

投资评级 优于大市 维持

一季度收入略增，工控需求有望进一步复苏

股票数据

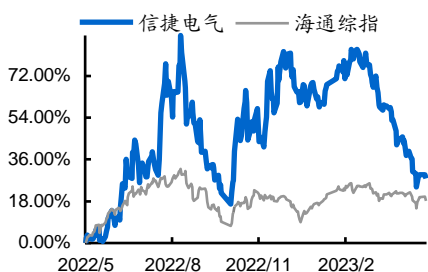
05月05日收盘价(元)	36.42
52周股价波动(元)	28.20-55.36
总股本/流通A股(百万股)	141/141
总市值/流通市值(百万元)	5119/5119

相关研究

《居可编程控制器内资领先梯队，驱动系统市占率进一步提升》2022.08.12

《收入快速增长，新品持续推出》2021.08.25

《驱动系统、PLC等板块收入高增，通用产品基础上开发行业专用控制系统》2021.04.13

市场表现


沪深 300 对	1M	2M	3M
绝对涨幅	-10.2	-27.7	-27.4
相对涨幅	-8.1	-25.0	-24.3

资料来源：海通证券研究所

分析师:房青

Tel:(021)23219692

Email:fangq@haitong.com

证书:S0850512050003

分析师:吴杰

Tel:(021)23154113

Email:wj10521@haitong.com

证书:S0850515120001

投资要点:

- 2022年营收同比增 2.75%，归母净利润同比降 26.87%。**2022年，公司实现营收 13.35 亿元，同比增长 2.75%；综合毛利率 37.33%，同比降 3.04pct；归母净利润 2.22 亿元，同比降低 26.87%。我们认为，公司归母净利润下滑主要源于：毛利率同比降 3.04pct，期间费率同比增 3.65pct 等。2022 年利润分配预案：每 10 股派发现金红利 1.80 元（含税）。
- 2022年期间费率同比增 3.65pct。**2022年，公司期间费率 21.54%，同比增 3.65pct。**销售费率、管理费率、研发费率均不同程度上升，财务费率同比下降。**具体来看：
 - 销售费率 8.23%，同比增 1.85pct。
 - 管理费率 4.70%，同比增 1.42pct。
 - 财务费率-0.34%，同比降 0.25pct。
 - 研发费率 8.95%，同比增 0.63pct。
- 2023年第一季度营收同比增 2.31%，归母净利润同比降 45.25%。**2023年第一季度，公司实现营收 3.29 亿元，同比增 2.31%；综合毛利率 31.40%，同比降 8.43pct；归母净利润 0.41 亿元，同比降 45.25%。我们认为，公司归母净利润下滑主要源于：毛利率同比降 8.43pct、期间费率同比增 4.51pct 等。
- 2023年第一季度期间费率同比增 4.51pct。**2023年第一季度，公司期间费率 24.12%，同比增 4.51pct。**销售费率、研发费率同比上升，管理费率、财务费率同比下降。**具体来看：
 - 销售费率 9.29%，同比增 3.46pct；
 - 管理费率 4.92%，同比降 0.19pct。
 - 财务费率-0.09%，同比降 0.04pct；
 - 研发费率 10.01%，同比增 1.27pct。
- 驱动系统稳健增长，人机界面产品毛利率同比提升。**2022年，细分产品看：
 - 可编程控制器：**收入 5.11 亿元，同比降低 0.96%。毛利率 56.67%，同比降 0.84pct。
 - 人机界面：**收入 1.85 亿元，同比降低 13.17%。毛利率 31.18%，同比增 2.32pct。
 - 驱动系统：**收入 5.95 亿元，同比增加 11.89%。毛利率 23.91%，同比降 5.28pct。
 - 智能装备：**收入 0.26 亿元，同比增加 4.59%。毛利率 20.73%，同比降 10.52pct。

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1299	1335	1632	2095	2674
(+/-)YoY(%)	14.5%	2.8%	22.2%	28.4%	27.6%
净利润(百万元)	304	222	267	336	422
(+/-)YoY(%)	-8.5%	-26.9%	20.2%	25.8%	25.6%
全面摊薄 EPS(元)	2.16	1.58	1.90	2.39	3.00
毛利率(%)	40.4%	37.3%	36.7%	35.6%	34.9%
净资产收益率(%)	17.1%	11.3%	12.0%	13.1%	14.1%

资料来源：公司年报（2021-2022），海通证券研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

- **PLC 居内资厂商领先地位，持续拓展 3C、光伏、半导体等高端制造业。**公司目前已经在国产小型 PLC 领域中占据了较大优势。同时，公司积极利用自身在小型 PLC 市场的优势，建立规模效应，带动中型 PLC 以及与 PLC 紧密相关的其他工控产品延伸产品线的全面发展，进一步提高公司产品的竞争力和市占率，助力公司在 3C、光伏、半导体等高端智能制造行业中加速拓展。
- **驱动系统市占率持续提升。**公司在驱动方面深入研发，优化驱动硬件，大幅提升处理器数据处理能力，为实现更高、更快的运算处理提供强有力的平台支撑。在驱动软件方面紧跟时代发展趋势，成功在 3C 行业、电子制造、缝纫、纺织印染、印刷包装、食品与饮料、塑胶、建材、机床加工等行业成功应用。通过 PLC 带动伺服的策略逐渐落地，市场占有率进一步提高。
- **2023 年度经营目标：**销售收入同比增长 15%-25%。
- **盈利预测与估值。**我们预计公司 2023-2025 年归母净利润 2.67 亿元、3.36 亿元、4.22 亿元。对应 EPS 分别为 1.90 元、2.39 元、3 元。参考可比公司估值，给予公司 2023 年 PE30-35X，对应合理价值区间 57 元-66.5 元。维持“优于大市”评级。
- **风险提示：**(1) 经济波动导致工控产业需求不达预期；(2) 市场竞争激烈导致产品盈利水平下降。

表 1 信捷电气主要财务指标

指标	2023Q1	2022Q4	2022Q3	2022Q2	2022Q1
营业收入 (万元)	32872.53	32965.85	32795.67	35616.72	32131.65
综合毛利率 (%)	31.40	39.79	34.37	35.50	39.83
期间费用率 (%)	24.12%	24.52%	22.24%	19.88%	19.62%
净利润率 (%)	12.45	11.87	14.39	17.10	23.27
经营活动净现金流/营业收入 (%)	-6.41	22.69	4.71	19.22	6.43

资料来源：wind，海通证券研究所

表 2 信捷电气 2023 年一季度资产负债表主要指标

	指标	数值	同比变动
2023 年一季度	应收账款 (亿元)	1.34	40.50%
	应付账款 (亿元)	4.04	26.24%
	预付账款 (亿元)	0.28	47.01%
	存货 (亿元)	6.17	10.20%

资料来源：wind，海通证券研究所

表 3 可比公司估值表

代码	简称	收盘价 (元/股) 05 月 05 日	总市值 (亿元) 05 月 05 日	2023E EPS (元)	2023PE (倍)
300124.SZ	汇川技术	58.76	1563.21	1.98	29.71
300024.SZ	机器人	13.92	215.79	0.12	119.90
002851.SZ	麦格米特	32.39	161.16	1.36	23.81
均值					57.80

资料来源：wind 一致预测，海通证券研究所

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标 (元)					营业总收入	1335	1632	2095	2674
每股收益	1.58	1.90	2.39	3.00	营业成本	837	1034	1348	1740
每股净资产	13.95	15.85	18.24	21.25	毛利率%	37.3%	36.7%	35.6%	34.9%
每股经营现金流	1.28	1.52	2.37	2.07	营业税金及附加	8	10	13	16
每股股利	0.18	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
价值评估 (倍)					营业费用	110	133	171	217
P/E	23.05	19.17	15.24	12.13	营业费用率%	8.2%	8.2%	8.2%	8.1%
P/B	2.61	2.30	2.00	1.71	管理费用	63	75	94	120
P/S	3.83	3.14	2.44	1.91	管理费用率%	4.7%	4.6%	4.5%	4.5%
EV/EBITDA	24.37	14.01	10.76	8.27	EBIT	210	289	356	439
股息率%	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%	财务费用	-5	-5	-4	-4
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	-0.3%	-0.3%	-0.2%	-0.2%
毛利率	37.3%	36.7%	35.6%	34.9%	资产减值损失	-27	-25	-25	-25
净利润率	16.6%	16.4%	16.0%	15.8%	投资收益	25	31	42	53
净资产收益率	11.3%	12.0%	13.1%	14.1%	营业利润	242	299	376	471
资产回报率	8.2%	8.5%	8.9%	9.4%	营业外收支	-3	-3	-3	-3
投资回报率	9.9%	11.7%	12.5%	13.2%	利润总额	239	297	373	469
盈利增长 (%)					EBITDA	248	330	402	490
营业收入增长率	2.8%	22.2%	28.4%	27.6%	所得税	17	30	37	47
EBIT 增长率	-30.0%	37.5%	23.0%	23.5%	有效所得税率%	7.0%	10.0%	10.0%	10.0%
净利润增长率	-26.9%	20.2%	25.8%	25.6%	少数股东损益	0	0	0	0
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	222	267	336	422
资产负债率	27.1%	28.7%	31.8%	33.2%					
流动比率	2.91	2.79	2.58	2.53	资产负债表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
速动比率	1.91	1.76	1.65	1.56	货币资金	324	495	796	1067
现金比率	0.47	0.57	0.69	0.74	应收账款及应收票据	91	75	131	133
经营效率指标					存货	580	779	977	1303
应收账款周转天数	16.70	16.50	16.50	16.50	其它流动资产	1028	1059	1092	1163
存货周转天数	241.05	241.00	241.00	241.00	流动资产合计	2023	2407	2996	3665
总资产周转率	0.52	0.56	0.61	0.65	长期股权投资	12	12	12	12
固定资产周转率	3.72	4.23	4.93	5.81	固定资产	366	406	443	478
					在建工程	68	75	81	85
					无形资产	63	62	61	60
					非流动资产合计	671	721	766	806
现金流量表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E	资产总计	2694	3128	3762	4471
净利润	222	267	336	422	短期借款	0	0	0	0
少数股东损益	0	0	0	0	应付票据及应付账款	609	758	1025	1275
非现金支出	66	67	72	77	预收账款	0	0	0	0
非经营收益	-24	-29	-39	-51	其它流动负债	86	105	135	173
营运资金变动	-85	-92	-35	-157	流动负债合计	695	863	1160	1448
经营活动现金流	179	213	333	291	长期借款	0	0	0	0
资产	-61	-90	-90	-90	其它长期负债	35	35	35	35
投资	18	20	20	20	非流动负债合计	35	35	35	35
其他	26	28	39	50	负债总计	730	898	1195	1483
投资活动现金流	-17	-42	-32	-20	实收资本	141	141	141	141
债权募资	0	0	0	0	归属于母公司所有者权益	1961	2228	2564	2986
股权募资	0	0	0	0	少数股东权益	2	2	2	2
其他	-40	0	0	0	负债和所有者权益合计	2694	3128	3762	4471
融资活动现金流	-39	0	0	0					
现金净流量	125	171	301	271					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 05 月 05 日; (2) 以上各表均为简表

资料来源: 公司年报 (2022), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

房青 电力设备及新能源行业
吴杰 电力设备及新能源行业, 公用事业, 煤炭行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解, 清晰准确地反映了作者的研究观点, 结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司: 思源电气, 许继电气, 信捷电气, 炬华科技, 汇川技术, 伟创电气, 国电南瑞, 威胜信息, 宏发股份, 平高电气

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10% 以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于 -10% 及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
2. 市场基准指数的比较标准: A 股市场以海通综指为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10% 以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平 -10% 与 10% 之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 -10% 以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司 (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。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

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。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考, 不构成投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下, 海通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。

本报告仅向特定客户传送, 未经海通证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容, 务必联络海通证券研究所并获得许可, 并需注明出处为海通证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。