信捷电气（603416）中报点评

中报靓丽，盈利能力改善超预期

买入（维持）

2020 年 08 月 17 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	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	650	962	1,226	1,533
同比（%）	10.0%	48.2%	27.4%	25.0%
归母净利润（百万元）	163	284	350	432
同比（%）	10.0%	73.5%	23.4%	23.4%
每股收益（元/股）	1.16	2.02	2.49	3.07
P/E（倍）	54.17	31.22	25.30	20.50

投资要点

- **中报营收同比+63%、利润+99%，超市场预期。**20H1 公司实现营业收入 4.97 亿元，同比+62.53%；实现归属母公司净利润 1.43 亿元，同比增长 99.06%。20H1 毛利率为 44.40%，同比上升 5.77pct，毛利率改善来自产品迭代、成本优化，以及需求旺盛、产品议价能力相对强。整体来看业绩增长、毛利率大幅提升，超预期。

- **疫情经济贡献部分增量。**20Q1 疫情爆发后口罩机解决方案需求旺盛，往年国内全年口罩机需求仅有几千万的市场，今年我们预计将达到 10 亿左右的量级。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，市占率居前。我们估计信捷 H1 口罩机销售金额约 1~1.5 亿，贡献 30%~50%的收入增速，拉动了 PLC、伺服的销售，扣除疫情经济影响后主业增速在 20%左右。下半年预计仍有部分外销的高端口罩机设备销售。

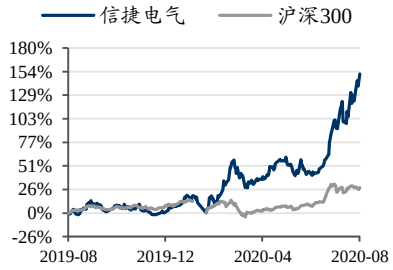
- **PLC 销售同比增长 72%，产品性能迭代、产品优化，巩固内资龙头地位。**先进制造业高增长的拉动下，国内小型 PLC 上半年销售额 26 亿、同比+5.7%；信捷 PLC 份额扩张、口罩机贡献增量，PLC 上半年完成销售 2.39 亿，同比+72%，毛利率达到 60.6%（19A 毛利率 54.6%）。产品层面，20 年公司继续优化 XS3 系列 PLC 性能、不断研发 EtherCAT 总线式 PLC XDH 系列的各项功能，提升产品力、巩固品牌优势和市场份额。后续行业回暖、进口替代加速，叠加公司自身的产品迭代，信捷 PLC 有望继续稳健增长。

- **伺服同比+73%，PLC 带动伺服策略落地。**作为先进制造的重要零部件，国内上半年伺服销售 80.3 亿、同比+10.6%；公司继续推进 PLC 带动伺服销售战略，20H1 伺服系统销售 1.54 亿、同比+73%，市占率继续提升。产品层面不断迭代拳头产品 DS5L1 性能、同时研发新一代直流伺服驱动器 DF3 系列、布局物流行业，全新设计 MS6 系列电机，不断提升产品竞争力；同时编码器自制率继续提升，产品成本也不断优化。20 年电子等先进制造行业在技术和产品迭代背景下，设备需求复苏明显，同时新产品+解决方案有望拓展能力边际，市占率有望进一步提升，伺服销售有望持续高增。

- **盈利预测与投资评级：**预计 2020-22 年公司归母净利润分别 2.84 亿、3.50 亿、4.32 亿，同比分别+73.5%、+23.4%、+23.4%，对应现价 PE 分别 31 倍、25 倍、21 倍，给予目标价 80.8 元，对应 20 年 40 倍 PE，维持“买入”评级。

- **风险提示：**宏观经济下行，竞争加剧

股价走势



市场数据

收盘价(元)	64.95
一年最低/最高价	24.34/66.45
市净率(倍)	6.90
流通 A 股市值(百万元)	5925.05

基础数据

每股净资产(元)	9.41
资产负债率(%)	30.44
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）：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

中报营收同比+63%、利润+99%，超市场预期。公司发布 2020 年半年报，报告期内实现营业收入 4.97 亿元，同比增长 62.53%；实现归属母公司净利润 1.43 亿元，同比增长 99.06%。其中 2020Q2 实现营业收入 3.32 亿元，同比增长 93.11%，环比增长 101.26%；实现归属母公司净利润 0.96 亿元，同比增长 135.35%，环比增长 103.76%。20H1 毛利率为 44.40%，同比上升 5.77pct，20Q2 毛利率 44.72%，同比上升 4.82pct，环比上升 0.97pct，毛利率改善来自产品迭代、成本优化，以及需求旺盛、产品议价能力相对强。整体来看业绩增长、毛利率大幅提升，超市场预期。

表 1：信捷电气中报核心财务数据

信捷电气	2020H1	2019H1	同比	2020Q2	2019Q2	同比	2020Q1	环比
营业收入	4.97	3.06	62.5%	3.32	1.72	93.1%	1.65	101.3%
毛利率	44.4%	38.6%	5.8%	44.7%	39.9%	4.8%	43.8%	1.0%
营业利润	1.66	0.82	103.1%	1.12	0.46	141.4%	0.54	106.6%
利润总额	1.66	0.82	103.4%	1.12	0.46	142.2%	0.54	107.7%
归属母公司净利润	1.43	0.72	99.1%	0.96	0.41	135.4%	0.47	103.8%
扣非归母净利润	1.26	0.58	116.4%	0.85	0.32	165.9%	0.41	109.3%
归母净利率	28.8%	23.5%	5.3%	28.9%	23.7%	5.2%	28.6%	0.4%
股本	1.41	1.41	-	1.41	1.41	-	1.41	-
EPS	1.02	0.51	99.1%	0.68	0.29	135.4%	0.34	103.8%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

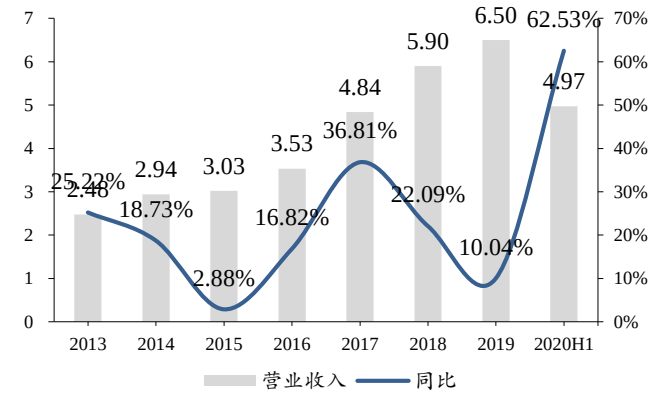
表 2：信捷电气分季度核心财务数据

	1Q2018	2Q2018	3Q2018	4Q2018	1Q2019	2Q2019	3Q2019	4Q2019	1Q2020	2Q2020
营业收入	116	166	154	155	134	172	159	185	165	332
营业收入 YoY	29%	26%	31%	7%	15%	4%	3%	20%	23%	93%
营业成本	69	99	93	95	84	103	93	106	93	183
营业税金及附加	1	1	1	2	1	3	1	1	1	4
销售费用	7	8	8	10	8	10	10	13	9	16
管理费用	13	15	18	18	6	5	5	6	4	11
研发费用					11	14	14	16	14	24
财务费用	0	0	0	0	0	(1)	(1)	0	(1)	(0)
营业利润	35	52	46	40	35	46	50	55	54	112
归母净利润	27	40	38	44	31	41	44	48	47	96
主营业务毛利率	41.0%	40.0%	39.5%	38.7%	37.0%	39.9%	41.3%	42.9%	43.8%	44.7%
销售费用率	5.9%	4.7%	5.5%	6.4%	6.2%	6.1%	6.3%	7.3%	5.4%	4.9%
管理费用率	11.4%	8.8%	11.7%	11.6%	4.3%	3.1%	3.0%	3.3%	2.2%	3.3%
研发费用率					8.5%	8.0%	8.5%	8.8%	8.4%	7.3%
财务费用率	0.3%	0.2%	0.1%	0.3%	0.0%	-0.3%	-0.4%	0.0%	-0.3%	-0.1%
净利润率	23.5%	24.1%	24.7%	28.1%	23.3%	23.7%	27.7%	25.7%	28.6%	28.9%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

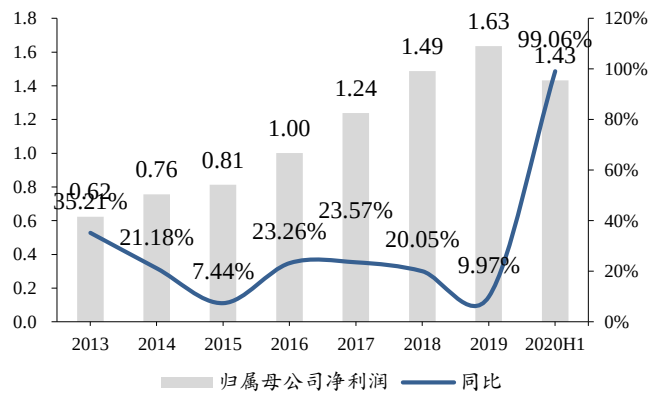
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 1：H1 收入 4.97 亿元，同比+62.53%



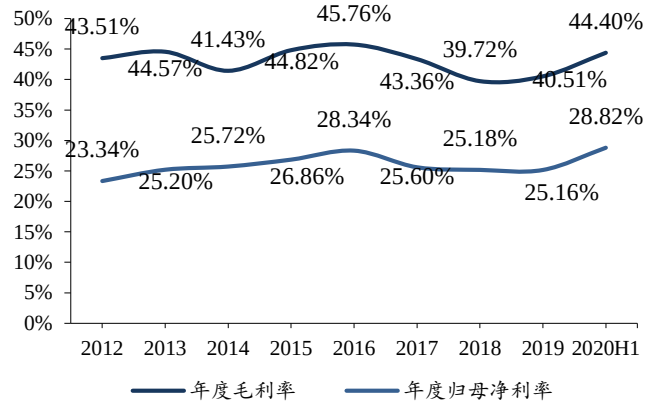
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 2：H1 归母净利润 1.43 亿元，同比+99.06%



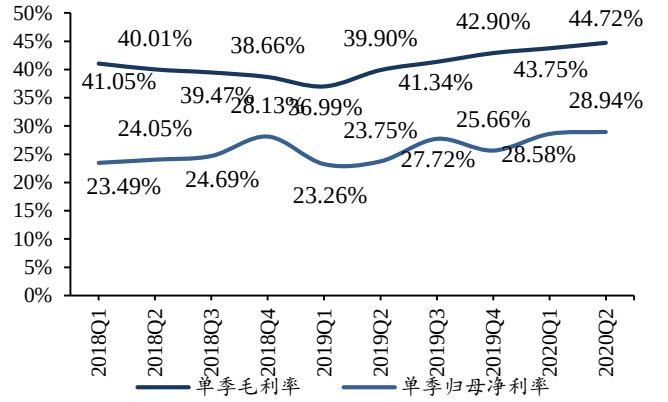
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 3：20H1 毛利率、净利率同比+5.77、+5.29pct



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 4：20Q2 毛利率、净利率同比+4.82、+5.19pct



数据来源：Wind，东吴证券研究所

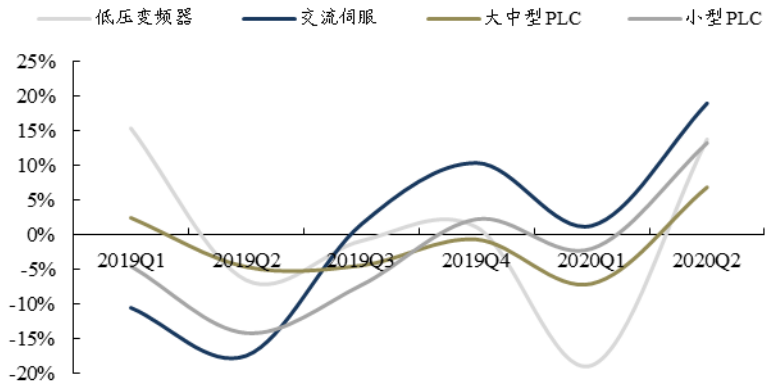
疫情后工控行业重回复苏，先进制造领跑，OEM 市场增长强劲。工控行业 18 年中起受贸易战影响，19Q4 开始弱复苏，20Q1 受疫情影响行业同比-12.4%、Q2 恢复至+6.4%，但去年 Q4 开始率先复苏的电子半导体（+17.9%）、锂电（+14.9%）、3C（+12.8%）等行业需求强劲，疫情经济口罩机、熔喷布等需求火热。从宏观 PMI、制造业固投等指标观察行业环比逐月改善，中观工业机器人、机床销售数据增长强劲，微观工控企业订单 Q2 明显改善。从下游看，先进制造带动下 OEM 市场增长强劲，Q2 同比+13.8%，项目型市场同比-2.6%，与 OEM 市场密切相关的伺服、小型 PLC 分别同比+19%、+13.2%。

表 3：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

疫情经济贡献部分增量。20Q1 疫情爆发后口罩机解决方案需求旺盛，往年国内全年口罩机需求仅有几千万的市场，今年我们预计将达到 10 亿左右的量级。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，市占率居前。我们估计信捷 H1 口罩机销售金额约 1~1.5 亿，贡献 30%~50%的收入增速，拉动了 PLC、伺服的销售，扣除疫情经济影响后主业增速在 20%左右。下半年预计仍有部分外销的高端口罩机设备销售。

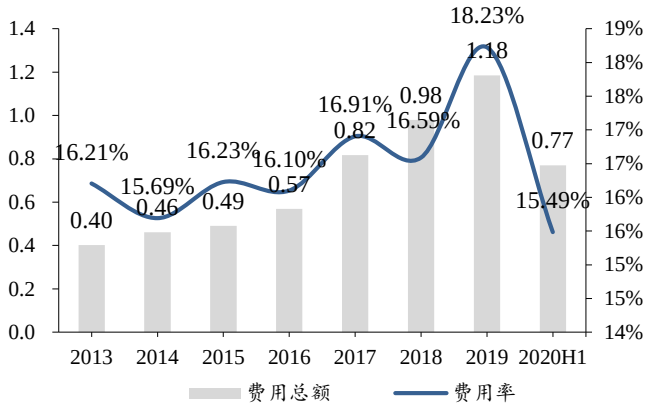
PLC 销售同比增长 72%，产品性能迭代、产品优化，巩固内资龙头地位。先进制造业高增长的拉动下，国内小型 PLC 上半年销售额 26 亿、同比+5.7%；信捷 PLC 份额扩张、口罩机贡献增量，PLC 上半年完成销售 2.39 亿，同比+72%，毛利率达到 60.6%（19A 毛利率 54.6%）。产品层面，20 年公司继续优化 XS3 系列 PLC 性能、不断研发 EtherCAT 总线式 PLC XDH 系列的各项功能，提升产品力、巩固品牌优势和市场份额。后续行业回暖、进口替代加速，叠加公司自身的产品迭代，信捷 PLC 有望继续稳健增长。

伺服同比+73%，PLC 带动伺服策略落地。作为先进制造的重要零部件，国内上半年伺服销售 80.3 亿、同比+10.6%；公司继续推进 PLC 带动伺服销售战略，20H1 伺服系统销售 1.54 亿、同比+73%，市占率继续提升。产品层面不断迭代拳头产品 DS5L1 性能、同时研发新一代直流伺服驱动器 DF3 系列、布局物流行业，全新设计 MS6 系列电机，不断提升产品竞争力；同时编码器自制率继续提升，产品成本也不断优化。20 年电子等先进制造行业在技术和产品迭代背景下，设备需求复苏明显，同时新产品+解决方案有

望拓展能力边际，市占率有望进一步提升，伺服销售有望持续高增。

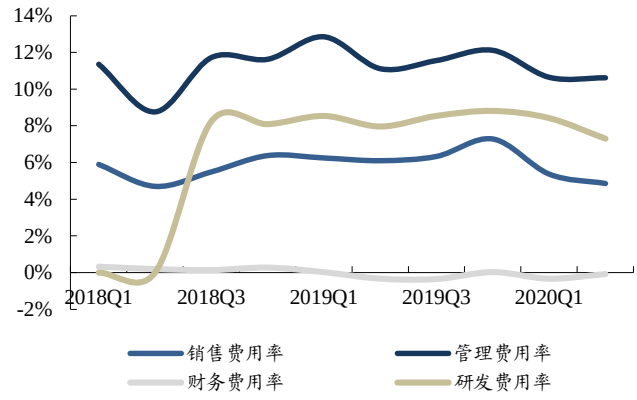
费用增长、费用率显著下降。公司 20H1 费用同比增长 40.92%至 0.77 亿元，期间费用率下降 2.38 个百分点至 15.49%。其中，销售、管理（含研发）、研发分别同比上升 32.55%、上升 31.13%、上升 51.75%至 0.25 亿元、0.53 亿元、0.38 亿元；费用率分别下降 1.14、下降 1.25、下降 0.54 个百分点至 5.02%、10.63%、7.68%。20Q2，销售、管理（含研发）、研发费用分别同比+53.79%/+103.48%/+76.98%，费用率分别为 4.86%/10.62%/7.30%。

图 6：20H1 期间费用 0.77 亿元，同比+40.92%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

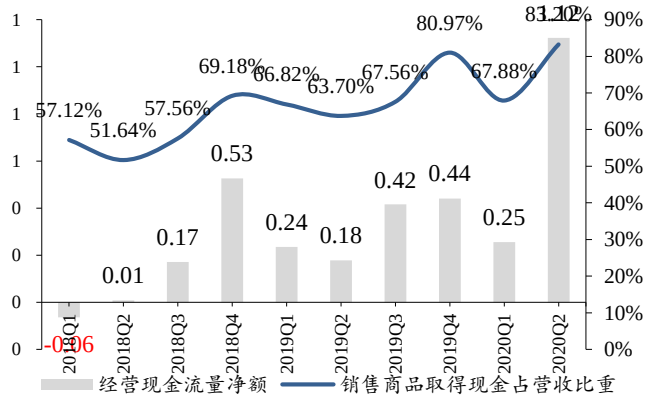
图 7：20Q2 期间费用率 15.39%，同比-1.49pct



数据来源：Wind，东吴证券研究所

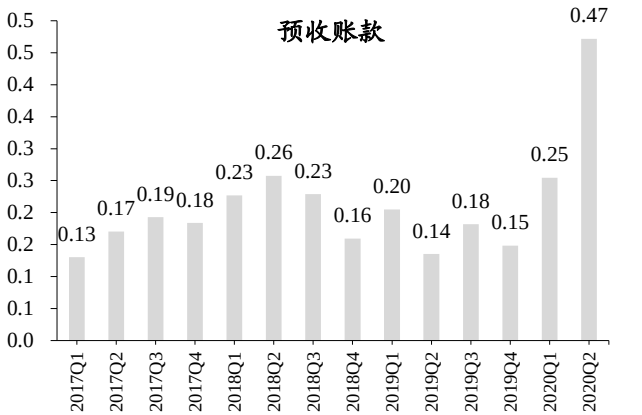
现金流亮眼，预收款及存货大幅增长。2020H1 经营性现金净流入 1.37 亿元，19H1 仅 0.42 亿元，其中 Q2 净流入 1.12 亿元，同环比均大幅改善；Q2 末预收账款 0.47 亿元，较年初增长 0.32 亿元、较 Q1 末增长 0.22 亿元；Q2 末存货 4.52 亿元，较年初增加 2.16 亿元，较 Q1 末增长 2.72 亿元；Q2 末应收账款 0.96 亿元，较期初增加 0.46 亿元，较 Q1 末增加 0.3 亿元。上半年经营性现金流亮眼，预收账款和存货大幅上行预示着高景气度仍在延续。

图 8：20Q2 现金净流入 1.12 亿元，同比+530.43%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

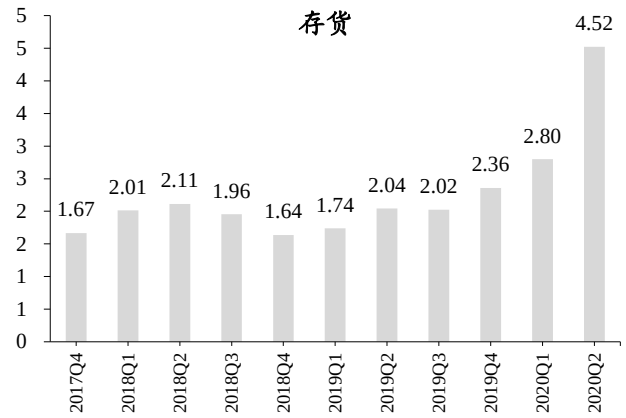
图 9：期末预收款项 0.47 亿元，较年初增长 0.32 亿



数据来源：Wind，东吴证券研究所

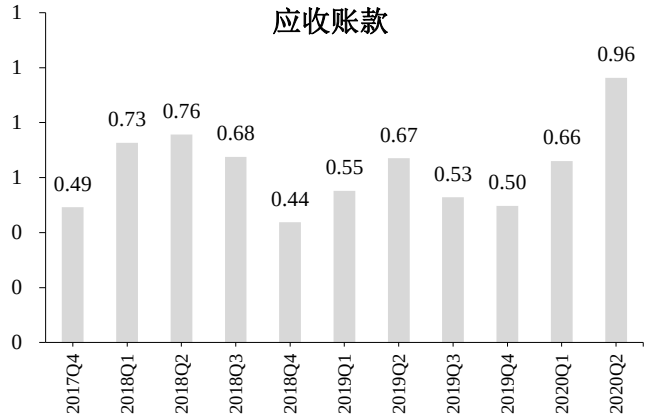
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 10：期末存货 4.52 亿元，较期初+2.16 亿元



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 11：期末应收账款 0.96 亿元，较期初+0.46 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 2.84 亿、3.50 亿、4.32 亿，同比分别+73.5%、+23.4%、+23.4%，对应现价 PE 分别 31 倍、25 倍、21 倍，给予目标价 80.8 元，对应 20 年 40 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**	**1,350**	**1,734**	**2,103**
现金	102	96	473	578
应收账款	50	89	88	133
存货	236	305	397	485
其他流动资产	737	861	776	906
非流动资产	**338**	**409**	**474**	**551**
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	87	163	230	302
在建工程	122	113	106	104
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**	**1,760**	**2,207**	**2,654**
流动负债	**241**	**255**	**369**	**397**
短期借款	0	1	0	0
应付账款	179	189	288	312
其他流动负债	62	64	81	85
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**	**273**	**387**	**416**
少数股东权益	1	1	1	1
归属母公司股东权益	1,202	1,486	1,819	2,237
负债和股东权益	**1,463**	**1,760**	**2,207**	**2,654**

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	127	29	411	139
投资活动现金流	-69	-38	-25	-35
筹资活动现金流	-22	3	-8	1
现金净增加额	36	-6	378	105
折旧和摊销	3	2	1	1
资本开支	79	71	64	77
营运资本变动	-27	-218	109	-235

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**650**	**962**	**1,226**	**1,533**
减:营业成本	386	523	678	853
营业税金及附加	6	9	11	14
营业费用	42	53	66	83
管理费用	22	99	124	153
财务费用	-1	-3	-9	-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**	**317**	**396**	**489**
加:营业外净收支	-1	5	2	2
利润总额	**186**	**322**	**398**	**491**
减:所得税费用	22	39	48	59
少数股东损益	-0	-0	-0	-0
归属母公司净利润	**163**	**284**	**350**	**432**
EBIT	183	319	389	475
EBITDA	186	321	390	476

重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股收益(元)	1.16	2.02	2.49	3.07
每股净资产(元)	8.55	10.57	12.94	15.91
发行在外股份(百万股)	141	141	141	141
ROIC(%)	13.2%	18.7%	18.6%	18.5%
ROE(%)	13.6%	19.1%	19.2%	19.3%
毛利率(%)	40.5%	45.7%	44.7%	44.4%
销售净利率(%)	25.2%	29.5%	28.5%	28.2%
资产负债率(%)	17.8%	15.5%	17.6%	15.7%
收入增长率(%)	10.0%	48.2%	27.4%	25.0%
净利润增长率(%)	10.0%	73.5%	23.4%	23.4%
P/E	54.17	31.22	25.30	20.50
P/B	7.36	5.96	4.87	3.96
EV/EBITDA	44.17	25.64	20.13	16.29

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