

信捷电气（603416）

2024 年报及 2025 年一季报点评：大客户战略将迎收获期，机器人打造第二增长极

买入（维持）

2025 年 04 月 26 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 谢哲栋

执业证书：S0600523060001

xiezd@dwzq.com.cn

研究助理 许钧赫

执业证书：S0600123070121

xujunhe@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	1,505	1,708	2,065	2,426	2,834
同比（%）	12.73	13.50	20.89	17.48	16.79
归母净利润（百万元）	199.02	228.55	299.19	362.47	438.80
同比（%）	(10.35)	14.84	30.91	21.15	21.06
EPS-最新摊薄（元/股）	1.42	1.63	2.13	2.58	3.12
P/E（现价&最新摊薄）	36.32	31.62	24.16	19.94	16.47

投资要点

■ **25Q1 营收同比+14%、归母净利润同比+3%、扣非净利润同比+8%、业绩符合市场预期。**公司发布 24 年报及 25 年一季报，24 年实现营收 17.08 亿元，同比+13.5%，归母净利润 2.29 亿元，同比+14.8%，扣非净利润 2.03 亿元，同比+25.8%。25Q1/24Q4 实现营收 3.88/4.98 亿元，同比+14.3%/+17.5%，归母净利润 0.46/0.54 亿元，同比+3.5%/+22.3%，扣非净利润 0.40/0.46 亿元，同比+8.2%/+32.8%，业绩整体符合预期。

■ **产品结构变化带动利润率波动、销售人员布局带动期间费用率短期上涨。**24 年/25Q1 毛利率为 37.7%/38.1%，同比+1.9/-0.9pct，销售净利率为 13.4%/11.85%，同比+0.2/-1.2pct，主要系产品结构变化导致，24 年 PLC 产品毛利率提升而 25Q1 低毛利驱动系统收入增速较快。24 年/25Q1 期间费用率为 25.8%/27.9%，同比+2.4/+2.3pct，25Q1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 14.0%/5.0%/9.2%/-0.3%，同比+3.8/-0.2/-1.3/+0.1pct，主要系公司 24H2 加大销售人员招聘，预计 25 年将有效控制。

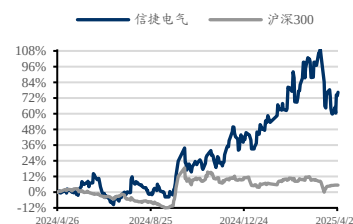
■ **PLC 市占率稳步提升、大客户战略将迎收获期。**分产品看，24 年公司驱动系统（伺服为主）营收 8.06 亿元，同比+10.57%，毛利率 24.46%，同比+0.21pct，其中变频产品营收超 4500 万元，同比+40%，公司现已形成“PLC+伺服+HMI 变频”完整方案，深耕细分行业及大客户。PLC 营收 6.48 亿元，同比+21.09%，毛利率 56.25%，同比+2.23pct，公司 PLC 产品优势明显，根据 MIR，公司 24 年小型 PLC 市占率 9.5%，同比+2.0pct，同时 24 年中型 PLC 销售 1000+万元，大型 PLC 在研，我们预计未来市占率持续提升。人机界面 1.95 亿元，同比+9.50%，毛利率 32.18%，同比+1.72pct。分销售渠道看，公司 24 年直销收入 2.5 亿元，同比+26%，公司围绕大客户战略，已有 S 级以上客户立项 80+家，涵盖矿山、电动车、3C、物流、光伏、包装、半导体、机器人等下游。全年看，公司销售体系变革或将迎来收获期，我们预计 25 年主业营收同比+20~30%。

■ **布局人形机器人大赛道、打造第二增长极。**公司目前正在开发空心杯电机、无框力矩电机及配套驱动系统零部件，并进行相关产线规划，在驱动器、光编、“小脑”控制等领域具备相关技术储备。同时公司投资长春荣德光学（编码器及传感器），后续将继续根据市场及客户需求，组建人形机器人团队加大市场&产品拓展，打造公司第二增长极。

■ **盈利预测与投资评级：**我们维持公司 25-26 年归母净利润 2.99/3.62 亿元，预计 27 年为 4.39 亿元，同比+31%/+21%/+21%，对应现价 PE 为 24x、20x、16x，考虑到机器人赛道空间广阔，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**宏观经济下行，竞争加剧等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	51.42
一年最低/最高价	26.38/64.45
市净率(倍)	3.08
流通 A 股市值(百万元)	7,173.35
总市值(百万元)	7,227.60

基础数据

每股净资产(元,LF)	16.67
资产负债率(% LF)	28.02
总股本(百万股)	140.56
流通 A 股(百万股)	139.50

相关研究

《信捷电气(603416)：2024 年半年报点评：业绩超市场预期，核心产品份额稳步提升》

2024-08-06

《信捷电气(603416)：2021 年中报点评：高基数下 Q2 业绩承压，伺服增速亮眼》

2021-08-15

信捷电气三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,414	2,710	3,197	3,388	营业总收入	1,708	2,065	2,426	2,834
货币资金及交易性金融资产	1,255	1,390	1,638	1,554	营业成本(含金融类)	1,064	1,236	1,437	1,692
经营性应收款项	555	586	714	839	税金及附加	13	13	16	18
存货	597	707	806	955	销售费用	195	207	243	283
合同资产	0	0	0	0	管理费用	82	97	114	131
其他流动资产	6	27	40	40	研发费用	168	200	236	283
非流动资产	802	1,055	1,291	1,510	财务费用	(4)	11	18	8
长期股权投资	16	18	19	21	加:其他收益	57	22	28	53
固定资产及使用权资产	474	730	965	1,183	投资净收益	14	2	3	6
在建工程	15	8	3	3	公允价值变动	13	0	0	0
无形资产	59	63	65	65	减值损失	(28)	(1)	(1)	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	1
长期待摊费用	27	29	32	32	营业利润	248	324	394	476
其他非流动资产	210	206	206	206	营业外净收支	(5)	0	0	0
资产总计	3,216	3,765	4,488	4,898	利润总额	243	324	394	476
流动负债	887	1,296	1,850	2,056	减:所得税	14	25	31	37
短期借款及一年内到期的非流动负债	33	333	733	733	净利润	229	299	363	439
经营性应付款项	713	818	943	1,118	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	22	30	34	40	归属母公司净利润	229	299	362	439
其他流动负债	119	115	140	166	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.63	2.13	2.58	3.12
非流动负债	29	30	30	30	EBIT	219	335	412	484
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	267	398	500	598
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	37.72	40.13	40.79	40.28
租赁负债	1	1	1	1	归母净利率(%)	13.38	14.49	14.94	15.49
其他非流动负债	28	29	29	29	收入增长率(%)	13.50	20.89	17.48	16.79
负债合计	917	1,327	1,880	2,087	归母净利润增长率(%)	14.84	30.91	21.15	21.06
归属母公司股东权益	2,297	2,436	2,605	2,810					
少数股东权益	2	2	2	2					
所有者权益合计	2,299	2,438	2,607	2,812					
负债和股东权益	3,216	3,765	4,488	4,898					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	128	313	375	477	每股净资产(元)	16.34	17.33	18.53	19.99
投资活动现金流	(79)	(314)	(323)	(326)	最新发行在外股份(百万股)	141	141	141	141
筹资活动现金流	(35)	136	196	(234)	ROIC(%)	9.17	12.12	12.39	12.96
现金净增加额	15	135	248	(84)	ROE-摊薄(%)	9.95	12.28	13.91	15.62
折旧和摊销	48	62	88	113	资产负债率(%)	28.51	35.24	41.90	42.60
资本开支	(42)	(316)	(321)	(330)	P/E (现价&最新股本摊薄)	31.62	24.16	19.94	16.47
营运资本变动	(145)	(52)	(84)	(69)	P/B (现价)	3.15	2.97	2.77	2.57

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>