

研究所

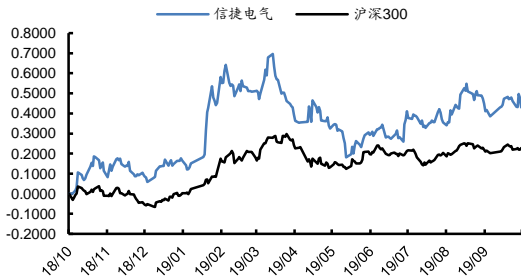
证券分析师：

范益民 S0350519100001
fanyim01@ghzq.com.cn

驱动保持较快增长，工控景气有望反转

——信捷电气（603416）三季度报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
信捷电气	-1.3	1.3	45.7
沪深300	1.4	1.0	22.8

市场数据

2019-10-25

当前价格(元)	27.08
52周价格区间(元)	18.51 - 32.78
总市值(百万)	3806.36
流通市值(百万)	951.59
总股本(万股)	14056.00
流通股(万股)	3514.00
日均成交额(百万)	22.84
近一月换手(%)	26.32

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

事件：

信捷电气发布三季报：2019年前三季度实现营收4.64亿元，归母净利润1.16亿元；三季度单季实现营收1.59亿元，归母净利润0.44亿元。

投资要点：

- 营收增速保持低位，毛利率有所回升：**公司前三季度营收增速为6.58%，环比上半年的8.34%略有下滑；三季度单季营收同比增长3.34%，与二季度单季基本持平。行业景气度仍处低位，公司保持小幅增长实属不易；另一方面，公司依然保持了毛利率提升的趋势，今年以来三个单季度毛利率分别为37%/39.9%/41.3%。而公司三季报披露，低毛利率的驱动业务保持了较快的增长，可见公司在降成本方面卓有成效，驱动产品的市场竞争力进一步提升。
- 行业低谷期运营质量提升，研发投入加大：**公司在营收小幅提升的同时继续保持优异的运营质量。公司三季度末应收账款及票据为1.17亿元，同比上年同期下降6.4%；前三季度经营性现金流净流入0.83亿元，同比上年的净流入0.12亿元大幅提升。此外，公司研发投入继续加大，前三季度研发投入3.87亿元，同比增长20.15%，占总营收比重由上年末的7.6%提升至8.3%。持续的研发投入一方面持续提升其国内PLC龙头地位；另一方面加快驱动系统技术迭代以持续提高市占率。
- 工控行业四季度或复苏：**官方及财新PMI指数均在今年6月触底，其中官方PMI指数9月达49.8%，接近50%的荣枯线；而财新PMI指数8月及9月均已进入扩张区间。另一方面，我国9月制造业固定资产投资完成额增速虽仍呈现下滑态势，但下行趋势减缓，由8月的2.6%小幅下滑至9月的2.5%。其中，占整个制造业固定资产投资完成额比重较高的通用设备、专用设备、汽车制造业及计算机通信电子设备制造业均在9月出现增速逆转向上迹象。而以上几大行业自动化率高于整个制造业平均水平，是工控装备的核心下游，因此可判断工控行业或在四季度出现拐点。
- 给予“买入”评级。**预计公司2019-2021年营业收入分别为6.51亿元、8.16亿元、10.39亿元，归母净利润分别为1.53亿元、2.01亿元、2.59亿元，对应当前股价，动态PE分别为25、19、15倍。首

次覆盖，给予“买入”评级。

- **风险提示：**制造业景气度不及预期；行业下行过程中竞争加剧，如不能做好成本控制，毛利率存在下滑风险；新产品及新技术研发进度低于预期风险等。

预测指标	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入（百万元）	590	651	816	1039
增长率(%)	16%	10%	25%	27%
归母净利润（百万元）	149	153	201	259
增长率(%)	16%	3%	31%	29%
摊薄每股收益（元）	1.06	1.09	1.43	1.85
ROE(%)	14.02%	12.82%	14.73%	16.39%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：信捷电气盈利预测表

证券代码:	603416.SH				股价:	27.08	投资评级:	买入	日期:	2019-10-25
财务指标	2018	2019E	2020E	2021E	每股指标与估值	2018	2019E	2020E	2021E	
盈利能力					每股指标					
ROE	14%	13%	15%	16%	EPS	1.06	1.09	1.43	1.85	
毛利率	40%	39%	40%	40%	BVPS	7.54	8.47	9.69	11.26	
期间费率	10%	17%	15%	15%	估值					
销售净利率	25%	23%	25%	25%	P/E	25.61	24.93	18.97	14.67	
成长能力					P/B	3.59	3.20	2.80	2.40	
收入增长率	16%	10%	25%	27%	P/S	6.45	5.85	4.67	3.66	
利润增长率	16%	3%	31%	29%						
营运能力					利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E	
总资产周转率	0.49	0.49	0.53	0.58	营业收入	590	651	816	1039	
应收账款周转率	4.62	6.08	6.08	6.08	营业成本	356	394	493	627	
存货周转率	2.17	2.43	2.43	2.43	营业税金及附加	5	6	7	9	
偿债能力					销售费用	33	39	46	58	
资产负债率	12%	11%	11%	12%	管理费用	19	72	86	107	
流动比	7.54	8.56	8.41	8.19	财务费用	1	(8)	(15)	(21)	
速动比	6.31	7.34	7.14	6.88	其他费用/(-收入)	17	25	31	38	
					营业利润	173	174	229	297	
资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E	营业外净收支	(0)	3	3	3	
现金及现金等价物	59	230	414	582	利润总额	173	177	232	300	
应收款项	128	107	134	171	所得税费用	24	24	31	40	
存货净额	164	164	206	261	净利润	149	153	201	259	
其他流动资产	654	652	613	624	少数股东损益	(0)	0	0	0	
流动资产合计	1004	1152	1365	1637	归属于母公司净利润	149	153	201	259	
固定资产	88	87	82	78						
在建工程	24	14	8	2	现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E	
无形资产及其他	63	58	55	52	经营活动现金流	64	190	213	206	
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	149	153	201	259	
资产总计	1206	1338	1537	1796	少数股东权益	(0)	0	0	0	
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	8	14	14	13	
应付款项	93	93	117	148	公允价值变动	0	0	0	0	
预收帐款	16	18	22	28	营运资金变动	(93)	21	(57)	(142)	
其他流动负债	24	24	24	24	投资活动现金流	(30)	11	11	10	
流动负债合计	133	135	162	200	资本支出	(34)	11	11	10	
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	0	0	0	0	
其他长期负债	13	13	13	13	其他	4	0	0	0	
长期负债合计	13	13	13	13	筹资活动现金流	137	(22)	(29)	(38)	
负债合计	146	148	175	213	债务融资	0	0	0	0	
股本	141	141	141	141	权益融资	0	0	0	0	
股东权益	1060	1190	1362	1583	其它	137	(22)	(29)	(38)	
负债和股东权益总计	1206	1338	1537	1796	现金净增加额	171	179	195	178	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【机械组介绍】

范益民，上海交通大学工学硕士，5年工控自动化产业经历，4年机械行业研究经验，目前主要负责机械行业上市公司研究。

【分析师承诺】

范益民，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；
增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；
中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有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提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。