

## 业绩短期承压，看好传统复苏+新能源兑现

### 投资要点

- **业绩总结:** 2022年前三季度，公司实现营收10.1亿元，同比增长3.6%；实现归母净利润1.8亿元，同比下降20.5%；扣非归母净利润1.7亿元，同比下降19.3%。其中三季度公司实现营收3.3亿元，同比下降2.5%；实现归母净利润4719.3万元，同比下降36.8%；扣非归母净利润4401.7万元，同比下降36.6%。
- **期间费用率有所增加，盈利有望恢复。** 2022年前三季度，公司毛利率/净利率分别为36.5%/18.2%，同比下降3.9pp/5.5pp，受传统消费行业需求低迷影响，盈利能力短期承压。费用方面，2022年前三季度期间费用率为20.6%，同比增长3.7pp，主要系人员规模扩增、人员费用增长、研发投入加大所致。具体来看，销售费用率/管理费用率/财务费用率/研发费用率分别为7.3%/13.7%/-0.4%/8.8%，同比+1.6pp/+2.4pp/-0.3pp/+0.9pp，费用率有望随营收规模的恢复稳中有降。
- **受下游传统消费需求减弱影响，公司短期业绩承压。** 公司目前工控产品主要应用的下游包括纺织、物流、木工、3C等传统领域，受疫情的影响，公司下游订单量有所下滑，进而对业绩产生负面影响。根据我们观察，尽管7.8月下游消费复苏进度仍不及预期，但9月订单需求有所好转，未来随着国内疫情趋稳，传统消费的逐步复苏，公司订单量有望恢复向上，实现业绩的触底反弹。
- **积极布局新能源赛道，有望受益行业高景气。** 根据公司在投资者互动平台的回复，公司目前已经与光伏、锂电、半导体行业的部分企业开展合作，并且正在进一步开发相关行业的客户。我们认为，公司具备领先的PLC、伺服系统产品技术优势，有望顺利实现新领域客户的拓展，随着下游需求提升，为未来业绩提供增量，看好公司中长期的业绩兑现。
- **盈利预测与投资建议。** 预计公司2022-2024年营收分别为14.1亿元、17.2亿元、21.4亿元，未来三年归母净利润增速分别为-17.4%、37.7%、33.7%。公司一体化布局工业自动化产品，品类丰富，下游光伏锂电业务有望迎来放量，推动公司业绩恢复向好，维持“持有”评级。
- **风险提示:** 宏观经济波动的风险；IGBT等原材料涨价的风险；下游新能源设备有任务拓展不及预期的风险。

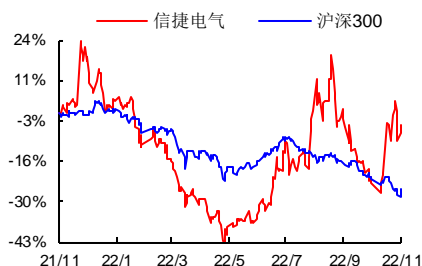
指标/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1299.33	1406.45	1723.15	2138.12
增长率	14.54%	8.24%	22.52%	24.08%
归属母公司净利润(百万元)	303.61	250.68	345.27	461.45
增长率	-8.46%	-17.43%	37.73%	33.65%
每股收益EPS(元)	2.16	1.78	2.46	3.28
净资产收益率ROE	17.08%	12.74%	15.26%	17.38%
PE	20	24	18	13
PB	3.43	3.10	2.70	2.30

数据来源: Wind, 西南证券

### 西南证券研究发展中心

分析师: 韩晨  
执业证号: S1250520100002  
电话: 021-58351923  
邮箱: hch@swsc.com.cn  
联系人: 李昂  
电话: 021-58351923  
邮箱: liang@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源: 聚源数据

### 基础数据

总股本(亿股)	1.41
流通A股(亿股)	1.41
52周内股价区间(元)	26.07-56.77
总市值(亿元)	60.95
总资产(亿元)	22.54
每股净资产(元)	12.11

### 相关研究

1. 信捷电气(603416): 短期业绩承压, 看好高附加值业务的盈利恢复 (2022-07-29)
2. 信捷电气(603416): 业绩略低于预期, 静待品牌效应释放 (2022-04-25)

## 盈利预测

### 关键假设：

假设 1：公司 PLC 产品位居行业领先地位，加大中型 PLC 产品的研发，目前已经成功研发出 XG 和 XS3 两个系列的中型 PLC 产品，受传统消费领域需求低迷影响，2022 年增速下滑，预计 2022-2024 年销量增速为 3%/25%/20%，产品平均单价维持不变。

假设 2：公司通过一体化布局发展伺服系统，营收规模快速增长，未来有望随公司整体解决方案出售占比的提升带来二次放量，预计 2022-2024 年销量增速为 20%/30%/25%；伺服系统通过降低产品价格抢占市场份额，假设平均单价增速为 -5%/-5%/+5%。

假设 3：公司 PLC 毛利率维持稳定；伺服系统毛利率受产品价格影响，2022 年有所下降，随后受益规模效应趋稳回升。

基于以上假设，我们预测公司 2022-2024 年分业务收入成本如下表：

**表 1：分业务收入及毛利率**

单位：百万元		2021A	2022E	2023E	2024E
PLC	收入	515.7	531.2	664.0	796.8
	增速	5.2%	3.0%	25.0%	20.0%
	毛利率	57.5%	58.0%	58.0%	58.0%
伺服系统类	收入	531.4	605.8	748.2	982.0
	增速	24.8%	14.0%	23.5%	31.3%
	毛利率	29.2%	23.0%	25.0%	28.0%
HMI	收入	212.6	223.2	256.7	295.2
	增速	12.2%	5.0%	15.0%	15.0%
	毛利率	28.9%	30.0%	30.0%	30.0%
智能装置	收入	25.1	27.6	30.4	33.4
	增速	6.0%	10.0%	10.0%	10.0%
	毛利率	31.3%	30.0%	30.0%	30.0%
其他主营业务	收入	12.1	15.7	20.4	26.6
	增速	239.2%	30.0%	30.0%	30.0%
	毛利率	10.7%	10.0%	10.0%	10.0%
其他业务	收入	2.4	2.9	3.4	4.1
	增速	54.6%	20.0%	20.0%	20.0%
	毛利率	94.8%	94.0%	94.0%	94.0%
合计	收入	1299.3	1406.4	1723.1	2138.1
	增速	14.54%	8.24%	22.52%	24.08%
	毛利率	40.4%	37.5%	38.5%	39.4%

数据来源：Wind, 西南证券

**附表：财务预测与估值**

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1299.33	1406.45	1723.15	2138.12	净利润	303.58	250.64	345.23	461.39
营业成本	774.84	879.49	1059.58	1295.89	折旧与摊销	20.54	44.34	44.34	44.34
营业税金及附加	7.98	9.82	11.53	14.75	财务费用	-1.23	-5.63	-6.89	-8.55
销售费用	82.88	102.67	112.00	128.29	资产减值损失	-25.74	-21.61	-23.22	-23.10
管理费用	42.68	192.40	215.39	245.88	经营营运资本变动	-108.60	199.44	-8.71	-54.58
财务费用	-1.23	-5.63	-6.89	-8.55	其他	-10.12	-25.34	-45.13	4.79
资产减值损失	-25.74	-21.61	-23.22	-23.10	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>178.43</b>	<b>441.85</b>	<b>305.62</b>	<b>424.29</b>
投资收益	35.98	33.80	34.45	34.57	资本支出	-99.45	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	2.91	1.43	1.68	1.80	其他	14.87	55.23	36.13	36.37
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-84.57</b>	<b>55.23</b>	<b>36.13</b>	<b>36.37</b>
<b>营业利润</b>	<b>340.57</b>	<b>284.52</b>	<b>390.88</b>	<b>521.33</b>	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	-1.80	-1.23	-1.31	-1.37	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>338.77</b>	<b>283.29</b>	<b>389.57</b>	<b>519.96</b>	股权融资	-0.02	0.00	0.00	0.00
所得税	35.18	32.64	44.35	58.57	支付股利	-39.36	-60.72	-50.14	-69.05
净利润	303.58	250.64	345.23	461.39	其他	-0.16	3.61	6.89	8.55
少数股东损益	-0.03	-0.03	-0.04	-0.05	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-39.53</b>	<b>-57.11</b>	<b>-43.24</b>	<b>-60.50</b>
归属母公司股东净利润	303.61	250.68	345.27	461.45	<b>现金流量净额</b>	<b>54.05</b>	<b>439.97</b>	<b>298.50</b>	<b>400.16</b>
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	财务分析指标	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	134.01	573.97	872.48	1272.64	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	66.22	73.69	85.33	107.95	销售收入增长率	14.54%	8.24%	22.52%	24.08%
存货	540.32	631.21	799.69	960.42	营业利润增长率	-10.74%	-16.46%	37.38%	33.37%
其他流动资产	1059.03	848.06	864.77	886.66	净利润增长率	-8.45%	-17.44%	37.74%	33.65%
长期股权投资	11.80	11.80	11.80	11.80	EBITDA 增长率	-9.10%	-10.18%	32.51%	30.07%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	378.94	342.68	306.42	270.15	毛利率	40.37%	37.47%	38.51%	39.39%
无形资产和开发支出	61.21	54.19	47.16	40.13	三费率	9.57%	20.58%	18.60%	17.10%
其他非流动资产	150.78	149.73	148.68	147.63	净利率	23.36%	17.82%	20.03%	21.58%
<b>资产总计</b>	<b>2402.32</b>	<b>2685.34</b>	<b>3136.32</b>	<b>3697.39</b>	ROE	17.08%	12.74%	15.26%	17.38%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	12.64%	9.33%	11.01%	12.48%
应付和预收款项	555.08	688.71	842.69	1008.92	ROIC	41.75%	34.32%	54.57%	69.40%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	27.70%	22.98%	24.86%	26.06%
其他负债	70.14	29.48	31.39	33.89	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>625.23</b>	<b>718.19</b>	<b>874.08</b>	<b>1042.81</b>	总资产周转率	0.56	0.55	0.59	0.63
股本	140.56	140.56	140.56	140.56	固定资产周转率	5.23	4.22	5.80	8.20
资本公积	369.59	369.59	369.59	369.59	应收账款周转率	39.56	29.99	32.39	33.43
留存收益	1265.95	1455.91	1751.04	2143.44	存货周转率	1.30	1.41	1.44	1.45
归属母公司股东权益	1775.97	1966.06	2261.19	2653.59	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	72.72%	—	—	—
少数股东权益	1.12	1.09	1.05	0.99	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>1777.09</b>	<b>1967.15</b>	<b>2262.24</b>	<b>2654.58</b>	资产负债率	26.03%	26.74%	27.87%	28.20%
负债和股东权益合计	2402.32	2685.34	3136.32	3697.39	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	2.97	3.05	3.07	3.16
					速动比率	2.08	2.14	2.13	2.22
					股利支付率	12.96%	24.22%	14.52%	14.96%
					<b>每股指标</b>				
					每股收益	2.16	1.78	2.46	3.28
					每股净资产	12.63	13.99	16.09	18.88
					每股经营现金	1.27	3.14	2.17	3.02
					每股股利	0.28	0.43	0.36	0.49
业绩和估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E					
EBITDA	359.88	323.24	428.33	557.12					
PE	20.07	24.31	17.65	13.21					
PB	3.43	3.10	2.70	2.30					
PS	4.69	4.33	3.54	2.85					
EV/EBITDA	14.03	14.25	10.06	7.01					
股息率	0.65%	1.00%	0.82%	1.13%					

数据来源: Wind, 西南证券

## 分析师承诺

本报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

### 深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

### 重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	高级销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	王昕宇	高级销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	高宇乐	销售经理	13263312271	13263312271	gylyf@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyryf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	巢语欢	销售经理	13667084989	13667084989	cyh@swsc.com.cn
广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn