

机械设备 自动化设备

业绩有所承压，期待下游需求复苏带动盈利回升

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	141/141
总市值/流通(百万元)	5,187/5,187
12个月最高/最低(元)	53.99/28.45

相关研究报告:

信捷电气(603416)《业绩短期承压，下游需求复苏有望带动产品销售回暖》--2023/02/26

证券分析师: 崔文娟

电话: 021-58502206

E-MAIL: cuiwj@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520020001

证券分析师: 刘国清

电话: 021-61372597

E-MAIL: liugq@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517040001

事件: 公司发布 2022 年年度报告及 2023 年一季报。1) 2022 年全年实现营业收入 13.35 亿元, 同比增长+2.75%; 实现归母净利润 2.22 亿元, 同比-26.87%; 实现扣非归母净利润 1.93 亿元, 同比-27.03%。2) 2023Q1 实现营业收入 3.29 亿元, 同比+2.31%; 实现归母净利润 0.41 亿元, 同比-45.25%; 实现扣非归母净利润 0.30 亿元, 同比-55.36%。

伺服产品实现增长, 销售占比提升。公司 2022 全年实现营收 13.35 亿元, 同比+2.75%。公司各类产品获得稳步发展, 其中伺服驱动类产品增长较快。公司驱动系统实现销售收入 5.95 亿元, 同比增长 11.89%; PLC 实现销售收入 5.11 亿元, 同比下降 0.96%; 人机界面实现销售收入 1.85 亿元, 同比下降 13.17%。公司发力拓展伺服产品销售, 通过 PLC 协同伺服产品销售的策略, 伺服产品贡献了公司的销售增长。

公司经营业绩承压, 毛利率受伺服降价影响导致下降。公司 2022 全年毛利率为 37.33%, 同比-3.04pct; 归母净利率为 16.63%, 同比-6.74pct; 扣非归母净利率为 14.49%, 同比-5.91pct; 期间费用率为 21.54%, 同比+3.65pct。公司 2023Q1 毛利率为 31.40%, 同比-8.43pct; 归母净利率为 12.46%, 同比-10.82pct; 扣非归母净利率为 9.22%, 同比-11.92pct; 期间费用率为 24.12%, 同比+4.51pct。可见毛利率下行是公司净利润下降的重要因素。其中, PLC 及人机界面的毛利率相对稳定, 而价格战及高价原材料导致的伺服驱动产品毛利率下行是公司整体毛利率下降的主要因素。后续随着高价原材料、价格战等不利因素逐步消除, 公司盈利能力有望回升。

盈利预测与投资建议: 我们预计 2023 年-2025 年公司营业收入分别为 16.65/20.63/25.47 亿元, 同比+24.72%/23.90%/23.46%; 归母净利润分别为 2.58/3.26/4.11 亿元, 同比+16.06%/26.51%/26.12%; EPS 分别为 1.83/2.32/2.93 元, 对应 PE 分别为 20/16/13 倍。维持“买入”评级。

风险提示: 原材料价格波动风险、下游需求复苏水平不及预期、产品研发推广不及预期等

■ 盈利预测和财务指标:

	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1335.10	1665.10	2063.08	2546.98
(+/-%)	2.75%	24.72%	23.90%	23.46%
归母净利润(百万元)	222.04	257.70	326.03	411.19
(+/-%)	-26.87%	16.06%	26.51%	26.12%
摊薄每股收益(元)	1.58	1.83	2.32	2.93
市盈率(PE)	23.36	20.13	15.91	12.61

资料来源: Wind, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	134.01	323.95	591.17	895.34	1255.16	营业收入	1299.33	1335.10	1665.10	2063.08	2546.98
应收票据及账款	239.79	267.38	310.12	384.24	474.36	营业成本	774.84	836.76	1082.08	1338.26	1643.10
预付账款	11.32	7.25	10.87	13.47	16.63	税金及附加	7.98	8.47	10.78	13.35	16.48
其他应收款	11.72	3.01	11.83	14.65	18.09	销售费用	82.88	109.91	120.18	142.06	169.72
存货	540.32	580.25	830.16	1026.70	1260.56	管理费用	42.68	62.78	72.28	75.50	87.44
其他流动资产	862.41	841.02	852.94	880.68	914.42	研发费用	108.17	119.53	132.04	162.77	195.34
流动资产总计	1799.57	2022.86	2607.08	3215.09	3939.23	财务费用	-1.23	-4.58	-1.55	-2.57	-3.75
长期股权投资	11.80	11.75	11.33	10.91	10.50	资产减值损失	-25.74	-26.99	-33.49	-41.49	-51.22
固定资产	355.26	369.28	320.94	270.83	218.95	投资收益	35.98	24.74	31.05	31.05	31.05
在建工程	27.43	67.67	56.39	45.11	33.83	公允价值变动损益	2.91	2.14	0.00	0.00	0.00
无形资产	61.21	62.70	52.25	41.80	31.35	营业利润	340.57	241.70	288.45	364.46	459.20
长期待摊费用	10.50	15.51	7.76	0.00	0.00	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	136.54	143.99	143.99	143.99	143.99	利润总额	338.77	238.76	286.68	362.69	457.43
非流动资产合计	602.74	670.90	592.66	512.65	438.62	所得税	35.18	16.76	29.02	36.71	46.30
资产总计	2402.32	2693.76	3199.74	3727.73	4377.85	净利润	303.58	222.00	257.66	325.98	411.13
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	-0.03	-0.05	-0.04	-0.05	-0.06
应付票据及账款	497.04	609.04	816.95	1010.36	1240.51	归母股东净利润	303.61	222.04	257.70	326.03	411.19
其他流动负债	108.03	86.43	147.77	182.73	224.68	预测指标					
流动负债合计	605.06	695.47	964.72	1193.09	1465.19		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
长期借款	1.87	1.24	0.83	0.45	0.11	毛利率	40.37%	37.33%	35.01%	35.13%	35.49%
其他非流动负债	18.30	33.58	33.58	33.58	33.58	销售净利率	23.36%	16.63%	15.47%	15.80%	16.14%
非流动负债合计	20.17	34.82	34.41	34.03	33.69	销售增长率	14.54%	2.75%	24.72%	23.90%	23.46%
负债合计	625.23	730.29	999.13	1227.12	1498.88	EBIT 增长率	-11.50%	-30.62%	21.76%	26.30%	25.98%
股本	140.56	140.56	140.56	140.56	140.56	EBITDA 增长率	-9.05%	-24.33%	33.39%	21.15%	19.91%
资本公积	369.59	369.59	369.59	369.59	369.59	归母净利润增长率	-8.46%	-26.87%	16.06%	26.51%	26.12%
留存收益	1265.81	1451.34	1688.51	1988.57	2367.00	经营现金流增长率	-13.68%	0.53%	46.37%	15.75%	20.14%
归属母公司权益	1775.97	1961.50	2198.67	2498.72	2877.15	ROE	17.10%	11.32%	11.72%	13.05%	14.29%
少数股东权益	1.12	1.98	1.94	1.89	1.82	ROA	12.64%	8.24%	8.05%	8.75%	9.39%
股东权益合计	1777.09	1963.47	2200.60	2500.61	2878.97	ROIC	47.66%	24.81%	28.32%	35.62%	43.15%
负债和股东权益合计	2402.32	2693.76	3199.74	3727.73	4377.85	P/E	17.08	23.36	20.13	15.91	12.61
现金流量表(百万)						P/S	3.99	3.88	3.11	2.51	2.04
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	P/B	2.92	2.64	2.36	2.08	1.80
经营性现金流	178.43	179.37	262.54	303.90	365.10	股息率	0.70%	0.00%	0.40%	0.50%	0.63%
投资性现金流	-84.57	-17.37	24.07	24.07	24.07	EV/EBIT	17.17	22.72	13.68	10.10	7.33
融资性现金流	-39.53	-39.48	-19.39	-23.79	-29.35	EV/EBITDA	16.12	19.55	10.75	8.27	6.31
现金增加额	54.05	124.76	267.22	304.18	359.82	EV/NOPLAT	19.23	24.34	15.12	11.17	8.12

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%。

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锟	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。