信捷电气（603416）三季报点评

加速增长，伺服亮眼

买入（维持）

2020 年 10 月 25 日

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	650	1,150	1,475	1,862
同比（%）	10.0%	77.0%	28.3%	26.2%
归母净利润（百万元）	163	331	409	511
同比（%）	10.0%	102.7%	23.5%	25.0%
每股收益（元/股）	1.16	2.36	2.91	3.64
P/E（倍）	70.43	34.75	28.14	22.52

投资要点

- **三季报加速增长，营收同比+98%，利润+135%，超市场预期。**20Q3 公司实现营业收入 3.14 亿元，同比+98.02%；实现归属母公司净利润 1.03 亿元，同比增长 134.76%。20Q3 毛利率为 43.97%，同比上升 2.63pct，毛利率相对稳定，整体 Q3 业绩超市场预期。

- **PLC 营收保持高速增长，小型 PLC 稳居本土龙头地位，中型 PLC 布局初期、静待放量。**Q3 公司 PLC 营收增速预计大两位数增长，产品端方面迭代推出 XDH-60T4-E EtherCAT 总线型 PLC、XS3-26T4 全新 CODESYS 运控型 PLC 小型 PLC 等新品。小型 PLC 目前是增长的主要来源，中型 PLC 产品仍处于储备和推广阶段，营收基数不大，但毛利率远高于小型 PLC。未来随着中型 PLC 产品放量，产品结构持续优化，将贡献显著业绩增量。

- **伺服拉动下驱动产品超翻倍成长，产品阵列逐步完善。**随着伺服等新产品、解决方案的上量，Q3 公司驱动业务超翻倍增长，业务体量预计与 PLC 接近。期间公司不断优化拳头产品 DS5 系列伺服系统性能；推出 DF3 系列低压伺服系统、DP3 系列步进系统、VH6 系列全功能型闭环矢量变频器等新品，覆盖高速精准运动控制、高智能信息处理、高性能视觉感知等“三高产品”，有望进一步拓宽能力边际，市占率有望进一步提升，PLC 带动伺服战略下有望维持高速增长。

- **海外疫情重燃口罩机市场热度，口罩机解决方案维持高景气延续至 20Q3。**7-8 月海外疫情再次升温，形势依旧严峻，引发口罩包装机的优化升级，口罩机市场保持 20%以上增速。口罩机解决方案市场以内资为主，信捷是国内少数能提供 N95 口罩整线解决方案（PLC+伺服+HMI）的厂商，市占率靠前。Q3 信捷持续助力疫情生产，推出口罩枕式包装机解决方案，几乎涵盖市面上主流口罩包装机型，有所受益疫情经济贡献。

- **盈利预测与投资评级：**预计 2020-22 年公司归母净利润分别 3.31 亿、4.09 亿、5.11 亿，同比分别+102.7%、+23.5%、+25.0%，对应现价 PE 分别 35 倍、28 倍、23 倍，给予目标价 101.9 元，对应 21 年 35 倍 PE，维持“买入”评级。

- **风险提示：**宏观经济下行，竞争加剧

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

股价走势



市场数据

收盘价(元)	81.90
一年最低/最高价	24.60/97.62
市净率(倍)	8.07
流通 A 股市值(百万元)	7471.31

基础数据

每股净资产(元)	10.15
资产负债率(%)	29.47
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）中报点评：中报靓丽，盈利能力改善超预期》2020-08-17

2、《信捷电气（603416）：Q1 超预期，毛利率大幅改善、口罩机贡献增长》2020-04-22

请务必阅读正文之后的免责声明部分

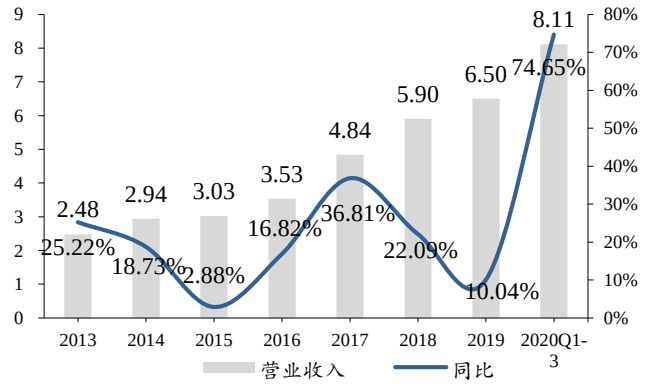
三季报加速增长，营收同比+98%，利润+135%，超市场预期。公司发布 2020 年三季报，报告期内实现营业收入 8.11 亿元，同比增长 74.65%；实现归属母公司净利润 2.46 亿元，同比增长 112.61%。其中 2020Q3，实现营业收入 3.14 亿元，同比增长 98.02%，环比下降 5.34%；实现归属母公司净利润 1.03 亿元，同比增长 134.76%，环比增长 7.49%。Q1-3 毛利率为 44.23%，同比上升 4.68pct，Q3 毛利率 43.97%，同比上升 2.63pct，环比下降 0.75pct；Q1-3 归母净利率为 30.39%，同比上升 5.42pct，Q3 归母净利率 32.86%，同比上升 5.14pct，得益于 Q3 费用率下降，归母净利率环比上升 3.92pct。毛利率相对稳定，整体 Q3 业绩超市场预期。

表 1：信捷电气三季报核心财务数据（亿元）

信捷电气	2020Q1-3	2019Q1-3	同比	2020Q3	2019Q3	同比	2020Q2	环比
营业收入	8.11	4.64	74.7%	3.14	1.59	98.0%	3.32	-5.3%
毛利率	44.2%	39.6%	4.7pct	44.0%	41.3%	2.6pct	44.7%	-0.7pct
营业利润	2.83	1.32	114.3%	1.17	0.50	132.5%	1.12	4.4%
利润总额	2.83	1.32	114.7%	1.17	0.50	133.0%	1.12	4.1%
归属母公司净利润	2.46	1.16	112.6%	1.03	0.44	134.8%	0.96	7.5%
扣非归母净利润	2.23	0.97	130.4%	0.96	0.38	151.8%	0.85	12.9%
归母净利率	30.4%	25.0%	5.4pct	32.9%	27.7%	5.1pct	28.9%	3.9pct
股本	1.41	1.41	0.0%	1.41	1.41	0.0%	1.41	0.0%
EPS	1.75	0.82	112.6%	0.73	0.31	134.8%	0.68	7.5%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 1：Q1-3 收入 8.11 亿元，同比+74.65%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

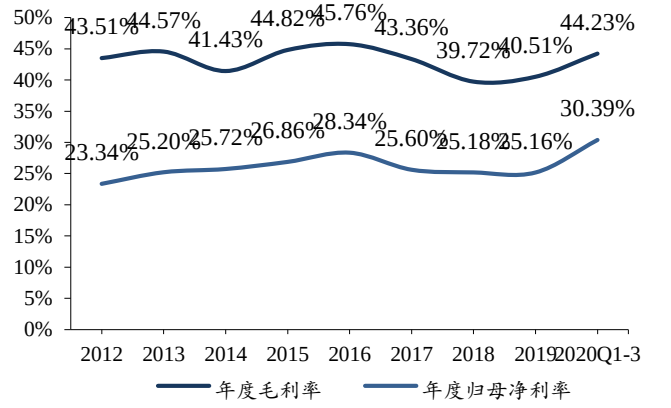
图 2：Q1-3 归母净利润 2.46 亿元，同比+112.61%



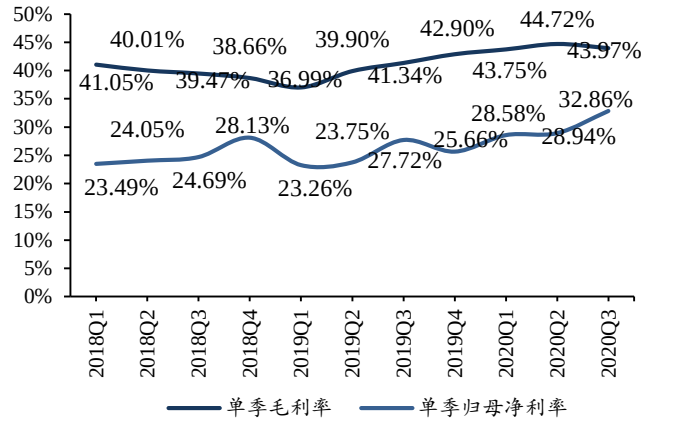
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 3：Q1-3 毛利率、净利率同比+4.68、+5.42pct

图 4：Q3 毛利率、净利率同比+2.63、+5.14pct



数据来源：Wind，东吴证券研究所



数据来源：Wind，东吴证券研究所

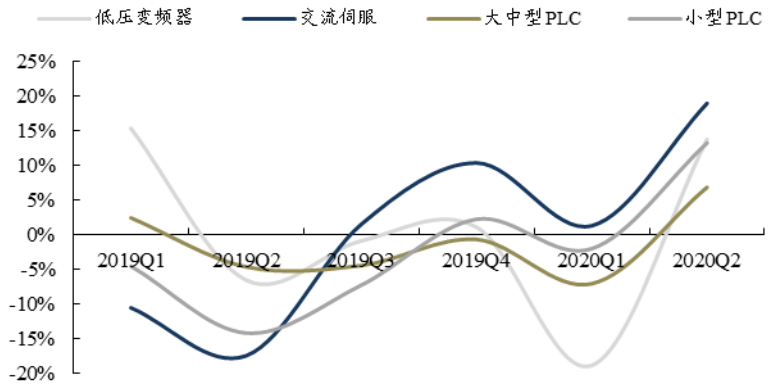
国内工控行业仍在复苏快车道，Q3 工控企业业绩延续高增。一方面先进制造业电子半导体、锂电、光伏等行业高增长，另一方面传统行业纺织、食品饮料包装等 Q2 开始复苏，叠加进口替代、疫情经济贡献，内资工控企业订单持续高景气度增长。7-9 月宏观 PMI 为 51.1/51.0/51.5，连续 7 个月站上荣枯线；制造业固投持续收窄，中观工业机器人、机床销售数据增长强劲，微观工控企业订单持续改善。7-9 月公司的订单仍在快速增长，预计 Q4 订单持续旺盛、今年业绩高增趋势确定。

表 2：工控行业分季度增速

	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2
季度自动化市场营收（亿元）	300.1	313.8	302.0	290.7	262.7	333.9
季度自动化市场增速	0.5%	-10.3%	-1.2%	8.9%	-12.4%	6.4%
其中：季度OEM市场增速	-8.9%	-14.9%	-2.9%	14.7%	-5.0%	13.8%
季度项目型市场增速	14.2%	-4.0%	0.6%	2.8%	-21.0%	-2.6%

数据来源：MIR，东吴证券研究所

图 5：工控行业核心产品季度增速



数据来源：MIR，东吴证券研究所

PLC 营收保持高速增长，小型 PLC 稳居本土龙头地位，中型 PLC 布局初期、静待放量。下半年下游景气回暖、进口替代加速态势下，Q3 公司 PLC 营收增速同比预计高两位数增长，产品端方面，Q3 公司持续推出 XDH-60T4-E EtherCAT 总线型 PLC、

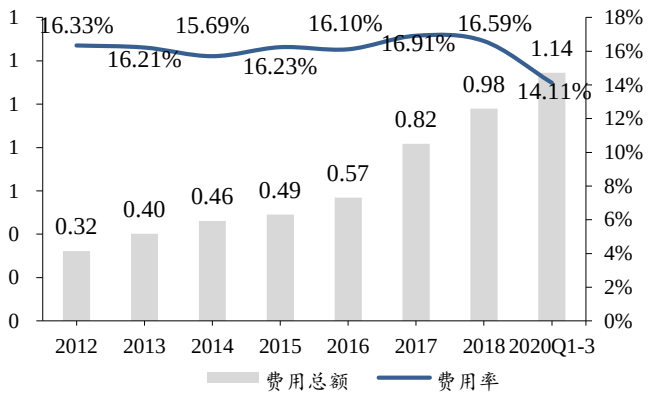
XS3-26T4 全新 CODESYS 运控型 PLC 小型 PLC 等新品，加大迭代创新力度。小型 PLC 目前是增长的主力，中型 PLC 产品仍处于储备和推广阶段，营收基数不大，但产品毛利率远高于小型 PLC。未来随着中型 PLC 产品放量，产品结构持续优化，将贡献显著业绩增量。

伺服拉动下驱动产品超翻倍成长，产品阵列逐步完善。随着伺服等新产品、解决方案的上量，Q3 公司驱动业务超翻倍增长，业务体量预计与 PLC 接近。期间公司不断优化拳头产品 DS5 系列伺服系统性能；推出 DF3 系列低压伺服系统、DP3 系列步进系统、VH6 系列全功能型闭环矢量变频器等新品，覆盖高速精准运动控制、高智能信息处理、高性能视觉感知等“三高产品”，有望进一步拓宽能力边际，市占率有望进一步提升，PLC 带动伺服战略下有望维持高速增长。

海外疫情重燃口罩机市场热度，口罩机解决方案维持高景气延续至 20Q3。7-8 月海外疫情再次升温，形势依旧严峻，引发口罩包装机的优化升级，口罩机市场保持 20%以上增速。口罩机解决方案市场以内资为主，信捷是国内少数能提供 N95 口罩整线解决方案（PLC+伺服+HMI）的厂商，市占率靠前。Q3 信捷持续助力疫情生产，推出口罩枕式包装机解决方案，几乎涵盖市面上主流口罩包装机型，有所受益疫情经济贡献。

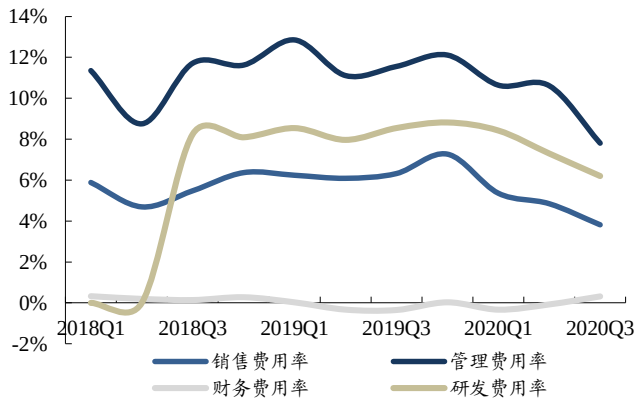
各项费用、费用率控制明显，维持在下降通道。公司 2020Q1-3 费用同比增长 38.86%至 1.14 亿元，期间费用率下降 3.64 个百分点至 14.11%。其中，销售、管理（含研发）、研发、财务费用分别同比上升 28.06%、上升 23.45%、上升 48.92%、下降 114.69%至 0.37 亿元、0.77 亿元、0.58 亿元、97.5 万元；费用率分别下降 1.66、下降 2.24、下降 1.23、上升 0.26 个百分点至 4.56%、9.53%、7.10%、0.02%。Q3，销售、管理（含研发）、研发、财务费用分别同比+19.63%/+5.50%/+43.66%/-275.32%，费用率分别为 3.82%/7.81%/6.20%/0.31%。

图 6：20Q1-3 期间费用 1.14 亿元，同比+38.86%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 7：20Q3 期间费用率 11.94%，同比-5.6pct

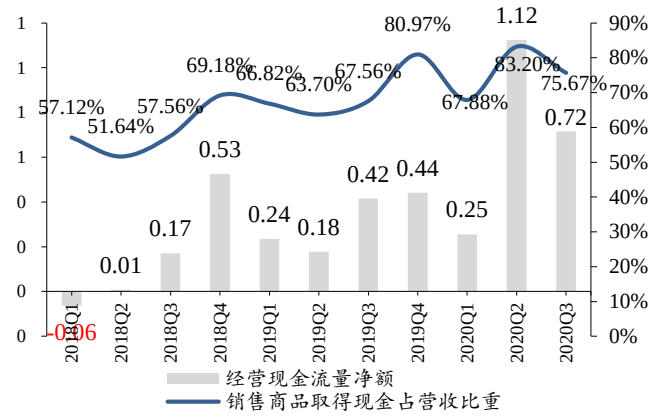


数据来源：Wind，东吴证券研究所

预收款、存货保持高位，显示 Q2 景气度仍在延续。Q1-3 经营活动现金流量净流入 2.09 亿元，同比增长 152.54%；销售商品取得现金 6.26 亿元，同比增长 104.48%。Q3

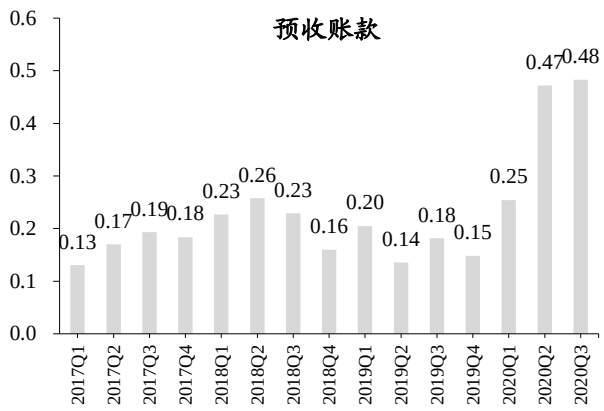
经营活动现金流量净额 0.72 亿元。期末预收款项 0.48 亿元，比年初增长 0.33 亿元。期末应收账款 0.47 亿元，较期初下降 0.03 亿元，应收账款周转天数下降 9.79 天至 16.1 天。期末存货 5.25 亿元，较期初上升 2.89 亿元，存货大幅提升显现出对 Q4 乃至明年上半年订单的乐观情绪；存货周转天数上升 41 天至 227.18 天。

图 8：20Q3 现金净流入 0.72 亿元，同比+72.37%



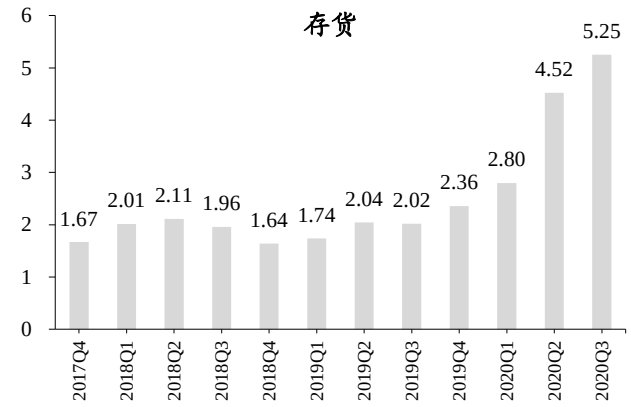
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 9：期末预收款项 0.48 亿元，较期初+0.33 亿元



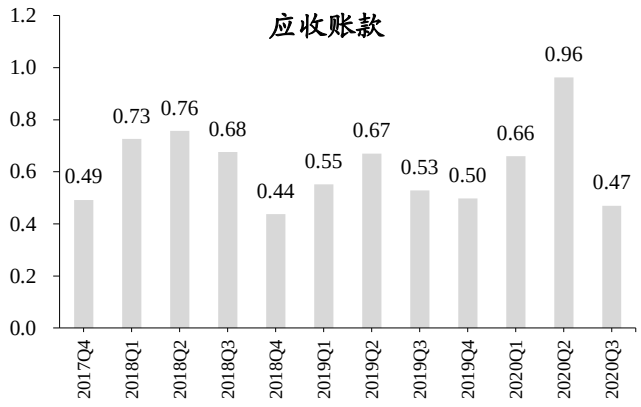
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 10：期末存货 5.25 亿元，较期初+2.89 亿元



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 11：期末应收账款 0.47 亿元，较期初-0.03 亿元



数据来源：Wind，东吴证券研究所

盈利预测与投资建议：预计 2020-22 年公司归母净利润分别 3.31 亿、4.09 亿、5.11 亿，同比分别+102.7%、+23.5%、+25.0%，对应现价 PE 分别 35 倍、28 倍、23 倍，给予目标价 101.9 元，对应 21 年 35 倍 PE，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）	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	**1,125**	**1,445**	**1,825**	**2,381**
现金	102	163	340	750
应收账款	50	116	97	171
存货	236	278	603	515
其他流动资产	737	888	786	945
非流动资产	**338**	**437**	**495**	**564**
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	87	181	240	301
在建工程	122	123	117	119
无形资产	62	67	72	79
其他非流动资产	67	66	66	65
资产总计	**1,463**	**1,882**	**2,320**	**2,946**
流动负债	**241**	**351**	**403**	**538**
短期借款	0	0	0	0
应付账款	179	274	316	432
其他流动负债	62	77	87	106
非流动负债	**19**	**19**	**19**	**19**
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	19	19	19	19
负债合计	**260**	**370**	**421**	**557**
少数股东权益	1	1	1	1
归属母公司股东权益	1,202	1,511	1,898	2,388
负债和股东权益	**1,463**	**1,882**	**2,320**	**2,946**

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	127	157	230	468
投资活动现金流	-69	-77	-38	-53
筹资活动现金流	-22	-19	-15	-5
现金净增加额	36	61	177	410
折旧和摊销	12	13	20	27
资本开支	79	99	58	69
营运资本变动	-27	-148	-152	-11

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**650**	**1,150**	**1,475**	**1,862**
减:营业成本	386	643	837	1,062
营业税金及附加	6	10	13	17
营业费用	42	55	69	87
管理费用	22	109	140	177
财务费用	-1	-4	-8	-16
资产减值损失	-6	0	0	0
加:投资净收益	29	35	40	43
其他收益	-0	0	0	0
营业利润	**187**	**371**	**463**	**579**
加:营业外净收支	-1	5	2	2
利润总额	**186**	**376**	**465**	**581**
减:所得税费用	22	45	56	70
少数股东损益	-0	-0	-0	-0
归属母公司净利润	**163**	**331**	**409**	**511**
EBIT	183	373	457	565
EBITDA	195	386	478	591

重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股收益(元)	1.16	2.36	2.91	3.64
每股净资产(元)	8.55	10.75	13.50	16.99
发行在外股份(百万股)	141	141	141	141
ROIC(%)	13.2%	21.4%	21.0%	20.6%
ROE(%)	13.6%	21.9%	21.5%	21.4%
毛利率(%)	40.5%	44.1%	43.3%	43.0%
销售净利率(%)	25.2%	28.8%	27.7%	27.4%
资产负债率(%)	17.8%	19.7%	18.2%	18.9%
收入增长率(%)	10.0%	77.0%	28.3%	26.2%
净利润增长率(%)	10.0%	102.7%	23.5%	25.0%
P/E	70.43	34.75	28.14	22.52
P/B	9.58	7.62	6.07	4.82
EV/EBITDA	55.92	28.04	22.29	17.32

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