提升到31.2%。

表 7：2024 年 12 月信捷电气股权激励对象名单及授予计划

序号	姓名	职务	获授的限制性股票数量（万股）	占本激励计划授予限制性股票总数的比例	占首次授予时公司股本总额的比例
1	于秋阳	董事	1	0.76%	0.01%
2	王洋	董事	1.5	1.14%	0.01%
3	朱佳蕾	财务总监	2	1.52%	0.01%
	其他核心技术人员（共 52 人）		101	76.81%	0.72%
	首次授予部分合计（55 人）		105.5	80.23%	0.75%
	预留部分		26	19.77%	0.18%
	合计		131.5	100.00%	0.94%

资料来源：公司公告、招商证券

表 8：信捷电气定向增发情况

项目	内容
发行对象	李新
发行数量	不超过 16,578,635 股（含本数）
发行价格	23.27 元/股
认购资金来源	自有资金或自筹资金
限售期	36 个月
募集资金	不超过 38,578.48 万元（含本数）

资料来源：公司公告、招商证券

表 9：信捷电气定向增发募集资金投向

序号	项目名称	投资金额（万元）	拟用募集资金（万元）
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	10,882.11
	合计	42,882.11	38,578.48

资料来源：公司公告、招商证券

三、自动化行业有望迎来复苏，国产化态势继续

1、自动化行业有望迎来复苏

过去两年，受宏观经济影响，国内工业自动化规模停滞增长甚至有所下滑，目前行业已经开始有复苏迹象。据 MIR 睿工业预测，至 2026 年中国 PLC 与通用伺服市场规模将分别达到 188.40 亿元与 247.01 亿元。

图 15: 制造业 PMI 数据

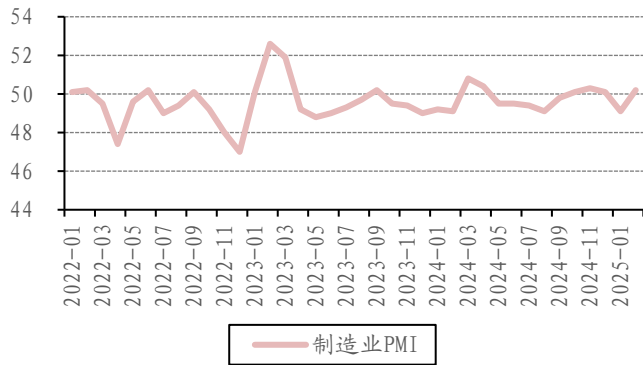
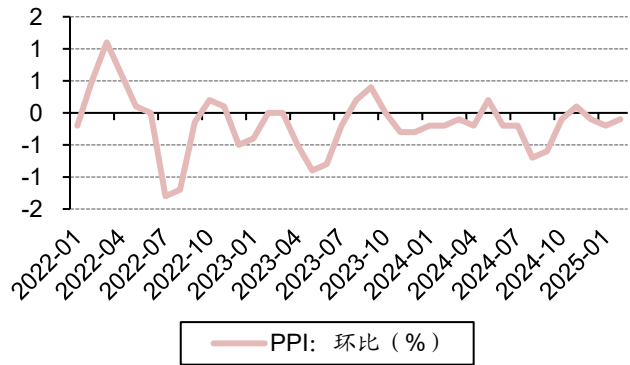


图 16: PPI 环比数据



资料来源: 国家统计局、招商证券

资料来源: 国家统计局、招商证券

表 10: 发那科 2024 年订单重回增长

	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3
订单 (bil-JPY)											
日本国内	32.1	35.6	24.1	25.9	24.1	29.5	21.3	23.9	26.8	30.2	27.5
美洲	61.6	63.8	53.5	60	45.8	43.6	47.3	52.2	47.8	45.1	53.3
欧洲	42.3	34.4	43	35.2	39.1	30.4	38.4	31.4	34.3	32.3	33.2
亚洲	95.8	82.1	77.2	85.4	66	62.6	55.9	63.2	87.3	76.7	85.6
其中: 中国	62.4	53.3	52.7	62.4	36.4	34.9	33.7	37.9	37.9	46.3	49.6
其他	2.2	1.1	2.7	0.5	1.3	2.9	2.6	2.8	1.9	1.4	1.5
总计	234	217	200.5	207	176.3	169	165.5	173.5	198.1	185.7	201.1
同比增长 (%)											
日本国内	4.6	10.9	-30.7	-22.0	-24.9	-17.1	-11.6	-7.7	11.2	2.4	29.1
美洲	47.0	63.2	16.1	15.8	-25.6	-31.7	-11.6	-13.0	4.4	3.4	12.7
欧洲	15.3	-7.0	-2.7	-3.0	-7.6	-11.6	-10.7	-10.8	-12.3	6.3	-13.5
亚洲	-15.8	-13.2	-13.5	-16.9	-31.1	-23.8	-27.6	-26.0	32.3	22.5	53.1
其中: 中国	-15.0	-6.8	-7.4	-11.2	-41.7	-34.5	-36.1	-39.3	4.1	32.7	47.2
其他	57.1	10.0	80.0	-58.3	-40.9	163.6	-3.7	460.0	46.2	-51.7	-42.3
总计	4.2	6.5	-7.1	-8.1	-24.7	-22.1	-17.5	-16.2	12.4	9.9	21.5

资料来源: 公司公告、招商证券

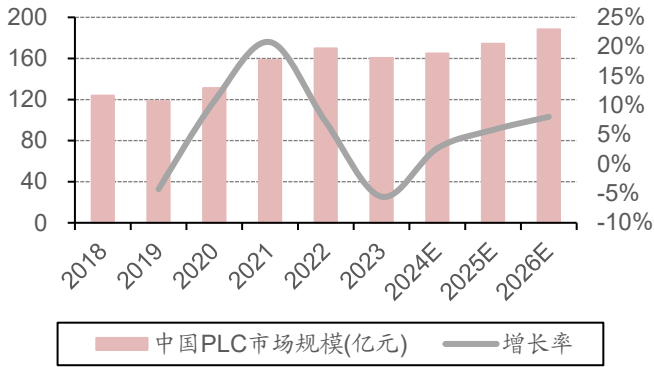
表 11: 西门子 24Q3 中国区订单大幅回升

	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1
订单 (mil-EUR)											
合计	22005	21817	22621	23638	24244	21803	22298	20451	19782	22933	20065

	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1
欧洲独联体/非洲/中东	9802	9109	9984	9776	13451	9469	12846	9395	8305	9189	9607
其中: 德国	2960	3021	3102	3446	5013	3602	2898	3066	2609	2934	2629
其余	6842	6088	6882	6330	8438	5867	9948	6329	5696	6255	6978
美洲	6565	7753	6103	5690	6859	7889	5423	7268	6648	8907	6384
其中: 美国	5501	6556	4860	4683	5861	6690	4381	6056	5611	7681	5174
其余	1064	1197	1243	1007	998	1199	1042	1212	1037	1226	1210
亚洲、澳洲	5638	4955	6534	8172	3934	4445	4029	3788	4829	4837	4073
其中: 中国	2748	2430	3202	2241	1635	1719	1923	1677	2327	1581	1832
其余	2890	2525	3332	5931	2299	2726	2106	2111	2502	3256	2241
同比增速(%)											
合计	7.4	14.4	-6.6	12.7	10.2	-0.1	-1.4	-13.5	-18.4	5.2	-10.0
欧洲独联体/非洲/中东	16.1	1.7	-26.3	-1.5	37.2	4.0	28.7	-3.9	-38.3	-3.0	-25.2
其中: 德国	2.3	-0.3	-45.4	1.7	69.4	19.2	-6.6	-11.0	-48.0	-18.5	-9.3
其余	23.3	2.7	-12.5	-3.1	23.3	-3.6	44.6	0.0	-32.5	6.6	-29.9
美洲	-10.9	34.0	19.5	-8.5	4.5	1.8	-11.1	27.7	-3.1	12.9	17.7
其中: 美国	-17.3	35.1	19.4	-13.8	6.5	2.0	-9.9	29.3	-4.3	14.8	18.1
其余	48.8	28.6	19.9	28.1	-6.2	0.2	-16.2	20.4	3.9	2.3	16.1
亚洲、澳洲	20.7	14.6	17.5	69.0	-30.2	-10.3	-38.3	-53.6	22.8	8.8	1.1
其中: 中国	13.1	4.5	-2.5	-5.4	-40.5	-29.3	-39.9	-25.2	42.3	-8.0	-4.7
其余	28.9	26.3	46.3	140.5	-20.4	8.0	-36.8	-64.4	8.8	19.4	6.4

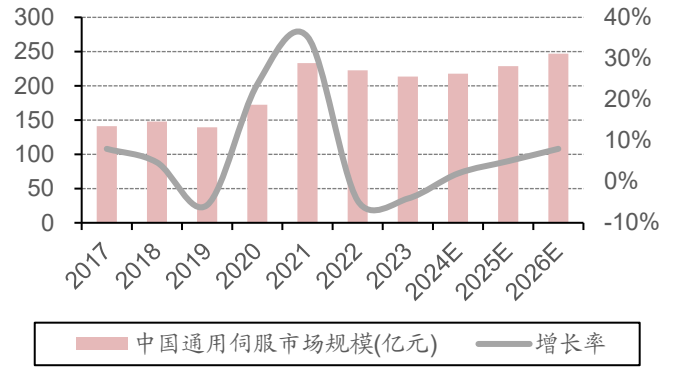
资料来源: 公司公告、招商证券

图 17: 中国 PLC 市场规模及增长 (2018-2026E)



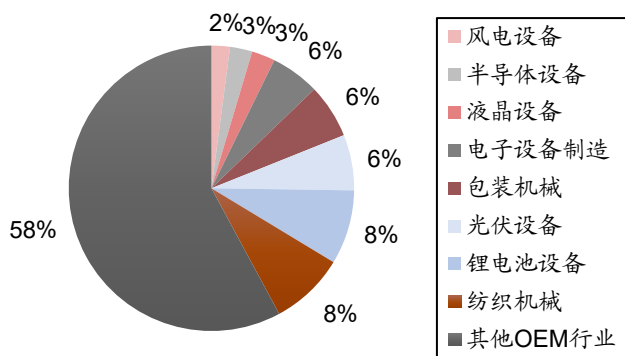
资料来源: MIR 睿工业、公司公告、招商证券

图 18: 中国通用伺服市场规模及增长 (2017-2026E)



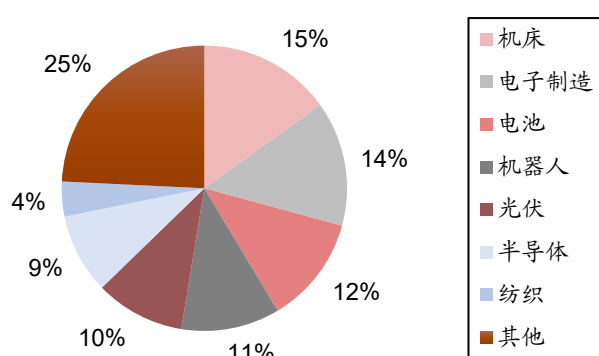
资料来源: MIR 睿工业、公司公告、招商证券

图 19: 小型 PLC 下游应用行业分布



资料来源: MIR 睿工业、公司公告、招商证券

图 20: 中国通用伺服下游应用行业分布



资料来源: MIR 睿工业、公司公告、招商证券

表 12: 近年来的部分工业自动化政策文件部署

部门	时间	文件名称	内容
发改委、科技部、工信部、财政部	2020-09-25	《关于扩大战略性新兴产业投资培育壮大新增长点增长极的指导意见(发改高技〔2020〕1409号)》	加快高端装备制造产业补短板。重点支持 工业机器人 、建筑、医疗等特种机器人、 高端仪器仪表 、轨道交通装备、 高档五轴数控机床 、节能异步牵引电动机、高端医疗装备和制药装备、航空航天装备、海洋工程装备及高技术船舶等 高端装备生产 ，实施 智能制造 、智能建造试点示范等
工业和信息化部	2021-01-15	《基础电子元器件产业发展行动计划(2021—2023年)》	工业自动化设备 市场。利用我国 工业领域自动化、智能化升级 的机遇，面向 工业机器人 和智能控制系统等领域，重点推进 伺服电机 、控制继电器、传感器、光纤光缆、光通信器件等工业级电子元器件的应用
工信部、发改委、国资委等八部门	2021-12-21	《“十四五”智能制造发展规划》	到 2025 年，规模以上制造业企业大部分实现 数字化网络化 ，重点行业骨干企业初步应用 智能化 ；到 2035 年，规模以上制造业企业全面普及数字化网络化，重点行业骨干企业基本实现智能化。
国务院	2022-01-28	《计量发展规划(2021—2035年)》	研究智能基础设施计量测试技术，形成各领域通用的人工 智能计量体系框架 、接口与方法、标准规范。开展 工业机器人机械系统、控制系统、驱动系统 等关键计量测试技术研究，提升 智能工业控制系统 整体测量性能。
工信部等五部门	2023-06-02	关于印发《制造业可靠性提升实施意见》的通知	一体化电驱动系统， 工业机器人 用精密减速器、 智能控制器 ，仪器仪表用控制部件、传感器、源部件等被列入机械行业基础产品可靠性“筑基”工程。提到推动生产制造装备 数字化改造 ，促进 传感、机器视觉、自动化控制、先进测量 等技术在生产制造环节深度应用，提高生产效率，降低质量波动等
工信部、发改委等八部门	2023-12-28	《关于加快传统制造业转型升级的指导意见》	提出支持企业聚焦基础零部件、基础元器件、基础材料、基础软件、基础工艺和产业技术基础等薄弱领域；支持生产设备 数字化改造 ，推广应用 新型传感、先进控制 等 智能部件 ，加快推动 智能装备 和软件更新替代等
国务院	2024-03-13	《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》	围绕推进新型工业化，以节能降碳、超低排放、安全生产、 数字化转型、智能化升级 为重要方向，聚焦钢铁、有色、石化、化工、建材、电力、机械、航空、船舶、轻纺、电子等重点行业，大力推动生产设备、用能设备、发输配电设备等更新和技术改造.....推广应用 智能制造设备和软件 ，加快工业互联网建设和普及应用等

资料来源: 中国政府网、招商证券

2、国产化态势延续

国产小型 PLC 正逐渐挤占日企份额。PLC 产品按 I/O 点数、程序存储容量等分为小型、中型、大型。国内市场，欧美品牌业务主要集中在中大型及高端产品市场，具有较强的技术与品牌壁垒；日系企业与本土企业主要聚焦小型 PLC 市场。在疫情期间日企供应链受到冲击，产能恢复较慢，市场份额被本土企业抢占；

本土企业通过低价竞争策略，利用中小功率产品进入市场。至 2023 年，本土企业在国内市场份额约为 46%。其中，小型 PLC 市场份额由 2017 年的 30.2% 上升至 2023 年的 38.2%。

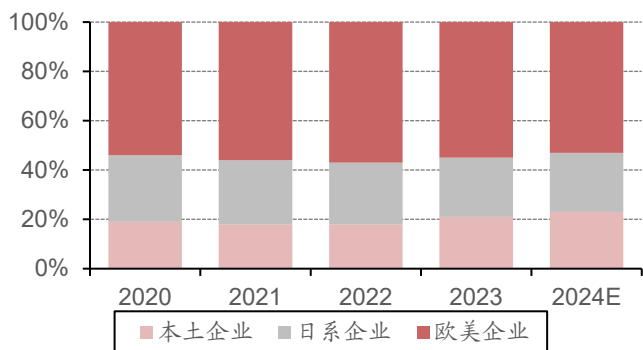
国内企业伺服份额占比增长迅猛。伺服系统控制位置、速度、转矩等，通过动态跟踪目标变化以实现自动化控制。近年来，本土品牌份额快速增长，对日企份额产生较大冲击，2020 年至 2023 年，日本厂商份额占比由 46% 下降至 33%，本土厂商份额占比则由 39% 跃升至 51%，占比过半，预计 2024 年升至 52%。

表 13: PLC 产品分类 (按 I/O 点数)

类型	I/O 点数	存储容量	特点
小型	小于 256 点	4K 字以下	开关量控制为主；体积小、价格低，适合控制单台设备、开发机电一体化产品
中型	256~2048 点	2~8K 字	具备开关量和模拟量的控制功能、数字计算能力、通信功能、模拟量处理能力更强；适用于复杂的逻辑控制系统以及连续生产过程控制场合
大型	2048 以上	8~16K 字	具备计算、控制、调节功能，网络结构与通信联网能力强大；适用于设备自动化控制、过程自动化控制和过程监控系统等

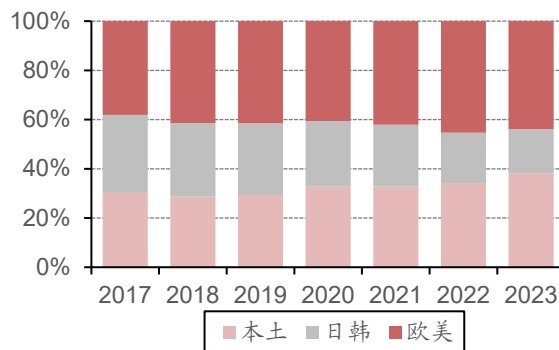
资料来源：中国工控网、招商证券

图 21: 中国 PLC 市场份额变化情况



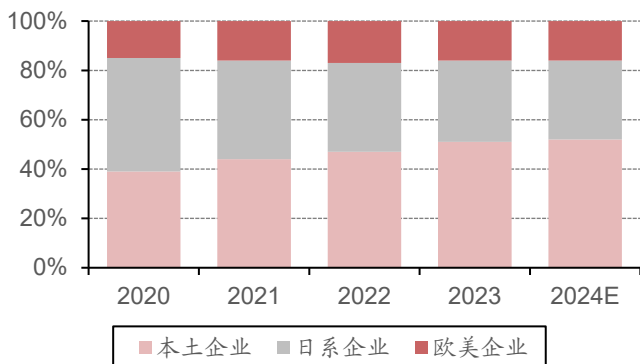
资料来源：格物致胜、招商证券

图 22: 中国小型 PLC 市场份额变化情况



资料来源：MIR 睿工业、公司公告、招商证券

图 23: 中国市场通用伺服竞争格局



资料来源：格物致胜、招商证券

盈利预测

预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 17.64、21.39、25.92 亿元，同比提升 17%、21%、21%。综合毛利率为 35%、34%、35%。

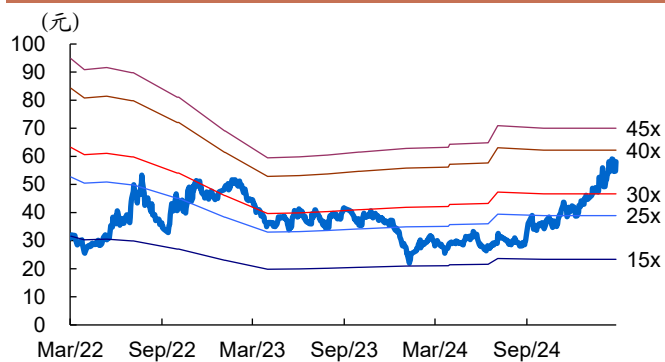
2024-2025 年归母净利润分别为 2.34、2.93 亿元，对应 PE 35X、28X，给予“增持”评级。

表 14: 盈利预测

百万元		2022	2023	2024E	2025E	2026E
驱动系统	营收	5.95	7.29	8.96	11.16	13.02
	yoy	12%	23%	23%	25%	17%
	毛利率	24%	24%	25%	24%	24%
PLC	营收	5.11	5.35	6.00	7.12	9.32
	yoy	-1%	5%	12%	19%	31%
	毛利率	57%	54%	52%	52%	52%
人机界面	营收	1.85	1.78	1.82	1.97	2.10
	yoy	-13%	-3%	2%	8%	6%
	毛利率	31%	30%	30%	30%	30%
智能装置	营收	0.26	0.41	0.61	0.85	1.15
	yoy	5%	55%	50%	40%	35%
	毛利率	21%	24%	25%	25%	25%
其他	营收	0.19	0.21	0.25	0.28	0.33
	yoy	30%	14%	15%	15%	15%
	毛利率	20%	40%	40%	40%	40%
合计	营收	13.35	15.05	17.64	21.39	25.92
	yoy	3%	13%	17%	21%	21%
	毛利率	37%	36%	35%	34%	35%

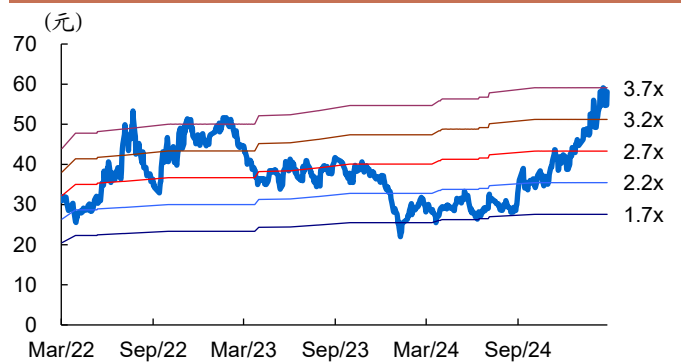
资料来源：公司公告、招商证券

图 24: 信捷电气历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 25: 信捷电气历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

风险提示

1、工业自动化行业规模增速不及预期:

若工业自动化行业复苏不及预期，公司相关产品销售可能会受到一定影响。

敬请阅读末页的重要说明

2、新业务拓展不及预期:

公司对于视觉、机器人等业务培育有望成为新的业绩贡献点，若进展不及预期，可能会对将来的业绩产生影响。

相关报告

信捷电气（603416）—业绩预告高增长，伺服崛起后更有希望成长为中型公司
2021-01-28

信捷电气（603416）—三季报业绩持续超预期，伺服业务正在加速成长
2020-10-26

信捷电气（603416）—中报大超预期，有望较快成长为中型企业 2020-08-16

信捷电气（603416）—自动化行业持续复苏，伺服正在成长为支柱业务
2020-07-08

信捷电气（603416）—业绩增长超预期，伺服正在成长为支柱业务 2020-04-22

信捷电气（603416）—伺服与 PLC 增长将加速，口罩机解决方案带来新增量
2020-03-04

信捷电气（603416）—收入持续高增长，伺服、中型 PLC 业务稳步推进
2018-08-24

信捷电气（603416）—行业复苏叠加市占率提升带来主营高增长 2018-04-19

信捷电气（603416）—一季度收入利润爆发，全年业绩高速增长可期 2017-04-17

信捷电气（603416）—行业需求良好，公司稳健发展 2017-04-12

信捷电气（603416）—主营业务业务受益于制造业回暖，全产品线专注智能制造
2017-03-07

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	2023	2093	2360	2731	3181
现金	324	345	475	611	794
交易性投资	737	813	813	813	813
应收票据	10	1	2	2	2
应收款项	81	118	139	168	204
其它应收款	3	28	32	39	48
存货	580	511	576	704	845
其他	288	276	324	392	475
非流动资产	671	787	836	882	926
长期股权投资	12	11	11	11	11
固定资产	366	483	543	598	649
无形资产商誉	63	63	56	51	46
其他	230	231	226	223	220
资产总计	2694	2880	3197	3613	4107
流动负债	695	711	821	989	1172
短期借款	0	20	0	0	0
应付账款	609	597	691	845	1014
预收账款	28	21	58	70	84
其他	59	73	72	73	74
长期负债	35	33	33	33	33
长期借款	0	0	0	0	0
其他	35	33	33	33	33
负债合计	730	743	854	1021	1205
股本	141	141	141	141	141
资本公积金	370	370	370	370	370
留存收益	1451	1625	1828	2074	2381
少数股东权益	2	2	4	7	11
归属于母公司所有者权益	1961	2135	2338	2584	2891
负债及权益合计	2694	2880	3197	3613	4107

现金流量表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	179	198	187	170	237
净利润	222	199	236	296	369
折旧摊销	35	42	49	52	55
财务费用	0	2	9	10	18
投资收益	(25)	(35)	(103)	(123)	(123)
营运资金变动	(56)	(7)	13	(68)	(87)
其它	3	(3)	(17)	4	4
投资活动现金流	(17)	(128)	3	23	23
资本支出	(61)	(137)	(100)	(100)	(100)
其他投资	44	9	103	123	123
筹资活动现金流	(39)	(8)	(60)	(57)	(77)
借款变动	(32)	(3)	(21)	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
股利分配	(22)	(7)	(31)	(47)	(59)
其他	15	2	(9)	(10)	(18)
现金净增加额	123	62	129	136	183

利润表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1335	1505	1764	2139	2592
营业成本	837	966	1152	1409	1690
营业税金及附加	8	11	12	15	0
营业费用	110	141	150	192	233
管理费用	63	69	71	86	104
研发费用	120	147	168	171	207
财务费用	(5)	(4)	9	10	18
资产减值损失	(29)	(46)	(50)	(60)	(65)
公允价值变动收益	2	5	3	3	3
其他收益	41	49	50	60	50
投资收益	25	35	50	60	70
营业利润	242	219	255	319	398
营业外收入	1	0	0	0	0
营业外支出	3	3	3	3	3
利润总额	239	216	252	316	395
所得税	17	17	16	20	26
少数股东损益	(0)	0	2	3	4
归属于母公司净利润	222	199	234	293	365

主要财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
年成长率					
营业总收入	3%	13%	17%	21%	21%
营业利润	-29%	-9%	16%	25%	25%
归母净利润	-27%	-10%	17%	25%	25%
获利能力					
毛利率	37.3%	35.8%	34.7%	34.1%	34.8%
净利率	16.6%	13.2%	13.3%	13.7%	14.1%
ROE	11.9%	9.7%	10.4%	11.9%	13.3%
ROIC	11.7%	9.4%	10.8%	12.3%	13.9%
偿债能力					
资产负债率	27.1%	25.8%	26.7%	28.3%	29.3%
净负债比率	0.1%	0.7%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	2.9	2.9	2.9	2.8	2.7
速动比率	2.1	2.2	2.2	2.0	2.0
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6	0.7
存货周转率	1.5	1.8	2.1	2.2	2.2
应收账款周转率	19.9	14.3	13.6	13.8	13.8
应付账款周转率	1.5	1.6	1.8	1.8	1.8
每股资料(元)					
EPS	1.58	1.42	1.66	2.08	2.60
每股经营净现金	1.28	1.41	1.33	1.21	1.68
每股净资产	13.95	15.19	16.64	18.39	20.57
每股股利	0.05	0.22	0.33	0.42	0.52
估值比率					
PE	36.8	41.0	35.0	27.9	22.4
PB	4.2	3.8	3.5	3.2	2.8
EV/EBITDA	32.6	35.1	27.4	22.5	18.2

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。