新能源与汽车研究部

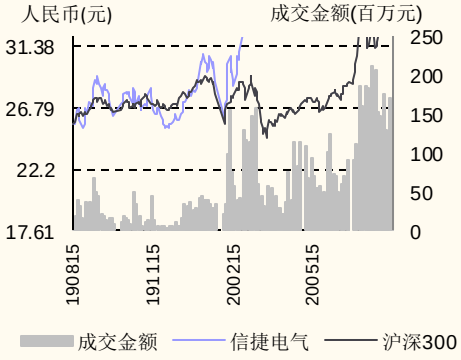
信捷电气 (603416.SH) 买入（维持评级）

公司点评

市场价格（人民币）：64.95 元

市场数据(人民币)

总股本(亿股)	1.41
已上市流通 A 股(亿股)	.91
总市值(亿元)	91.29
年内股价最高最低(元)	64.95/49.55
沪深 300 指数	4705
上证指数	3360



相关报告

1.《信捷电气 2019 中报点评-增长韧性突出，业绩增长拐点有望到来》，2019.8.25

毛利率及业绩大幅提升，业务仍将持续景气

公司基本情况(人民币)

项目	2018	2019	2020E	2021E	2022E
摊薄每股收益(元)	1.057	1.163	2.011	2.442	3.010
每股净资产(元)	7.54	8.55	10.59	13.07	16.13
每股经营性现金流(元)	0.46	0.85	2.63	2.70	3.11
市盈率(倍)	19.08	24.07	32.30	26.60	21.58
净利润增长率(%)	20.05%	9.97%	72.92%	21.44%	23.28%
净资产收益率(%)	14.02%	13.60%	19.00%	18.68%	18.66%
总股本(百万股)	140.56	140.56	140.56	140.56	140.56

来源：公司年报、国金证券研究所

事件：

- 公司发布 2020 年中报，实现营业收入、归母净利润、扣非归母净利润 4.97 亿元、1.43 亿元、1.26 亿元，同比分别增长 62.5%、99.1%、116.4%。

经营分析：

- **Q1 订单 Q2 集中确认，毛利率提升明显，业绩大超预期。**新冠疫情爆发催生了口罩机需求的大爆发，受限于产能和对账时间，3 月份较多新签订单无法当季确认并顺延至 Q2，因此 Q2 单季度营收同比增长加速至 93%。由于芯片等零部件供应紧张，3 月份以来工控行业产能持续紧张，口罩机以及常规产品价格均有一定上浮，叠加规模效应，公司上半年毛利率达到 44.4%，同比提升 5.8 个百分点。上半年公司经营性现金流达到 1.38 亿元，同比大幅提升 233%，一定程度也体现了公司产品供不应求状态。
- **公司伺服竞争力提升带动控驱一体化解决方案能力加强。**公司推出了包装、纺织等多行业解决方案并坚持走 PLC 带动伺服销售策略，上半年公司 PLC 和伺服系统营收分别为 2.39 亿元、1.54 亿元，同比增长分别为 72%、73%。**PLC：**公司近年来推出运动型和以太网通讯型 PLC，在此基础上公司仍在不断研发优化远程 IO 模块和 CANopen 通讯模块并丰富产品系列。**伺服系统：**公司开发并不断迭代的 DS5 系列高端伺服取得了市场的整体认可，并正在研发直流伺服驱动器和大功率高惯量伺服电机等新产品。
- **3 月份以来 PMI 等宏观指标持续超预期，下半年及明年公司业务有望持续景气。**3 到 7 月份 PMI 连续位于荣枯线以上并持续超预期，PMI 新订单指数已经连续三月回升，已从 3-4 月份的"供应回补"变为"供需双升"，且外需回暖带来的出口持续改善有望使得工控 OEM"需求结构均衡化"。随着内需及出口双双回暖，我们认为 Q3 工控 OEM 增速至少可维持 Q2 下半季度增速。受益于外需回暖，公司下游占比较大的纺织、包装将有明显回暖，且随着下半年苹果 12 发售、光伏迎来装机旺季，公司重点下游 3C、光伏行业持续景气，Q3 订单在 6 月份基础上有望明显提速。

盈利预测与投资建议：

- 受益于疫情带来的口罩机新增需求以及供需结构改善带来的毛利率提升，上调公司 2020-2022 年归母净利润为 2.83 亿元（+34%）、3.43 亿元（+24%）、4.23 亿元，对应估值分别为 32x、27x、22x。维持买入评级。

风险提示

- 经济复苏不达预期风险；贸易战加剧风险；电子原材料价格大幅上涨风险

邓伟 分析师 SAC 执业编号：S1130519070002
(8621)60935389
dengwei@gjzq.com.cn

姚遥 分析师 SAC 执业编号：S1130512080001
(8621)61357595
yaoy@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表（人民币百万元）

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营业务收入	**484**	**590**	**650**	**980**	**1,258**	**1,552**
增长率		22.1%	10.0%	50.8%	28.4%	23.4%
主营业务成本	-274	-356	-386	-551	-728	-903
%销售收入	56.6%	60.3%	59.5%	56.3%	57.9%	58.2%
毛利	210	234	263	428	530	649
%销售收入	43.4%	39.7%	40.5%	43.7%	42.1%	41.8%
营业税金及附加	-4	-5	-6	-9	-12	-14
%销售收入	0.8%	0.9%	1.0%	0.9%	0.9%	0.9%
销售费用	-27	-33	-42	-53	-69	-86
%销售收入	5.7%	5.6%	6.5%	5.4%	5.5%	5.6%
管理费用	-55	-19	-22	-28	-36	-45
%销售收入	11.5%	3.2%	3.4%	2.9%	2.9%	2.9%
研发费用	0	-45	-55	-76	-99	-122
%销售收入	0.0%	7.6%	8.5%	7.8%	7.9%	7.9%
息税前利润（EBIT）	123	133	137	262	314	382
%销售收入	25.4%	22.5%	21.2%	26.8%	24.9%	24.6%
财务费用	1	-1	1	4	6	8
%销售收入	-0.2%	0.2%	-0.2%	-0.4%	-0.5%	-0.5%
资产减值损失	-7	-10	-6	-11	-14	-17
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	15	27	29	36	47	65
%税前利润	9.7%	15.8%	15.5%	11.2%	12.0%	13.5%
营业利润	154	173	187	321	390	479
营业利润率	31.9%	29.3%	28.7%	32.8%	31.0%	30.9%
营业外收支	3	0	-1	1	1	2
税前利润	157	173	186	321	391	481
利润率	32.5%	29.2%	28.6%	32.8%	31.0%	31.0%
所得税	-33	-24	-22	-39	-47	-58
所得税率	21.3%	13.9%	12.1%	12.1%	12.1%	12.1%
净利润	124	149	163	283	343	423
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	**124**	**149**	**163**	**283**	**343**	**423**
净利率	25.6%	25.2%	25.2%	28.8%	27.3%	27.3%

现金流量表（人民币百万元）

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	124	149	163	283	343	423
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	14	20	10	23	29	39
非经营收益	-18	-23	-28	-38	-49	-68
营运资金变动	-10	-82	-27	102	57	43
经营活动现金净流	**110**	**64**	**119**	**369**	**380**	**438**
资本开支	-60	-29	-78	-51	-84	-86
投资	-634	-29	-18	-169	-291	-371
其他	17	28	27	36	47	65
投资活动现金净流	**-676**	**-30**	**-69**	**-184**	**-328**	**-392**
股权募资	0	0	0	28	34	42
债权募资	0	0	0	-6	0	0
其他	-20	-22	-22	-25	-28	-35
筹资活动现金净流	**-20**	**-22**	**-22**	**-3**	**6**	**7**
现金净流量	**-587**	**11**	**28**	**183**	**58**	**53**

资产负债表（人民币百万元）

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	48	59	102	284	342	395
应收款项	118	128	134	90	112	130
存货	167	164	236	385	432	495
其他流动资产	602	654	653	827	1,120	1,492
流动资产	934	1,004	1,125	1,586	2,006	2,513
%总资产	82.8%	83.2%	76.9%	80.0%	81.0%	82.2%
长期投资	40	0	51	67	73	79
固定资产	78	113	209	225	282	336
%总资产	7.0%	9.3%	14.3%	11.3%	11.4%	11.0%
无形资产	68	70	70	82	92	102
非流动资产	194	202	338	396	472	545
%总资产	17.2%	16.8%	23.1%	20.0%	19.0%	17.8%
资产总计	**1,128**	**1,206**	**1,463**	**1,981**	**2,478**	**3,058**
短期借款	0	0	0	0	0	0
应付款项	143	114	212	375	492	609
其他流动负债	39	19	29	105	135	167
流动负债	182	133	241	480	627	777
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	14	13	19	13	13	13
负债	**196**	**146**	**260**	**493**	**640**	**790**
普通股股东权益	**931**	**1,060**	**1,202**	**1,488**	**1,837**	**2,268**
其中：股本	141	141	141	141	141	141
未分配利润	373	487	622	879	1,194	1,582
少数股东权益	0	0	1	1	1	1
负债股东权益合计	**1,128**	**1,206**	**1,463**	**1,981**	**2,478**	**3,058**

比率分析

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股指标						
每股收益	0.881	1.057	1.163	2.011	2.442	3.010
每股净资产	6.624	7.540	8.553	10.585	13.071	16.133
每股经营现金净流	0.781	0.456	0.845	2.626	2.704	3.113
每股股利	1.680	1.640	1.650	0.180	0.200	0.250
回报率						
净资产收益率	13.30%	14.02%	13.60%	19.00%	18.68%	18.66%
总资产收益率	10.98%	12.32%	11.17%	14.26%	13.85%	13.84%
投入资本收益率	10.40%	10.77%	10.05%	15.49%	15.00%	14.81%
增长率						
主营业务收入增长率	36.81%	22.09%	10.04%	50.82%	28.37%	23.40%
EBIT增长率	23.30%	7.78%	3.68%	90.89%	19.56%	21.87%
净利润增长率	23.57%	20.05%	9.97%	72.92%	21.44%	23.28%
总资产增长率	21.95%	6.98%	21.24%	35.47%	25.04%	23.43%
资产管理能力						
应收账款周转天数	38.9	28.7	26.3	33.0	33.0	32.0
存货周转天数	164.7	169.6	188.8	260.0	225.0	212.0
应付账款周转天数	116.5	110.0	128.5	205.0	200.0	200.0
固定资产周转天数	43.9	54.6	49.1	36.6	42.1	44.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-5.10%	-5.64%	-53.66%	-69.07%	-74.34%	-78.43%
EBIT利息保障倍数	-117.1	101.1	-130.5	-65.7	-48.4	-50.1
资产负债率	17.42%	12.12%	17.75%	24.88%	25.82%	25.83%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2018-08-26	买入	23.60	29.20～29.20
2	2018-11-01	买入	19.36	N/A
3	2019-04-15	买入	29.87	38.30～38.30
4	2019-08-25	买入	25.68	N/A

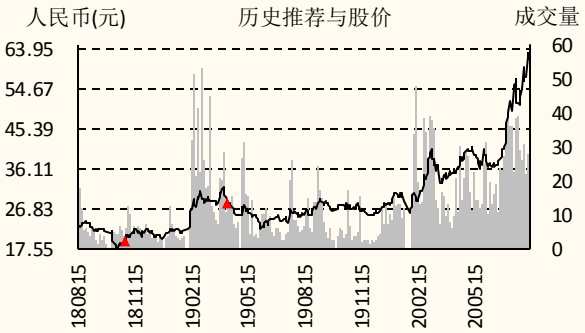
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7GH