

电气设备

# 汇川技术 (300124.SZ) / 77.88 元

## 上调中报预增至 100%，长期发展动力十足

### 事项

7月14日，公司向上修正中报预期，由60%—90%增长调高到70%—100%，盈利15030万元—17682万元。我们分析公司中报增速更接近100%。

### 主要观点

#### 1、上调中报预报主要原因为电梯、伺服、起重等行业的发展与开拓，全年有再次超预期可能

11年1000万套保障房11月底前开工，需要25万套电梯，刺激电梯对变频产品需求。保障房一般采用性价比更优的国产电梯，对变频产品大多也是国产。今年电梯行业40%增长，对电梯用变频产品的拉动超过40%。预计龙头企业汇川的电梯及一体化专机今年增速在50%以上。

伺服、起重等行业受下游新市场与老市场改造的需求拉动，增速有望翻番。

#### 2、12年纺织、起重、注塑、编码器、电机市场逐渐放量，保障公司未来2年50%增长

除了国家规划未来5年将新建3600万套保障房对电梯用变频器的拉动以及旧梯改造外，预计公司纺织、注塑、机床用伺服能够实现100%增长，起重、编码器、电机等产品逐渐放量，保障公司未来2年50%增长。

#### 3、主客观因素具备，公司新产品11、12年播种，12、13年结果

公司长期增长动力客观因素在于工控行业驱动力，主观因素在于公司技术、行业解决方案的长期积累。公司上市后广泛播种自动化和新能源领域，产品越来越高端，2-3年后开花结果，发展越来越好。

### 投资建议

维持公司11/12年EPS1.8/2.7的盈利预测，对应PE43/29倍，维持“强推”。

### 风险提示

宏观调控和信贷紧缩过度，影响下游需求。

证券分析师：高利  
 执业编号：S0360209120018

联系人：李大军 张文博  
 Tel: 010-59370826  
 Email: zhangwenbo@hczq.com

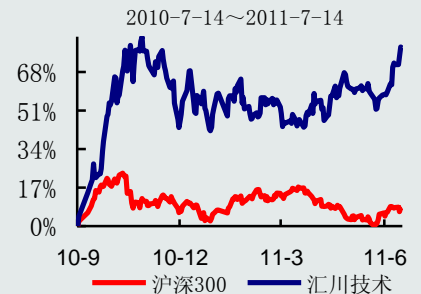
### 投资评级

投资评级：强推  
 评级变动：维持

### 公司基本数据

总股本(万股)	21600
流通 A 股/B 股(万股)	5400/0
资产负债率(%)	6.28
每股净资产(元)	21.91
市盈率(倍)	43.26
市净率(倍)	3.55
12 个月内最高/最低价	168.0/64.88

### 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：港澳资讯

### 相关研究报告

《一季报再次超预期，潮落体现优质公司价值》	2011-04-27
《在港设立全资子公司，布局全球市场，架起海外销售、原料采购、公司收购三平台》	2011-04-26
《公司或迎“撑杆跳”，业绩有望再次超预期》	2011-03-23
《汇川技术 2010 年报预增，再次超出市场预期》	2011-01-06
《内生性增长源自技术创新与市场开拓》	2010-10-25
《业绩大幅超预期，高速发展势不可挡》	2010-10-15

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
<b>流动资产</b>	2382	2589	3297	4042
现金	2083	2075	2442	2726
应收账款	67	138	215	338
其它应收款	5	10	18	26
预付账款	9	5	17	24
存货	120	220	363	567
其他	99	141	242	362
<b>非流动资产</b>	80	218	242	314
长期投资	0	0	0	0
固定资产	25	165	188	255
无形资产	10	10	9	9
其他	45	43	44	50
<b>资产总计</b>	2463	2807	3539	4356
<b>流动负债</b>	161	249	396	602
短期借款	0	0	0	0
应付账款	100	183	302	471
其他	61	67	94	131
<b>非流动负债</b>	6	3	3	4
长期借款	0	0	0	0
其他	6	3	3	4
<b>负债合计</b>	167	252	400	606
少数股东权益	1	2	4	6
股本	108	216	216	216
资本公积金	1848	1740	1740	1740
留存收益	339	597	1180	1788
归属母公司股东权益	2294	2553	3136	3743
<b>负债和股东权益</b>	2463	2807	3539	4356

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
<b>经营活动现金流</b>	147	218	368	604
净利润	221	389	585	877
折旧摊销	6	20	39	55
财务费用	-14	-59	-64	-74
投资损失	-0	-0	-0	-0
营运资金变动	-82	-128	-192	-254
其它	16	-4	1	1
<b>投资活动现金流</b>	-1969	-155	-65	-127
资本支出	48	158	64	127
长期投资	0	0	0	0
其他	-1920	3	-1	-0
<b>筹资活动现金流</b>	1859	-70	64	-193
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	27	108	0	0
资本公积增加	1831	-108	0	0
其他	0	-70	64	-193
<b>现金净增加额</b>	37	-8	367	284

资料来源：公司报表、华创证券

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
<b>营业收入</b>	675	1196	1961	3023
营业成本	317	569	946	1474
营业税金及附加	3	5	8	13
营业费用	70	132	216	342
管理费用	78	138	225	308
财务费用	-14	-59	-64	-74
资产减值损失	1	1	1	1
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	219	411	631	959
营业外收入	31	27	29	28
营业外支出	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	250	438	659	988
所得税	29	49	74	111
<b>净利润</b>	221	389	585	877
少数股东损益	0	1	2	3
<b>归属母公司净利润</b>	220	388	583	874
<b>EBITDA</b>	212	371	605	941
<b>EPS (元)</b>	2.04	1.80	2.70	4.05

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
<b>成长能力</b>				
营业收入	122.0%	77.2%	64.0%	54.1%
营业利润	133.3%	87.3%	53.5%	52.2%
归属母公司净利润	114.7%	76.2%	50.1%	50.0%
<b>获利能力</b>				
毛利率	53.1%	52.4%	51.8%	51.3%
净利率	32.7%	32.5%	29.7%	28.9%
ROE	9.6%	15.2%	18.6%	23.3%
ROIC	87.5%	65.9%	72.8%	77.4%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	6.8%	9.0%	11.3%	13.9%
净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	14.82	10.38	8.32	6.71
速动比率	14.07	9.50	7.41	5.77
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.49	0.45	0.62	0.77
应收帐款周转率	12	12	11	11
应付帐款周转率	4.28	4.03	3.90	3.81
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	1.02	1.80	2.70	4.05
每股经营现金	0.68	1.01	1.70	2.80
每股净资产	10.62	11.82	14.52	17.33
<b>估值比率</b>				
P/E	66.17	43.26	28.84	19.23
P/B	6.35	11.42	9.30	7.79
EV/EBITDA	59	34	21	13

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6个月内超越基准指数20%以上;
- 推荐: 预期未来 6个月内超越基准指数10%—20%;
- 中性: 预期未来 6个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间;
- 回避: 预期未来 6个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

### 行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上;
- 中性: 预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
- 回避: 预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利,未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

## 利益冲突披露事项

## 华创证券研究所

地址:北京市海淀区复兴路 21 号海育大厦 7 层  
邮编: 100036  
传真: 010-59370801