三季度超预期增长，小型 PLC 市占率持续提升

——信捷电气 2020 年三季报点评

买入|维持

事件：

公司发布 2020 年三季度报告，前三季度实现营收 8.11 亿元，同比增长 74.65%；归母净利润 2.46 亿元，同比增长 112.61%，超预期增长。

报告要点：

- **PLC、伺服业务持续增厚业绩，Q3 收入同比增长 98%。**

PLC 市场国产替代趋势上升，2020 年以来公司利用成套解决方案打开市场突破口，迅速提高小型 PLC 市场份额至 8%-9%；同时带动“PLC+伺服”配套销售比例不断上升，伺服业务持续受益。2020 年前三季度实现营收 8.11 亿元，同比增长 74.65%，归母净利润 2.46 亿元，同比增长 112.61%；Q3 营收 3.14 亿元，同比增长 98%，归母净利润 1.03 亿元，同比增长 134.76%。

- **经营性现金流净额大幅增长，盈利质量不断提升。**

2020 年前三季度期间费用率 7.01%，同比下降 2.41pct，主要是由于收入规模增长较快；销售费用率 4.56%，同比下降 1.66pct，管理费用率 2.43%，同比下降 1.01pct，财务费用由负转正，财务费用率 0.02%。前三季度公司加大研发投入，研发费用 0.58 亿元，同比上升 48.92%，研发费用率 7.1%。经营性现金流净额 2.09 亿元，同比增长 152.54%，主要是由于销售收入增加，收到客户货款增加。前三季度销售毛利率 44.23%（同比+4.68pct），净利率 30.38%（同比+5.42pct），实现同步增长。

- **制造业持续向好，自动化有望迎来复苏与升级。**

制造业复苏态势强劲，10 月 PMI 持续回升至 51.2，带动工控行业复苏。工控自动化作为周期成长行业，目前正处于周期底部。MIR 数据显示，2020 上半年自动化市场规模 597 亿元，同比下降 2.8%；Q1 规模同比下降 12%；Q2 规模同比增长 6%，逐渐从疫情中复苏。政府拉动经济的政策及基建项目对自动化产品的采购，正逐步释放，自动化投资意愿随之上升，企业为实现长期降本增效也在不断推动着自动化升级的进程。公司是小型 PLC 国内龙头企业，深耕 OEM 核心行业，2020 年借多年的客户基础和口罩机控制系统解决方案迅速提高市场份额，业务高速增长，未来成长性更高。

- **投资建议与盈利预测**

随着公司小型 PLC 市占率持续提升、配套方案和高端伺服的推进，我们预计公司 20-22 年归母净利润 3.22/3.86/4.62 亿元，EPS 分别为 2.29/2.75/3.29 元，对应 PE 36/30/25X，维持“买入”评级。

- **风险提示**

工控市场规模持续下滑；高端产品推广不及预期；市场竞争加剧。

附表：盈利预测

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	590	650	1074	1291	1531
收入同比（%）	22	10	65	20	19
归母净利润(百万元)	149	163	322	386	462
归母净利润同比(%)	20	10	97	20	20
ROE（%）	14.0	13.6	21.5	21.0	20.5
每股收益（元）	1.06	1.16	2.29	2.75	3.29
市盈率(P/E)	77.45	70.43	35.72	29.79	24.90

资料来源：Wind,国元证券研究中心

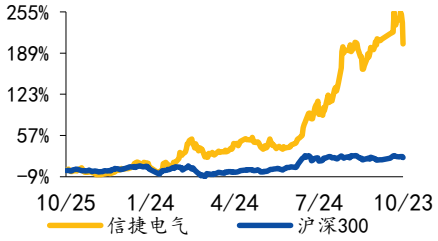
当前价/目标价：81.90 元/90.75 元

目标期限：6 个月

基本数据

52 周最高/最低价（元）：	95.7 / 25.35
A 股流通股（百万股）：	91.22
A 股总股本（百万股）：	140.56
流通市值（百万元）：	7471.31
总市值（百万元）：	11511.86

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券公司点评-信捷电气（603416）2020 年中报点评：上半年超预期增长，PLC 和伺服增速均超 70%》2020.08.17

《国元证券公司首次覆盖报告*信捷电气（603416）：自动化复苏遇升级，工控小而美守望成长*机械*满在朋》2020.07.26

报告作者

分析师　满在朋

执业证书编号　S0020519070001

电话　021-51097188-1851

邮箱　manzaipeng@gyzq.com.cn

财务预测表

资产负债表					单位:百万元
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	1004	1125	1924	2336	2813
现金	59	102	145	349	602
应收账款	44	50	86	100	120
其他应收款	5	2	5	6	7
预付账款	8	8	12	15	17
存货	164	236	625	716	800
其他流动资产	725	728	1050	1149	1267
非流动资产	202	338	370	387	391
长期投资	0	0	1	1	1
固定资产	88	87	161	242	292
无形资产	63	62	59	57	54
其他非流动资产	51	189	149	86	44
资产总计	1206	1463	2294	2723	3203
流动负债	133	241	695	783	855
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	93	179	453	501	545
其他流动负债	40	62	242	282	310
非流动负债	13	19	15	16	17
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	13	19	15	16	17
负债合计	146	260	710	799	872
少数股东权益	0	1	1	1	1
股本	141	141	141	141	141
资本公积	370	370	370	370	370
留存收益	550	692	992	1332	1740
归属母公司股东权益	1060	1202	1502	1842	2250
负债和股东权益	1206	1463	2213	2642	3123

现金流量表					单位:百万元
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	64	127	257	323	377
净利润	149	163	322	386	462
折旧摊销	3	3	11	17	23
财务费用	1	-1	0	0	0
投资损失	-27	-29	-29	-32	-35
营运资金变动	-82	-27	-68	-52	-76
其他经营现金流	20	17	20	3	2
投资活动现金流	-30	-69	-191	-72	-70
资本支出	29	79	35	27	19
长期投资	29	18	1	0	0
其他投资现金流	28	28	-155	-45	-51
筹资活动现金流	-23	-22	-23	-46	-55
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-23	-22	-23	-46	-55
现金净增加额	11	36	43	204	253

利润表					单位:百万元
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	590	650	1074	1291	1531
营业成本	356	386	597	716	839
营业税金及附加	5	6	10	12	15
营业费用	33	42	56	65	75
管理费用	19	22	31	36	41
研发费用	45	55	77	92	111
财务费用	1	-1	0	0	0
资产减值损失	-10	-6	-6	-7	-6
公允价值变动收益	0	-0	0	0	0
投资净收益	27	29	29	32	35
营业利润	173	187	371	444	532
营业外收入	0	0	0	0	1
营业外支出	0	1	1	1	1
利润总额	173	186	371	444	532
所得税	24	22	48	58	69
净利润	149	163	322	386	462
少数股东损益	-0	-0	0	0	0
归属母公司净利润	149	163	322	386	462
EBITDA	177	189	382	462	555
EPS（元）	1.06	1.16	2.29	2.75	3.29

主要财务比率					
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	22.1	10.0	65.3	20.2	18.6
营业利润(%)	12.1	8.1	98.5	19.9	19.7
归属母公司净利润(%)	20.0	10.0	97.2	19.9	19.7
获利能力					
毛利率(%)	39.7	40.5	44.4	44.5	45.2
净利率(%)	25.2	25.2	30.0	29.9	30.2
ROE(%)	14.0	13.6	21.5	21.0	20.5
ROIC(%)	15.0	26.9	48.2	53.4	58.6
偿债能力					
资产负债率(%)	12.1	17.8	32.1	30.2	27.9
净负债比率(%)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动比率	7.54	4.67	2.77	2.98	3.29
速动比率	6.24	3.64	1.82	2.02	2.31
营运能力					
总资产周转率	0.51	0.49	0.57	0.51	0.52
应收账款周转率	10	11	13	11	11
应付账款周转率	3.32	2.84	1.89	1.50	1.60
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	1.06	1.16	2.29	2.75	3.29
每股经营现金流(最新摊薄)	0.46	0.90	1.83	2.30	2.68
每股净资产(最新摊薄)	7.54	8.55	10.69	13.11	16.01
估值比率					
P/E	77.45	70.43	35.72	29.79	24.90
P/B	10.86	9.58	7.66	6.25	5.12
EV/EBITDA	61	57	28	24	20

投资评级说明

（1）公司评级定义		（2）行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000),国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。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。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。 本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、 分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究中心

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：230000	邮编：200135
传真：（0551）62207952	传真：（021）68869125
	电话：（021）51097188