信捷电气（603416）2020 年年报点评

年报亮眼，PLC 带动伺服+行业营销有望驱动稳增

买入（维持）

2021 年 04 月 11 日

证券分析师 曾朵红
执业证号：S0600516080001
021-60199793
zengdh@dwzq.com.cn
研究助理 柴嘉辉
chaijh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	1,134	1,426	1,929	2,618
同比（%）	74.6%	25.7%	35.2%	35.7%
归母净利润（百万元）	332	416	558	749
同比（%）	102.9%	25.5%	34.1%	34.2%
每股收益（元/股）	2.36	2.96	3.97	5.33
P/E（倍）	31.40	25.02	18.67	13.91

投资要点

- **20 年业绩亮眼、利润翻番，符合我们的预期。**公司发布 2020 年年报，实现营收 11.34 亿元，同比+74.62%；实现归母净利润 3.32 亿元，同比+102.92%，业绩高增符合我们预期。其中 2020Q4，实现营业收入 3.23 亿元，同比增长 74.53%；实现归属母公司净利润 0.85 亿元，同比增长 79.31%。2020 年毛利率为 43.80%，同比上升 3.29pct，主要原因是下游需求旺盛、产品溢价能力增量。

- **考虑 20 年基数较高，21 年设定 5-15%增速目标，未来复合增速有望恢复到 30%左右。**考虑到 20 年基数较高，尤其 2-4 月口罩机订单较多，因此今年 Q1 以来订单相对稳定，我们预计 1 月订单同比增长、2-3 月同比下降，公司设定 21 年经营目标为收入、利润同比增长 5%~15%，高基数影响消除后增速有望恢复至 30%左右稳增。

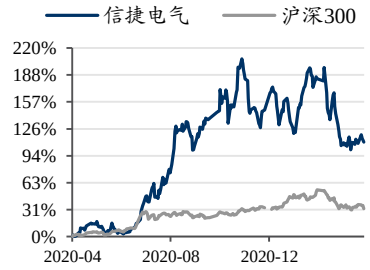
- **PLC 20 年继续巩固优势，同比大增 66%，市占率达 8%。**2020 年公司 PLC 产品销售 4.9 亿，同比+66%，其中 H1/H2 分别同比+72%/+60%；多与 PLC 配套的 HMI 产品 2020 年销售 1.9 亿、同比+49%。20 年公司 PLC 产品在小型 PLC 中销售额市占率由 5.7%提升至 8%，仅次于西门子（37.1%）、三菱（13.1%）、欧姆龙（9.7%）、台达（8.4%）位列第五，优势进一步巩固。产品层面，公司 20 年研发出基于 CodeSys 的 PLC 产品、基于 EtherCAT 总线的 IO 模块、CANopen 通讯模块等；市场层面借助疫情经济、及进口替代加速趋势，实现份额扩张、收入快速增长。展望 21 年，公司将继续巩固小型 PLC 市场地位，并开始逐步向中型 PLC 做扩张，预计实现稳健增长。

- **PLC 带动伺服策略落地，20 年产品、市场均实现快速突破，21 年起我们预计持续中高速增长。**2020 年公司 PLC 带动伺服战略落地，伺服销售 4.3 亿，同比+118%，其中 H1/H2 分别同比+73%/+157%。20 年公司伺服市场销售额占比由 1.4%提升至 2.6%，份额跻身 TOP10 行列，实现快速突破。产品层面，20 年公司发布新一代 EtherCAT 总线伺服 DS5C1 系列，竞争力高进一步提升；同时发布多轴传动伺服、伺服电机新产品等；市场层面，依托 PLC 拉动、行业解决方案扩张等，实现翻倍增长。展望 21 年，公司将继续加大伺服系统投入，深化技术研发、优化产品性能等，我们预计伺服仍维持 30%以上中高速增长。

- **盈利预测与投资评级：**我们基本维持 2021-2022 年净利润预测 4.16/5.58 亿元，预计 2023 年净利润 7.49 亿元，2021-2023 年同比分别+25.5%、+34.1%、+34.2%，对应现价 PE 分别 25x、19x、14x，给予目标价 103.6 元，对应 21 年 35xPE，维持”买入“评级。

- **风险提示：**宏观经济下行，投资不及预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	74.09
一年最低/最高价	34.09/109.52
市净率(倍)	6.89
流通 A 股市值(百万元)	6758.85

基础数据

每股净资产(元)	10.76
资产负债率(%)	31.78
总股本(百万股)	140.56
流通 A 股(百万股)	91.22

相关研究

1、《信捷电气（603416）年报预告点评：制造业景气向上，业绩略超预期》2021-01-17
2、《信捷电气（603416）三季报点评：加速增长，伺服亮眼》2020-10-26
3、《信捷电气（603416）中报点评：中报靓丽，盈利能力改善超预期》2020-08-17

请务必阅读正文之后的免责声明部分

20 年业绩亮眼、利润翻番，符合我们的预期。公司发布 2020 年年报，实现营收 11.34 亿元，同比+74.62%；实现归母净利润 3.32 亿元，同比+102.92%，业绩高增符合我们预期。其中 2020Q4，实现营业收入 3.23 亿元，同比增长 74.53%；实现归属母公司净利润 0.85 亿元，同比增长 79.31%。2020 年毛利率为 43.80%，同比上升 3.29pct，主要原因是下游需求旺盛、产品溢价能力增量。

考虑 20 年基数较高，21 年设定 5-15%增速目标，未来复合增速有望恢复到 30%左右。考虑到 20 年基数较高，尤其 2-4 月口罩机订单较多，因此今年 Q1 以来订单相对稳定，我们预计 1 月订单同比增长、2-3 月同比下降，公司设定 21 年经营目标为收入、利润同比增长 5%~15%，高基数影响消除后增速有望恢复至 30%左右稳增。

表 1：信捷电气 2020 年报核心财务数据（亿元）

信捷电气	2020	2019	同比	2020Q4	2019Q4	同比	2020Q3	环比
营业收入	11.34	6.50	74.6%	3.23	1.85	74.5%	3.14	2.9%
毛利率	43.8%	40.5%	3.3pct	42.7%	42.9%	-0.2pct	44.0%	-1.3pct
营业利润	3.82	1.87	104.4%	0.98	0.55	80.3%	1.17	-15.8%
利润总额	3.81	1.86	105.0%	0.98	0.54	81.3%	1.17	-16.4%
归属母公司净利润	3.32	1.63	102.9%	0.85	0.48	79.3%	1.03	-17.4%
扣非归母净利润	2.99	1.36	119.8%	0.76	0.39	93.8%	0.96	-20.9%
归母净利率	29.2%	25.2%	4.1pct	26.4%	25.7%	0.7pct	32.9%	-6.5pct
股本	1.41	1.41	-	1.41	1.41	-	1.41	-
EPS	2.36	1.16	102.9%	0.61	0.34	79.3%	0.73	-17.4%

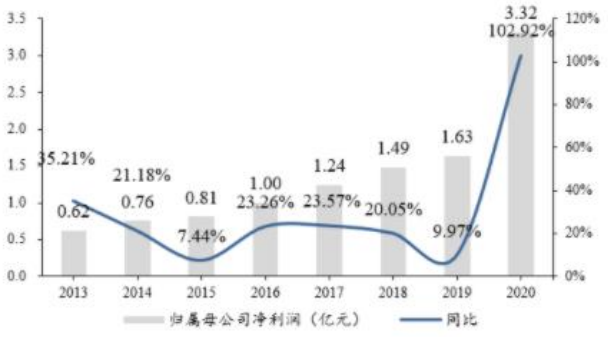
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 1：2020 年收入 11.34 亿元，同比+74.62%



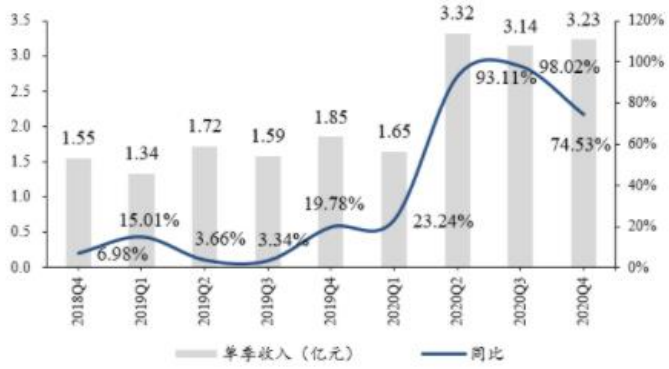
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 2：2020 年归母净利润 3.32 亿元，同比+102.92%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 3：20Q4 收入 3.23 亿元，同比+74.53%



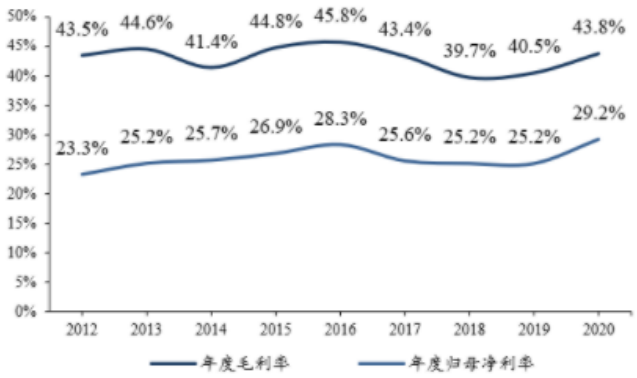
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 4：20Q4 归母净利润 0.85 亿元，同比+79.31%t



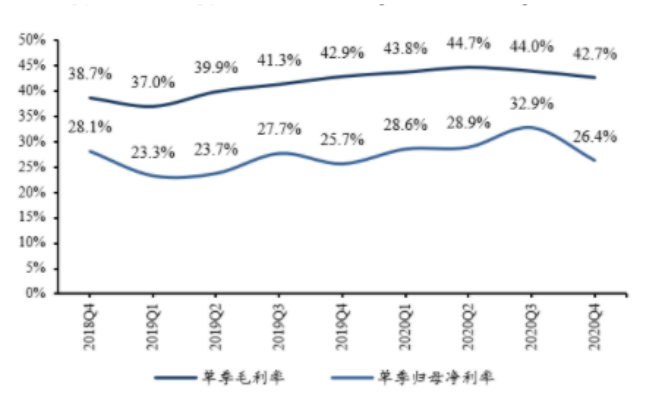
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 5：2020 年毛利率、净利率同比+3.3pct、+4.1pct



数据来源：Wind，东吴证券研究所

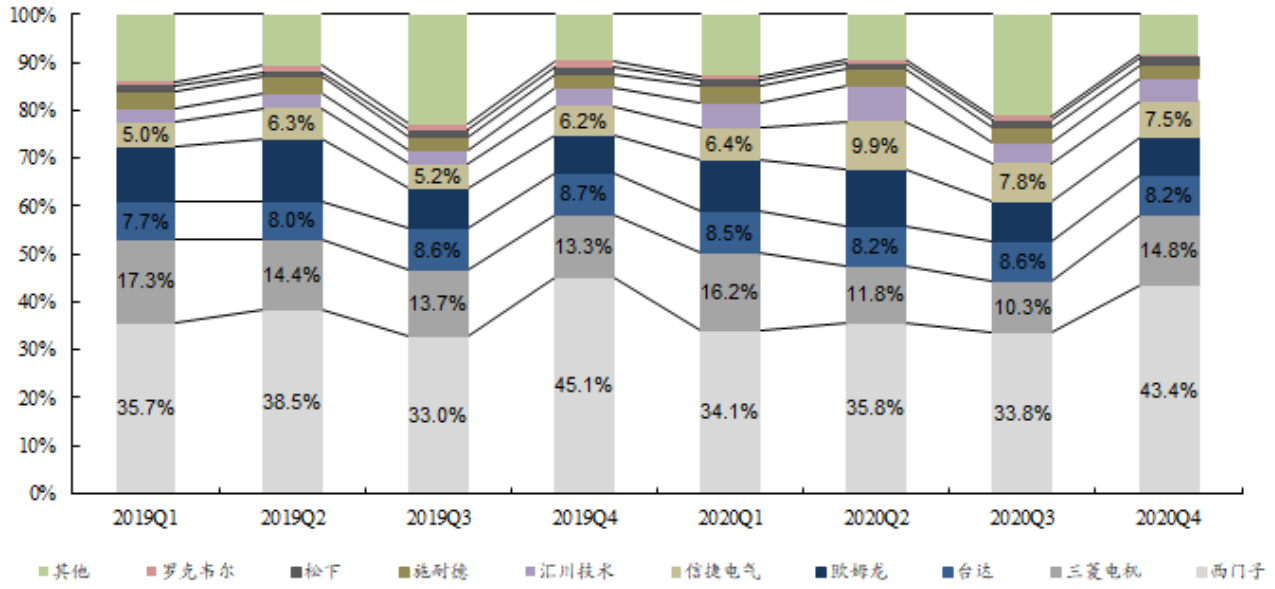
图 6：20Q4 毛利率、净利率同比-0.2pct、+0.7pct



数据来源：Wind，东吴证券研究所

PLC 20 年继续巩固优势，同比大增 66%，市占率达 8%。2020 年公司 PLC 产品销售 4.9 亿，同比+66%，其中 H1/H2 分别同比+72%/+60%；多与 PLC 配套的 HMI 产品 2020 年销售 1.9 亿、同比+49%。20 年公司 PLC 产品在小型 PLC 中销售额市占率由 5.7%提升至 8%，仅次于西门子（37.1%）、三菱（13.1%）、欧姆龙（9.7%）、台达（8.4%）位列第五，优势进一步巩固。产品层面，公司 20 年研发出基于 CodeSys 的 PLC 产品、基于 EtherCAT 总线的 IO 模块、CANopen 通讯模块等；市场层面借助疫情经济、及进口替代加速趋势，实现份额扩张、收入快速增长。展望 21 年，公司将继续巩固小型 PLC 市场地位，并开始逐步向中型 PLC 做扩张，我们预计实现稳健增长。

图 7：2020 年信捷电气小型 PLC 销售额占比提升至 8%



PLC 带动伺服策略落地，20 年产品、市场均实现快速突破，21 年起我们预计持续中高速增长。2020 年公司 PLC 带动伺服战略落地，伺服销售 4.3 亿，同比+118%，其中 H1/H2 分别同比+73%/+157%。20 年公司伺服市场销售额占比由 1.4%提升至 2.6%，份额跻身 TOP10 行列，实现快速突破。产品层面，20 年公司发布新一代 EtherCAT 总线伺服 DS5C1 系列，竞争力高进一步提升；同时发布多轴传动伺服、伺服电机新产品等；市场层面，依托 PLC 拉动、行业解决方案扩张等，实现翻倍增长。展望 21 年，公司将继续加大伺服系统投入，深化技术研发、优化产品性能等，我们预计伺服仍维持 30%以上中高速增长。

图 8：信捷电气半年报拆分

		2019H1	2019H2	2019	2020H1	2020H2	2020
PLC	收入（亿元）	1.39	1.57	2.96	2.39	2.51	4.90
	YoY	6.9%	8.1%	7.6%	71.9%	59.9%	65.6%
	毛利率			54.6%			58.8%
HMI	收入（亿元）	0.60	0.67	1.27	0.93	0.97	1.90
	YoY	1.7%	4.5%	3.1%	55.0%	43.5%	48.9%
	毛利率			32.4%			34.4%
伺服系统	收入（亿元）	0.89	1.06	1.95	1.54	2.72	4.26
	YoY	15.6%	25.5%	20.8%	73.0%	156.6%	118.4%
	毛利率			26.1%			32.3%
智能装置	收入（亿元）	0.15	0.12	0.28	0.09	0.15	0.24
	YoY	37.8%	-24.7%	0.7%	-41.0%	18.5%	-14.6%
	毛利率			24.7%			19.1%
合计	收入（亿元）	3.03	3.43	6.50	4.95	6.34	11.33
	YoY	9.5%	10.3%	10.0%	63.2%	85.1%	74.4%
	毛利率	38.6%	42.6%	40.5%	44.4%	43.7%	43.9%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

开发行业专机、持续推动行业营销。21 年公司将在通用品的基础上，开发行业专用控制系统，重点布局包装机械、数控机床、玻璃机械、木工机械、纺织机械等行业。同时坚持以专业化为导向，扎根细分行业，通过自动化技术+工艺，深挖行业市场，形

成具有广谱化+特色化的行业营销态势。加强市场开发和营销网络建设，持续推动行业营销，进一步巩固优势性行业和拓展新兴成长性产业，优化行业结构。

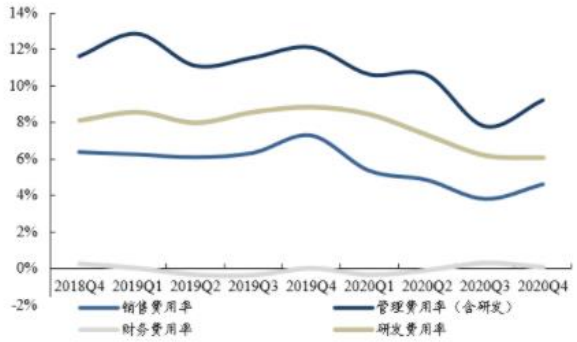
收入增长提速下，期间费用率大幅下降。公司 2020 年费用同比增长 29.77%至 0.82 亿元，期间费用率下降 4.17 个百分点至 14.06%。其中，销售、管理（含研发）、研发、财务费用分别同比上升 22.58%、上升 39.02%、上升 40.41%、上升 138.30%至 0.52 亿元、1.07 亿元、0.77 亿元、0 亿元；费用率分别下降 1.94、下降 2.42、下降 1.66、上升 0.2 个百分点至 4.58%、9.45%、6.81%、0.04%。Q4，销售、管理（含研发）、研发、财务费用分别同比+10.85%/+33.02%/+20.28%/+456.66%，费用率分别为 4.62%/9.24%/6.08%/0.07%。

图 9：20 年期间费用 0.82 亿元，同比+29.77%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 10：20Q4 期间费用率 13.93%，同比-5.49pct



数据来源：Wind，东吴证券研究所

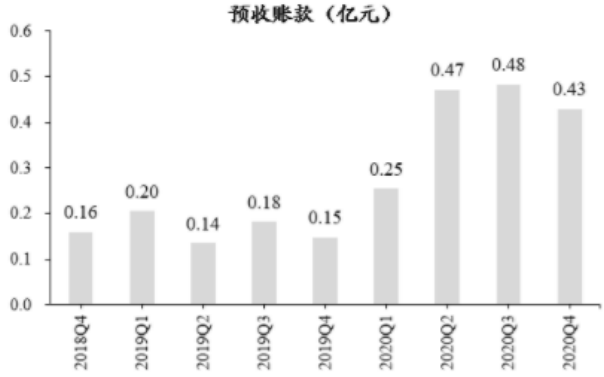
现金流强劲，应收款下降。2020 年经营活动现金流量净流入 2.07 亿元，同比增长 62.74%，其中 Q4 经营活动现金流量净额-0.03 亿元；销售商品取得现金 8.27 亿元，同比增长 81.40%。期末预收款项+合同负债 0.43 亿元，比年初增长 189.74%。期末应收账款 0.23 亿元，较期初下降 0.27 亿元，应收账款周转天数下降 14.43 天至 11.47 天。期末存货 5.81 亿元，较期初上升 3.45 亿元；存货周转天数上升 44.37 天至 230.55 天。

图 11：20Q4 现金净流入-0.03 亿元，同比-106.10%



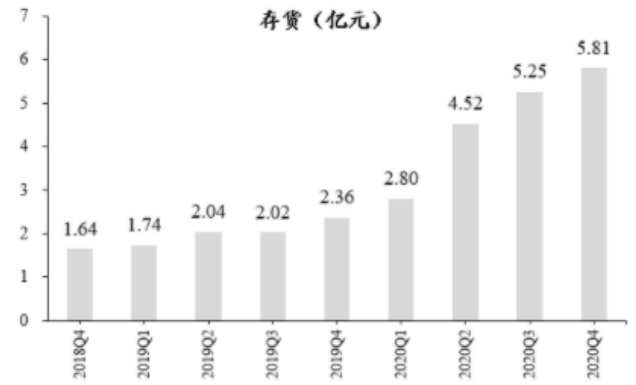
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 12：20Q4 预收款项 0.43 亿元，较年初+189.74%



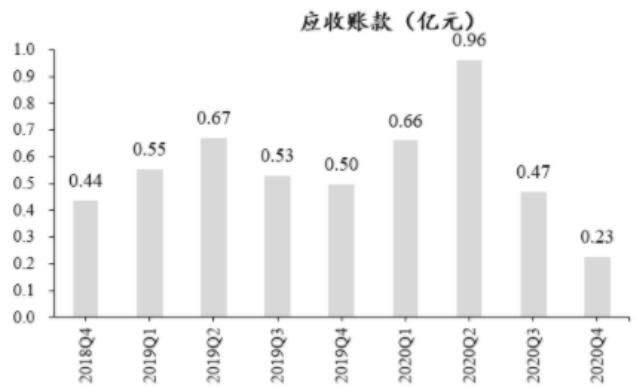
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 13：20Q4 存货较期初+5.81 亿元



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 14：20Q4 应收账款较期初+0.23 亿元



数据来源：Wind，东吴证券研究所

盈利预测与投资建议：我们基本维持 2021-2022 年净利润预测 4.16/5.58 亿元，预计 2023 年净利润 7.49 亿元，2021-2023 年同比分别+25.5%、+34.1%、+34.2%，对应现价 PE 分别 25x、19x、14x，给予目标价 103.6 元，对应 21 年 35xPE，维持”买入“评级。

风险提示：宏观经济下行，投资不及预期

信捷电气三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1,658	1,863	2,813	3,391
现金	103	781	711	1,833
应收账款	23	68	55	112
存货	581	64	1,087	485
其他流动资产	952	950	960	961
非流动资产	558	615	717	856
长期股权投资	1	2	3	4
固定资产	146	205	289	398
在建工程	136	128	140	170
无形资产	62	67	73	73
其他非流动资产	214	213	212	211
资产总计	2,217	2,478	3,530	4,248
流动负债	687	531	1,042	1,026
短期借款	0	0	0	0
应付账款	371	324	619	669
其他流动负债	316	207	423	357
非流动负债	18	18	18	18
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	18	18	18	18
负债合计	704	549	1,060	1,043
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	1,512	1,928	2,470	3,204
负债和股东权益	2,217	2,478	3,530	4,248

现金流量表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	207	702	9	1,227
投资活动现金流	-233	-38	-85	-129
筹资活动现金流	-23	13	6	23
现金净增加额	-50	677	-69	1,121
折旧和摊销	14	17	23	32
资本开支	47	55	101	138
营运资本变动	-127	318	-509	527

利润表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1,134	1,426	1,929	1,134
减:营业成本	638	806	1,093	638
营业税金及附加	8	12	16	8
营业费用	52	63	83	52
管理费用	30	121	164	30
财务费用	0	-13	-22	0
资产减值损失	-23	0	0	-23
加:投资净收益	32	35	40	32
其他收益	0	0	0	0
营业利润	382	473	634	382
加:营业外净收支	-1	0	-0	-1
利润总额	381	473	634	381
减:所得税费用	49	57	76	49
少数股东损益	-0	-0	-0	-0
归属母公司净利润	332	416	558	332
EBIT	378	460	612	378
EBITDA	392	476	635	392

重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
每股收益(元)	2.36	2.96	3.97	2.36
每股净资产(元)	10.76	13.72	17.57	10.76
发行在外股份(百万股)	141	141	141	141
ROIC(%)	21.5%	20.8%	21.6%	21.5%
ROE(%)	21.9%	21.6%	22.6%	21.9%
毛利率(%)	43.8%	43.5%	43.3%	43.8%
销售净利率(%)	29.2%	29.2%	28.9%	29.2%
资产负债率(%)	31.8%	22.2%	30.0%	31.8%
收入增长率(%)	74.6%	25.7%	35.2%	74.6%
净利润增长率(%)	102.9%	25.5%	34.1%	102.9%
P/E	31.40	25.02	18.67	31.40
P/B	6.89	5.40	4.22	6.89
EV/EBITDA	24.60	18.82	14.22	24.60

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

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