

信捷电气 (603416.SH)

工控领域领先企业，加速布局具身智能产业

优于大市

核心观点

公司是国内领先的工业自动化解方案提供商。公司自2008年成立以来，凭借长期技术积累在国内PLC、驱动系统领域占据突出地位，销售规模位居国内前列，2024年中国小型PLC市场占有率国内品牌排名第二。公司的技术覆盖控制层、驱动层、执行层、传感层；核心产品包括可编程控制器(PLC)、人机界面(HMI)、伺服系统、变频驱动、信息化、机器视觉、机器人等。2025年上半年公司实现总营业收入8.77亿元，同比增长10.01%，归母净利润1.27亿元，同比增长0.39%，收入增长主要系驱动系统等核心业务持续拓展带动销售额增长。上半年公司毛利率/净利率分别为38.28%/14.49%，同比下滑0.21/1.38个百分点，主要系新业务拓展导致销售费用率增长所致。

聚焦细分领域大客户战略，持续深化海外布局。公司聚焦大客户战略，选取细分领域行业标杆客户，通过建立战略合作伙伴关系，客户包括新能源汽车的比亚迪、宁德时代，3C电子的立讯精密、歌尔，智慧物流的圆通、韵达、浙江应杰，光伏的科隆威、爱维斯，金属加工的大族激光，包装印刷的松川、永创智能，半导体的华兴原创、新益昌，机器人的上海图灵、山东科为等。海外布局方面，公司通过建立海外营销渠道等方式，加大现有客户的合作深度和激发新客户的潜能，围绕俄罗斯、中东、东南亚、日韩等区域重点发力，为全球化布局奠定坚实基础。截止2025年6月底，公司海外订单同比去年增速近50%。

加快具身智能等产业布局，投资8亿元构建机器人驱动项目。公司积极开发适配人形机器人的无框力矩电机、空心杯电机、驱动器及编码器核心零部件，同时储备轴向磁通电机等技术，相关产品已实现小批量销售。2025年8月底，公司拟投资8亿元建设机器人智能驱控系统项目，旨在公司加快构建智能技术自主创新体系，开发相关智能终端核心部件产业链，加快构建企业发展第二增长曲线，公司的具身智能产业有望加速布局。除此之外，公司在半导体、锂电智慧物流等领域也有所布局，业务覆盖范围有望进一步拓展。

投资建议：公司是工控领域领先企业，主业稳健且海外拓展顺利，加速布局具身智能产业，有望显著受益具身智能产业发展。我们预计2025年-2027年归属母公司净利润分别为2.78/3.53/4.33亿元，对应PE 30/23/19倍，一年期合理估值为75.43-82.98元（对应2026年PE 30-33x），首次覆盖给予“优于大市”评级。

风险提示：市场竞争加剧的风险、原材料价格波动的风险、新业务发展不及预期的风险、国际贸易摩擦的风险。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,505	1,708	2,061	2,459	2,938
(+/-%)	12.7%	13.5%	20.66%	19.32%	19.46%
净利润(百万元)	199	229	278.1	353.4	433.1
(+/-%)	-10.4%	14.8%	21.68%	27.09%	22.55%
每股收益(元)	1.42	1.63	1.98	2.51	3.08
EBIT Margin	11.4%	11.0%	13.3%	14.4%	15.0%
净资产收益率(ROE)	9.3%	10.0%	11.0%	12.5%	13.5%
市盈率(PE)	41.4	36.0	29.6	23.3	19.0
EV/EBITDA	43.4	40.3	28.2	22.7	18.8
市净率(PB)	3.85	3.58	3.25	2.90	2.56

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

机械设备·自动化设备

证券分析师: 吴双

0755-81981362

wushuang2@guosen.com.cn

S0980519120001

证券分析师: 杜松阳

0755-81981934

dusongyang@guosen.com.cn

S0980524120002

基础数据

投资评级	优于大市(首次)
合理估值	75.43 - 82.98元
收盘价	63.50元
总市值/流通市值	9978/8859百万元
52周最高价/最低价	70.26/27.50元
近3个月日均成交额	187.60百万元

市场走势



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

国内领先的工业自动化解决方案提供商

公司是研发驱动的工业自动化核心部件及整体解决方案提供商。自 2008 年成立以来，凭借长期技术积累在国内可编程控制器、驱动系统领域占据突出地位，销售规模位居国内前列，是少数具备工业自动化全套解决方案的厂商之一。其产品线覆盖控制层、驱动层、执行层、传感层，主要产品包括可编程控制器、伺服系统、人机界面和智能装置，在行业内形成了综合竞争力，2024 年中国小型 PLC 市场占有率较上年有所提升，国内品牌排名第二，实现销售额与市占率双增长。

公司主营业务为工业自动化产品的研发、生产及销售。长期聚焦于为全球客户提供覆盖全流程的工业自动化全套解决方案，核心围绕工厂自动化领域的可编程控制器和驱动系统展开，凭借对工业场景的深度理解，构建起“控制+驱动+执行+传感”的全链条产品矩阵。按下游行业分类，公司可以为印刷、食品、机械、轻工等传统行业提供稳定可靠的自动化设备，保障生产流程高效运转；针对新能源、半导体、机器人等新兴领域的技术特性，开发适配高精度、高柔性需求的产品，满足产业升级中的自动化改造需求。同时，公司依托对不同行业流程工艺的深入把握，推出数十种行业解决方案，通过整合硬件产品与软件方案，实现从设备控制到生产流程优化的一体化服务，这一综合解决方案能力使其在国内工业自动化市场中形成差异化竞争优势。

公司客户资源广泛且优质，市场布局持续拓展。坚定不移实施大客户战略，深耕各细分行业赛道，选取标杆客户建立战略合作伙伴关系，提供有竞争力的行业解决方案，同时多维度赋能经销商，共同提升传统与新兴行业市占率。目前 S 级以上客户立项数量较多，公司客户包括新能源汽车领域的比亚迪、宁德时代，3C 电子领域的立讯精密、歌尔，智慧物流领域的圆通、韵达、浙江应杰，光伏领域的科隆威、爱维斯，金属加工领域的大族激光，包装印刷领域的松川、永创智能，半导体领域的华兴原创、新益昌，机器人领域的上海图灵、山东科为。此外，通过参加国内外展会、建立海外营销渠道，重点拓展俄罗斯、中东、东南亚、日韩等区域，2024 年直销与海外营收均实现同比增长，全球化布局成效初显。

公司主营多类产品，可编程控制器、驱动系统收入占比最高。公司主要产品包括可编程控制器/驱动系统，人机界面/智能装备产品收入占比较低，2024 年上述四项业务占主营收入比例分别为 38.05%/47.33%/11.45%/2.43%。

1) 可编程控制器 (PLC) 产品主要分为大型 PLC 与中小型 PLC。可编程控制器作为工厂自动化控制系统关键部件，是为工业环境设计的数字运算操作电子系统，内部可存储执行逻辑运算、顺序控制、定时、计数和算术运算等指令，借输入输出控制机械设备。按下游场景，大型 PLC 用于石油、化工、冶金等项目型市场，中小型 PLC 用于锂电池、纺织、印刷、包装、光伏等 OEM 市场。公司当前以小型 PLC 为主，经持续研发拓展至中型与大型，构建 XF、XS、XD、XL 等系列、上百种细分系列的产品矩阵，覆盖印刷包装、数控机械、玻璃机械、木工机械、纺织机械、光伏设备、锂电池设备等重点下游应用领域。

一体机、IO 模块、数字产线信息平台均为公司数字产线相关的核心产品。一体机是 PLC 与 HMI 在功能和体积上的整合体，在满足控制需求的同时，以小巧外形节省安装空间、降低维护成本；IO 模块是实现设备信号输入输出控制的核心组件，覆盖多行业场景需求，为自动化控制提供基础连接与拓展能力；数字产线信息化平台则聚焦产线数字化管理，基于行业积淀，提供远程监控、设备管理、数据分析等功能，助力产线智能化升级，已在多领域实践应用。

图1: 可控编程控制器及相关产品具体情况

类别	主要产品名称	产品介绍	产品图片
可编程控制器	XS 系列	符合 PLCopen 的标准控制器系列, 运动控制支持单轴、轴组、电子凸轮、机器人、CNC、追剪、飞剪等	
	XA 系列	XA 系列可集成运动控制、机器视觉、信息化等工业自动化应用, 为客户提供一体化、智能化的系统解决方案	
	XD 系列	XD 系列可以满足不同工业现场的控制需求。XD 系列包括 XD3 系列、XD5E 系列、XDH 系列等, 在经济性、通讯效率、运动控制等方面各具优势	
	XL 系列	XL 系列是一款薄型的 PLC, 主要应用于先进制造业场景。XL 系列包括 XL3 系列、XL5E 系列、XLH 系列等	
	一体机	ZP 系列	一体机是由 PLC 与 HMI 在功能上与体积上的整合体, 在达到控制要求的前提下, 小巧的外形可节省安装空间, 减轻维护成本
ZG 系列		ZG 系列是以 TG 系列与 XD 系列的整合, 前面板防水等级符合 IP65, 采用简单直观的画面编辑, 支持触摸的显示区域	
XD 系列扩展模块		具有丰富的扩展种类, 模块种类齐全包含数字量、模拟量、温度、称重、通讯、特殊模块, 通过扩展除传统功能外还可以实现 CAN 通讯、微距测量、编码器测量等功能	
IO 模块	XL 系列扩展模块	支持本体和远程 IO 扩展方式, 相比 XD 系列扩展模块更能满足体积较小的安装场景通过扩展除传统功能外还可以实现 CAN 通讯	
	XF 系列扩展模块	XF 系列刀片式扩展模块, 支持本体扩展和远程 IO 扩展两种方式丰富的模块类型包含数字量、模拟量、温度、通信、工艺、脉冲等模块能够满足不同行业不同场景的相关需求	

数字产线信息化平台	信捷云智造平台	面向远程数据采集分析的工业信息化行业应用平台，功能包括远程监控、设备管理、报警维保、数据存储、报表分析、分权管理等。在智慧农业、暖通环保、畜牧养殖、能源管理、光伏产线、生产制造等行业有了广泛应用	
-----------	---------	---	---

资料来源：公司年报、公司官网，国信证券经济研究所整理

2) 公司驱动系统产品主要由伺服系统（伺服电机和伺服驱动器）构成，同时包括步进驱动器、变频器等其他驱动层、执行层产品。其中，伺服系统是一种由伺服驱动器和伺服电机组成的运动控制部件，以物体的位置、方位、速度为控制量，能够动态跟踪目标位置变化，是实现工业自动化精密制造和柔性制造的核心产品。伺服系统可分为通用伺服系统和专用伺服系统，通用伺服系统可在光伏设备、包装机械、纺织机械、印刷机械、电子制造设备等多个不同行业广泛应用，市场规模较大，公司的伺服系统产品均属于通用伺服系统。公司的驱动系统相关产品包括 DS5 系列伺服驱动器、MS6 系列伺服电机、DP3 系列步进驱动器以及 VH 系列变频器等，共同为工业自动化控制提供支持。

图2: 驱动系统及相关产品具体情况

类别	主要产品名称	产品介绍	产品图片
伺服驱动器	DS5 系列	速度响应带宽最高达到 3.5KHz，支持 EtherCAT、PROFINET、CANopen 等主流通讯协议。功能全面、性能稳定、简单易用	
	DM6 系列	采用整流+逆变的书本式模块化设计，共直流母线技术，可灵活搭配，节省安装空间，有效减少能量消耗，节省配电工时	
	DF3 系列	体积小巧，功能完善，接口丰富，支持 24V~70V 宽压供电，支持 CANopen、MODBUS 主流通讯协议，满足低压行业客户多种使用需求	
伺服电机	MS6 系列	相比于上一代 MS5 系列电机具有更全功率、更小尺寸、更低温升、更高转速、更大扭矩、更高可靠性等优点	
步进驱动器	DP3 系列	具有丰富的扩展种类，模块种类齐全包含数字量、模拟量、温度、称重、通讯、特殊模块，通过扩展除传统功能外还可以实现 CAN 通讯、微距测量、编码器测量等功能	

低压变频器

VH1 系列

具有 PUL 模式静止时电流自动减半功能；IO 模式有高低加减速档位调节，拨码可选功能；同时具有过流、过压和短路等保护功能



资料来源：公司年报、公司官网，国信证券经济研究所整理

3) 公司人机界面产品主要包括工业触摸屏、文本显示器。人机界面是工业设备中人机交互的产品，具有触摸输入和画面显示功能。它连接 PLC、变频器等工业控制设备，能利用显示屏反馈系统信息，工作人员可通过触摸屏、键盘、鼠标等写入工作参数或输入操作命令，进而实现人与机器的信息交互，在工业自动化控制过程中起到了关键的桥梁作用，确保操作人员能够直观、便捷地对工业设备进行监控与操作。

图3：人机界面产品具体情况

类别	主要产品名称	产品介绍	产品图片
工业触摸屏	TS 系列	TS5D 系列采用整机金属结构，抗干扰性和散热性能较强，支持流媒体、预设视频播放、支持网络摄像头、支持 VNC、VPN 实现远程监控以及程序远程下载	
文本显示器	TG 系列	TG765-XT 作为 TG 系列标杆产品可满足常见使用需求，适用于大部分工业场景，产品成熟度较高、故障率低	

资料来源：公司年报、公司官网，国信证券经济研究所整理

4) 公司智能装置产品主要包括机器视觉和以机械臂为代表的工业机器人。机器视觉系统由自主研发的视觉应用开发平台 Xinjie Vision Studio 3.0 及高性能工业相机、工业镜头等配套产品构成，可提供完整解决方案。平台功能强大灵活，能满足复杂应用需求，且降低开发门槛、提高效率；配件涵盖相机、镜头等，提供硬件支持。工业机器人中，RX3-S 系列 SCARA 机器人可快速精准完成插件、组装等作业，应用于消费电子等行业；RX3-A6 系列六关节机器人具备轨迹规划等功能，用于搬运等行业，能有效替代人工完成复杂、重复作业。

图4：智能装置产品具体情况

类别	主要产品名称	产品介绍	产品图片
机器视觉	视觉应用平台	具有强大的功能和灵活性，能够满足各种复杂的机器视觉应用需求。通过拖拽式编程和丰富的 HMI 交互模块，该平台降低了开发门槛，提高了开发效率	
	视觉系统配件	涵盖相机、镜头、光源、光源控制器等	

工业机器人

RX3-S 系列 SCARA 机器人
SCARA 工业机器人可快速精准地完成插件、
组装、锁螺丝、移栽、搬运、包装等作业，
应用在消费性电子产品、包装、五金等行业



RX3-A6 系列六关节机器人
提供轨迹自动规划、防碰撞等功能，广泛应
用于搬运、码垛、焊接、涂装、装配等行业



资料来源：公司年报、公司官网，国信证券经济研究所整理

财务情况

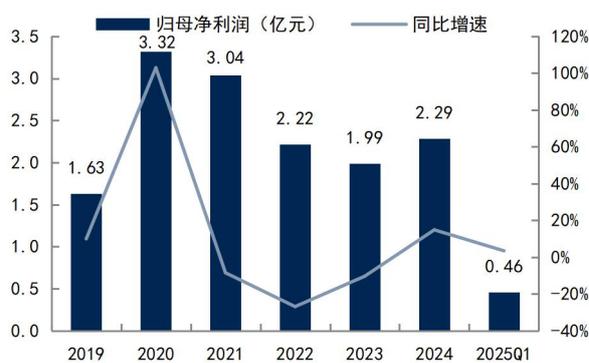
公司营收利润均保持稳健增长态势。2019-2024 年公司收入从 6.50 亿元增长至 17.08 亿元，CAGR 21.33%，2025 年上半年收入 8.77 亿元，同比增长 10.01%；2019-2024 年公司净利润从 1.63 亿元增长至 2.29 亿元，CAGR 6.93%，其中 2025 年上半年净利润 1.27 亿元，同比增长 0.39%。

图5: 信捷电气 2025 年上半年营业收入同比增长 10.01%



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

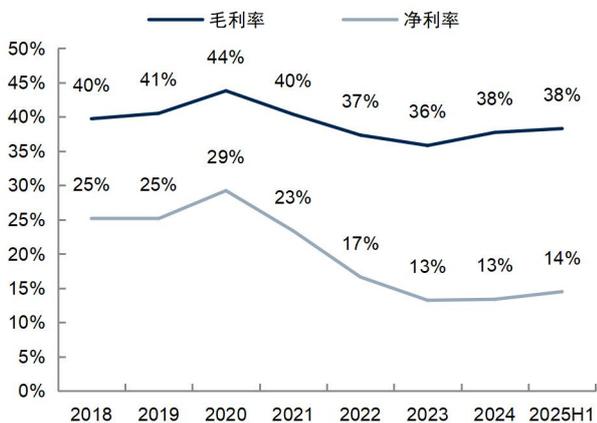
图6: 信捷电气 2025 年上半年归母净利润同比增长 0.39%



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

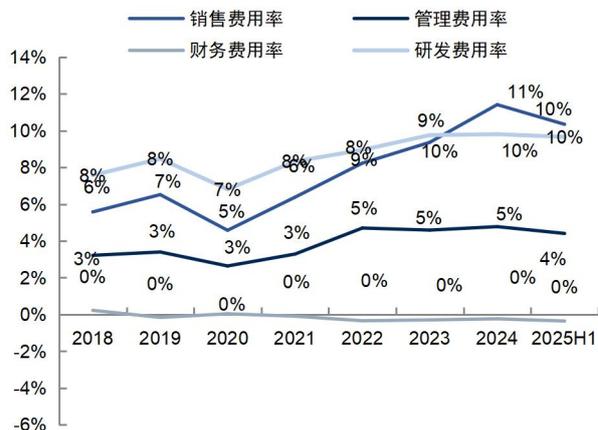
公司盈利能力相对稳定，期间费用率整体有一定增长。2019-2024 年公司毛利率在 35%-44% 区间，2024 年毛利率 37.72% 较 2023 年有所回升；2019-2024 年净利率从 25.16% 波动下降至 13.38%。公司期间费用率从 2019 年的 18.23% 上升至 2024 年的 25.76%，主要系销售费用率、管理费用率和研发费用率均有不同程度增长。

图7: 信捷电气盈利能力相对稳定



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 信捷电气费用率有一定增长

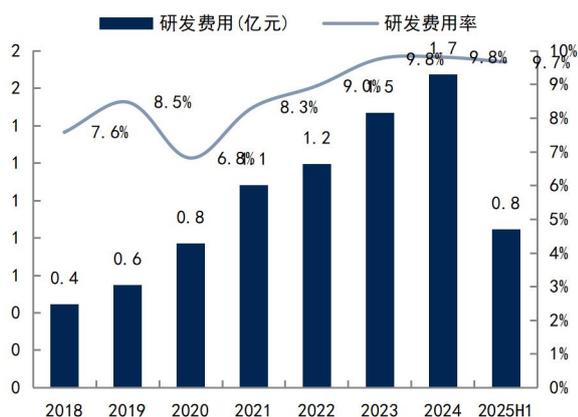


资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

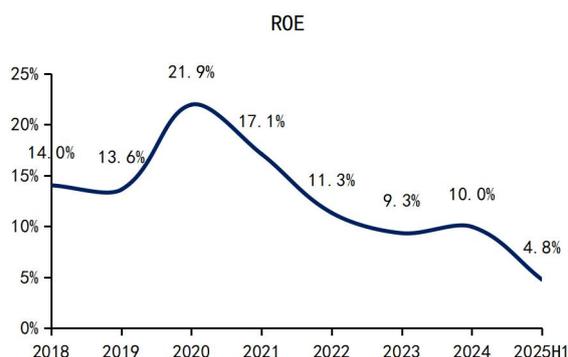
公司研发投入积极，ROE 有所下滑。公司的研发投入整体呈上升趋势，研发费用率从 2019 年的 8.5% 增长至 2024 年的 9.8%，累计增长 1.3 个百分点。公司 ROE 有所下滑但是仍维持在合理水平，2024 年 ROE 10.0%，较 2023 年增长 0.7%，2025 年上半年公司 ROE 4.8%，与去年同期相比下滑 1.0 个百分点。

图9: 信捷电气不断增加研发投入

图10: 信捷电气 25 年上半年 ROE 有所下滑



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

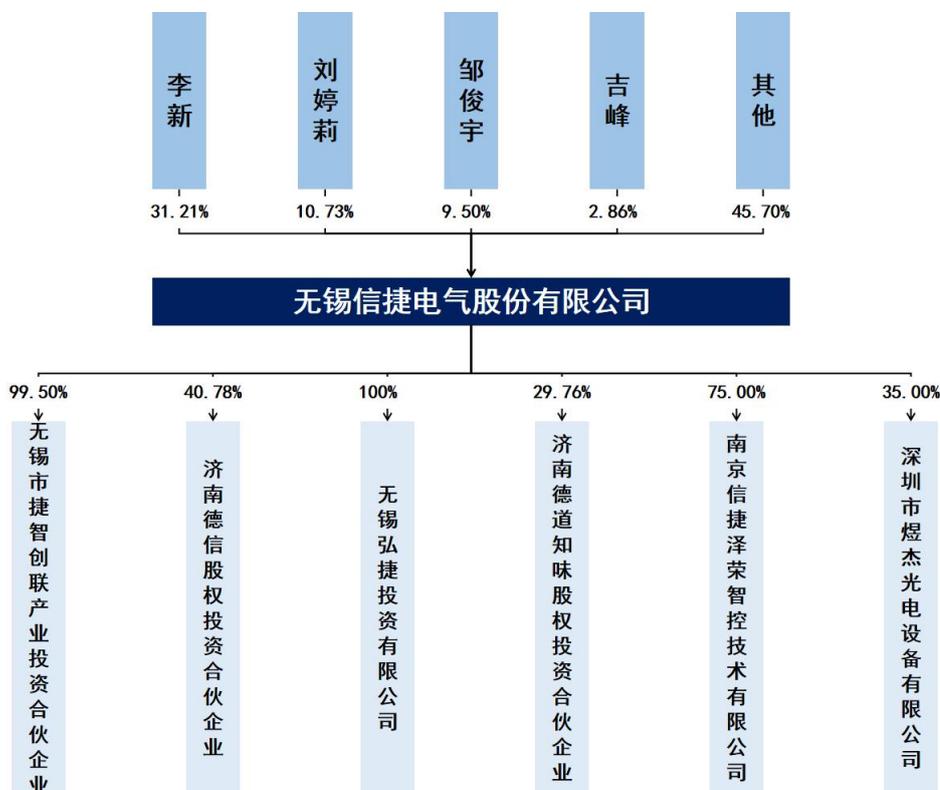


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

股权结构：实控人合计持有公司 31.21% 股份

公司股权结构稳定。公司实际控制人李新直接持有无锡信捷电气股份有限公司 31.21% 股份。刘婷莉持有 10.73% 股份，邹俊宇持有 9.50% 股份，吉峰持有 2.86% 股份，其他股东合计持有 45.70% 股份。

图11：信捷电气实控人持股情况（20250513）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

积极开发新产品，加快人形机器人等领域布局

加快具身智能产业布局，聚焦关键核心零部件产品。公司积极开发适配人形机器人的无框力矩电机、空心杯电机、驱动器及编码器等核心零部件，同时，公司储备轴向磁通电机等技术。截止目前，公司及参股公司长春荣德已销售超万套编码器给国内头部机器人公司，覆盖本体机器人核心模组供应商、灵巧手和本体企业近 30 家。目前，公司除了通用型号电机外，公司为本体机器人公司定制开发无框力矩、编码器和空心杯电机，其中相关产品已实现小批量销售。同时，公司正积极对接国内外行业头部客户，寻求更多优秀的产业方进行战略合作，共同探索人形驱控技术在产业的应用。

除产品以外，公司积极拓展人形机器人的商务关系和应用。公司受邀出席了华为云城市峰会，作为本次无锡具身智能领域的核心联创伙伴，公司在大会上完成联创项目签约。公司还分享了在具身智能机器人领域的创新实践，展现了“人工智能+工业自动化”深度融合的突破性成果。在本次峰会上，信捷电气重点分享了与无锡(华为云)人工智能创新中心联合打造的其中两个具身智能的标杆项目：双臂协作智能焊接机器人和智能移动双臂分拣机器人，以“场景驱动+技术协同”破解行业痛点，打造具身智能机器人工业自动化场景应用新高度。

投资 8 亿元建设机器人智能驱控系统项目，积极拓展第二曲线。根据公告，公司拟竞拍无锡市滨湖区约 55,000 平方米工业用地，总投资 8 亿元建设机器人智能驱控系统生产项目，含厂房建设 4.5 亿、设备投入 3.5 亿，旨在公司加快构建智能技术自主创新体系，开发相关智能终端核心部件产业链，攻克关键核心零部件的技术难点，加速技术研发及生产配套能力落地，借助上市公司平台优势，加快构建企业发展第二增长曲线。

在其他领域，公司持续增加产品品类。在半导体行业，公司为客户提供电池片包装线体/组建生产线解决方案；在锂电行业，公司为客户提供工商业储能 PACK 线体/EMS 系统；在智能仓储行业，公司为客户提供自动化立体堆垛机系统(适用工业，冷链，物流，电商，医药，档案管理等领域)；在智慧物流领域，公司为客户提供移动机器人物料搬运解决方案；在医疗行业，公司为客户提供视觉数粒机/义齿切削机等；在其他印刷行业、金属加工行业、纺织行业等根据客户痛点形成了完整的解决方案。不仅如此，公司持续推动设备数智化，助力制造业转型升级，包括数智加工中心与生产线、数智化生产控制中心、数智化生产执行控制、数智化仓储/运输与物流等。公司坚持以技术为根基。

盈利预测

假设前提

我们的盈利预测基于以下假设条件：

驱动系统：2022-2024 年公司驱动系统销售收入分别为 5.95/7.29/8.06 亿元，增速分别为 12.05%/22.52%/10.56%。2025 年一季度驱动系统收入延续增长态势，考虑到公司相关订单持续增加、下游新能源、半导体等高景气领域对精密驱动需求持续释放，规模效应带动毛利率逐步提升，我们假设 2025-2027 年驱动系统收入分别为 9.83/11.80/14.16 亿元，毛利率分别为 25.46%/25.96%/26.46%。

PLC：2022-2024 年公司 PLC 销售收入分别为 5.11/5.35/6.48 亿元，增速分别为 -0.97%/4.70%/21.12%。随着行业数字化转型加速，PLC 产品市场需求不断扩大，公司凭借技术优势和市场拓展能力，收入增速显著提升。2025 年一季度，PLC 产品实现营业收入同比增长良好，综合考虑公司大型 PLC 产品逐步起量打开高附加值市场、公司市场份额扩大以及产品升级换代，规模效应带动毛利率提升，我们假设 2025-2027 年 PLC 销售收入逐年增长，分别为 8.10/9.72/11.66 亿元，毛利率分别为 56.25%/56.75%/57.25%。

人机界面：2022-2024 年公司人机界面销售收入分别为 1.85/1.78/1.95 亿元，增速分别为 -13.15%/-3.78%/9.55%。随着公司在人机界面的技术研发投入增加，产品性能和用户体验不断提升，市场需求逐渐释放，我们假设 2025-2027 年人机界面销售收入分别为 2.18/2.51/2.89 亿元，毛利率分别为 32.18%/32.18%/32.18%。

智能装置：2022-2024 年公司智能装置销售收入分别为 0.26/0.41/0.41 亿元，增速分别为 4.00%/57.69%/0.00%。2025 年，公司加大智能装置的市场推广力度，积极拓展应用场景，同时受益于行业智能化发展趋势，智能装置收入有望实现增长。考虑到公司产品研发进度和市场拓展情况，我们假设 2025-2027 年智能装置销售收入分别为 0.45/0.52/0.62 亿元，毛利率分别为 34.36%/34.36%/34.36%。

表1: 公司历史经营数据及关键假设

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
驱动系统						
收入	5.95	7.29	8.06	9.83	11.80	14.16
增速	12.05%	22.52%	10.56%	22.00%	20.00%	20.00%
成本	4.52	5.53	6.09	7.33	8.74	10.41
毛利	1.42	1.77	1.97	2.50	3.06	3.75
毛利率 (%)	23.91%	24.25%	24.46%	25.46%	25.96%	26.46%
PLC						
收入	5.11	5.35	6.48	8.10	9.72	11.66
增速	-0.97%	4.70%	21.12%	25.00%	20.00%	20.00%
成本	2.21	2.46	2.84	3.54	4.20	4.99
毛利	2.89	2.89	3.65	4.56	5.52	6.68
毛利率 (%)	56.67%	54.02%	56.25%	56.25%	56.75%	57.25%
人机界面						
收入	1.85	1.78	1.95	2.18	2.51	2.89
增速	-13.15%	-3.78%	9.55%	12.00%	15.00%	15.00%
成本	1.27	1.24	1.32	1.48	1.70	1.96
毛利	0.58	0.54	0.63	0.70	0.81	0.93
毛利率 (%)	31.18%	30.46%	32.18%	32.18%	32.18%	32.18%
智能装置						

收入	0.26	0.41	0.41	0.45	0.52	0.62
增速	4.00%	57.69%	0.00%	10.00%	15.00%	20.00%
成本	0.21	0.31	0.27	0.30	0.34	0.41
毛利	0.05	0.10	0.14	0.15	0.18	0.21
毛利率(%)	20.73%	24.42%	34.36%	34.36%	34.36%	34.36%
营业总收入	13.35	15.05	17.08	20.61	24.59	29.37
增速	2.77%	12.73%	13.49%	20.66%	19.32%	19.46%
营业成本	8.36	9.67	10.64	12.68	15.01	17.79
增速	8.01%	15.67%	10.03%	19.14%	18.41%	18.54%
毛利率(%)	37.38%	35.75%	37.70%	38.49%	38.96%	39.43%
毛利	4.99	5.38	6.44	7.93	9.58	11.58

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

综上所述，预计 2025-2027 年公司营收为 20.61/24.59/29.37 亿元，同比增长 20.66%/19.32%/19.46%，毛利率 38.49%/38.96%/39.43%，毛利 7.93/9.58/11.58 亿元。

未来 3 年业绩预测

根据上述假设条件，我们测算得到公司 2025-2027 年的营收分别为 20.61/24.59/29.37 亿元，同比增长 20.66%/19.32%/19.46%；归母净利润分别为 2.78/3.53/4.33 亿元，同比增速 13.5%/14.4%/14.7%。

表2：未来三年盈利预测

利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1505	1708	2061	2459	2938
营业成本	966	1064	1268	1501	1780
营业税金及附加	11	13	14	18	21
销售费用	141	195	220	246	299
管理费用	69	82	88	103	127
研发费用	147	168	196	238	269
财务费用	(4)	(4)	(4)	(8)	(10)
投资收益	35	14	24	24	21
资产减值及公允价值变动	44	29	0	0	0
其他收入	(36)	14	0	0	0
营业利润	219	248	304	386	472
营业外净收支	(3)	(5)	(4)	(4)	(4)
利润总额	216	243	300	382	468
所得税费用	17	14	22	28	35
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	199	229	278	353	433

资料来源：Wind，国信证券经济研究所测算

估值与投资建议

考虑公司的业务特点，我们采用绝对估值和相对估值两种方法来估算公司的合理价值区间。

绝对估值

首先对资本成本进行假设。

Beta 值：通过 Wind 选取 2019-2024 年可比公司汇川技术、伟创电气、雷赛智能的无杠杆 Beta 数据，并参考公司历史无杠杆 Beta，假设无杠杆 Beta 为 1.10；

无风险利率：选取最近发行的 10 年期国债利率 2.65%；

股票风险溢价：以道琼斯指数近 20 年的年复合增长率 4.36% 为基准，考虑到我国作为新兴资本市场，给与一定溢价，得出股票风险溢价 7.50%；

K_d：为税前债务成本，一般采用债券的到期收益率来反映，此处我们选取 AA 级中债企业债收益率作为参考，考虑到公司是民企，融资成本较高，给予 2.0% 左右的风险溢价，由此假设债务成本 4.00%；

永续增长率：公司的产品主要是驱动系统、PLC、人机界面、智能装置业务，假设公司永续增长率为 2.00%。

根据以上主要假设条件，测算得出加权平均资本成本 WACC 为 10.90%，考虑到公司作为成熟、且能稳定产生现金流的企业，故采用 FCFF 估值法对公司进行绝对估值，得出公司合理估值为 68.26-81.09 元。

未来 10 年估值假设条件见下表：

表3：绝对估值法资本成本假设（20250916）

	合理值
无杠杆 Beta	1.1
无风险利率	2.65%
股票风险溢价	7.50%
公司股价（元）	58.55
发行在外股数（百万股）	141
股票市值（百万元）	8230
债务总额（百万元）	27
K _d	4.00%
T	7.41%
K _a	10.90%
有杠杆 Beta	1.10
K _e	10.93%
E/(D+E)	99.67%
D/(D+E)	0.33%
WACC	10.90%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所预测

表4: FCFF 估值表

单位: 百万元	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E	TV
EBIT	275.1	353.6	441.1	524.4	623.2	735.7	868.1	979.0	1,103.3	1,379.5	
所得税税率	7.41%	7.41%	7.41%	7.41%	7.41%	7.41%	7.41%	7.41%	7.41%	7.41%	
EBIT*(1-所得税税率)	254.7	327.4	408.4	485.5	577.0	681.2	803.8	906.5	1,021.6	1,277.3	
折旧与摊销	53.1	56.7	59.9	63.1	66.4	69.8	73.1	76.4	79.7	83.0	
营运资金的净变动	171.1	(91.4)	(112.4)	79.9	(57.7)	205.0	15.1	(44.0)	49.1	(18.2)	
资本性投资	(50.0)	(50.0)	(50.0)	(50.0)	(50.0)	(50.0)	(50.0)	(50.0)	(50.0)	(50.0)	
FCFF	429.0	242.7	305.9	578.5	535.7	906.0	841.9	888.9	1,100.3	1,292.1	14,805.5
PV(FCFF)	386.8	197.3	224.3	382.5	319.3	487.0	408.1	388.5	433.6	459.1	5,260.8
核心企业价值	8,947.2										
减: 净债务	(1,451.1)										
股票价值	10,398.3										
每股价值(元)	73.98										

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理及测算

绝对估值的敏感性分析

该绝对估值相对于 WACC 和永续增长率较为敏感, 对折现率与永续增长率设置两档分别为 0.2% 的变动幅度, 对应计算出绝对估值法下股价的合理变动区间为 68.26-81.09 元。

表5: 绝对估值相对折现率和永续增长率的敏感性分析(元)

	73.98	10.5%	10.7%	10.90%	11.1%	11.3%
2.6%	81.09	78.95	76.92	74.99	73.15	
2.4%	79.93	77.86	75.89	74.02	72.24	
2.2%	78.81	76.81	74.91	73.10	71.37	
2.0%	77.75	75.82	73.98	72.22	70.55	
1.8%	76.74	74.87	73.08	71.38	69.75	
1.6%	75.77	73.96	72.23	70.57	68.99	
1.4%	74.85	73.09	71.41	69.80	68.26	

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所分析

相对估值

公司聚焦工业自动化领域, 核心业务涵盖驱动系统、PLC、人机界面及智能装置四大产品线, 且在国内小型 PLC 市场具备突出竞争力, 同时积极拓展海外市场与高景气下游应用场景。结合公司主营业务及产品属性, 我们选取工业自动化行业内的汇川技术、伟创电气、雷赛智能 3 家企业作为可比公司。

综合考虑可比公司 2025-2027 年平均 PE 分别为 50/41/33 倍, 以及信捷电气在 PLC 产品进口替代进程中的优势、驱动系统与智能装置业务的增长潜力, 我们预计 2025 年-2027 年归属母公司净利润分别为 2.78/3.53/4.33 亿元, 对应 PE 33/26/21 倍, 一年期合理估值为 75.43-82.98 元(对应 2026 年 PE 30-33x)。

表6: 可比公司估值表值(20250916)

日期														
序号	分类	证券代码	证券简称	投资评级	收盘价	总市值(亿元)	EPS				PE			
							2024A	25E	26E	27E	2024A	25E	26E	27E
1	A 股	300124.SZ	汇川技术	优于大市	83.49	2,252	1.60	2.03	2.44	2.89	52	41	34	29
2	A 股	688698.SH	伟创电气	暂无	69.08	148	1.16	1.42	1.73	2.08	60	49	40	33
3	A 股	002979.SZ	雷赛智能	暂无	50.65	159	0.64	0.84	1.06	1.32	79	61	48	38

								平均值	64	50	41	33	
1	A股 603416.SH	信捷电气	优于大市	66.10	104	1.63	1.98	2.51	3.08	41	33	26	21

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理 注：无评级公司盈利预测系wind一致预期

投资建议

综合以上，我们预计 2025 年-2027 年归属母公司净利润分别为 2.78/3.53/4.33 亿元，对应 PE 29/23/19 倍，一年期合理估值为 75.43-82.98 元（对应 2026 年 PE 30-33x），首次覆盖给予“优于大市”评级。

风险提示

估值的风险

我们采取了绝对估值和相对估值方法，多角度综合得出公司的合理估值在 75.43-82.98 元之间，但该估值是建立在相关假设前提基础上的，特别是对公司未来几年自由现金流的计算、加权平均资本成本（WACC）的计算、TV 的假定和可比公司的估值参数的选定，都融入了很多个人的判断，进而导致估值出现偏差的风险，具体来说：

可能由于对公司显性期和半显性期收入和利润增长率估计偏乐观，导致未来 10 年自由现金流计算值偏高，从而导致估值偏乐观的风险；

加权平均资本成本（WACC）对公司绝对估值影响非常大，我们在计算 WACC 时假设无风险利率为 2.65%、风险溢价 7.50%，可能仍然存在对该等参数估计或取值偏低、导致 WACC 计算值偏低，从而导致公司估值高估的风险；

我们假定未来 10 年后公司 TV 增长率为 2.0%，公司所处行业可能在未来 10 年后发生较大的不利变化，公司持续成长性实际很低或负增长，从而导致公司估值高估的风险；

相对估值方面：我们选取了与公司业务相同或相近的可比公司的相对估值指标进行比较，选取了可比公司 2026 年平均 PE 做为相对估值的参考，同时考虑公司的业务结构，最终给予公司 2026 年 30-33 倍 PE 估值，可能未充分考虑市场及该行业整体估值偏高的风险。

盈利预测的风险

基于驱动系统、PLC、人机界面及智能装置等行业的发展趋势和公司自身的业务发展情况，我们假设公司 2025-2027 年收入增长 20.66%/19.32%/19.46%，可能存在对公司产品销量及价格预计偏乐观、进而高估未来 3 年业绩的风险。如果相关行业下游需求不达预期，公司未来营收增速可能不达预期。

行业竞争加剧的风险

工业自动化领域的市场竞争较大，国内外厂商在技术迭代和成本控制方面的投入加大，可能对公司产品的定价和毛利率形成一定压力。如果出现竞争对手增加、竞争对手采取低价策略等情况，可能面临市场份额被挤压的风险，从而影响公司收入和利润。

客户突破不及预期

公司目前依赖比亚迪、宁德时代等新能源车企订单，若客户需求波动或新项目认证延迟，可能影响收入稳定性。若渠道商协同效率低或区域覆盖不足，将制约新客户开发，从而影响公司的收入增长。

新产品拓展不及预期

人形机器人业务作为新增长点，该领域技术门槛高、商业化周期长。若公司在新兴领域如机器人轴向磁通电机等技术验证和商业化周期长于预期，量产进度或客户验证不及预期，可能拖累整体业绩。

下游需求波动可能拖累短期业绩

公司业务与新能源汽车、3C 电子等行业的景气度高度相关，若政策补贴退坡或终

端需求放缓，公司短期利润修复可能承压。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	345	377	782	1005	1272	营业收入	1505	1708	2061	2459	2938
应收款项	147	241	100	101	65	营业成本	966	1064	1268	1501	1780
存货净额	511	597	646	719	923	营业税金及附加	11	13	14	18	21
其他流动资产	276	319	371	414	480	销售费用	141	195	220	246	299
流动资产合计	2093	2414	2779	3118	3620	管理费用	69	82	88	103	127
固定资产	499	488	487	483	476	研发费用	147	168	196	238	269
无形资产及其他	63	59	57	54	52	财务费用	(4)	(4)	(4)	(8)	(10)
投资性房地产	215	239	239	239	239	投资收益	35	14	24	24	21
长期股权投资	11	16	16	16	16	资产减值及公允价值变动	44	29	0	0	0
资产总计	2880	3216	3577	3910	4402	其他收入	(36)	14	0	0	0
短期借款及交易性金融负债	21	33	27	30	29	营业利润	219	248	304	386	472
应付款项	597	713	844	896	1008	营业外净收支	(3)	(5)	(4)	(4)	(4)
其他流动负债	92	141	140	114	124	利润总额	216	243	300	382	468
流动负债合计	711	887	1012	1041	1161	所得税费用	17	14	22	28	35
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	33	29	29	29	29	归属于母公司净利润	199	229	278	353	433
长期负债合计	33	29	29	29	29	现金流量表 (百万元)					
负债合计	743	917	1041	1070	1190	净利润	199	229	278	353	433
少数股东权益	2	2	2	2	2	资产减值准备	12	(24)	0	(0)	(0)
股东权益	2135	2297	2534	2838	3210	折旧摊销	35	39	53	57	60
负债和股东权益总计	2880	3216	3577	3910	4402	公允价值变动损失	(44)	(29)	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	(4)	(4)	(4)	(8)	(10)
每股收益	1.42	1.63	1.98	2.51	3.08	营运资本变动	(18)	(110)	171	(91)	(112)
每股红利	0.19	0.23	0.29	0.35	0.44	其它	(12)	24	(0)	0	0
每股净资产	15.19	16.34	18.03	20.19	22.84	经营活动现金流	172	129	502	319	381
ROIC	13%	13%	20%	29%	34%	资本开支	0	(29)	(50)	(50)	(50)
ROE	9%	10%	11%	12%	13%	其它投资现金流	(77)	(66)	0	0	0
毛利率	36%	38%	38%	39%	39%	投资活动现金流	(76)	(100)	(50)	(50)	(50)
EBIT Margin	11%	11%	13%	14%	15%	权益性融资	1	0	0	0	0
EBITDA Margin	14%	13%	16%	17%	17%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	13%	14%	21%	19%	19%	支付股利、利息	(27)	(32)	(41)	(50)	(62)
净利润增长率	-10%	15%	22%	27%	23%	其它融资现金流	(22)	66	(6)	3	(2)
资产负债率	26%	29%	29%	27%	27%	融资活动现金流	(75)	2	(47)	(46)	(63)
息率	0.3%	0.4%	0.5%	0.6%	0.7%	现金净变动	22	32	405	222	267
P/E	41.4	36.0	29.6	23.3	19.0	货币资金的期初余额	324	345	377	782	1005
P/B	3.9	3.6	3.2	2.9	2.6	货币资金的期末余额	345	377	782	1005	1272
EV/EBITDA	43.4	40.3	28.2	22.7	18.8	企业自由现金流	0	77	429	243	306
						权益自由现金流	0	143	427	253	314

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

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。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。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，我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。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032