

# 汇川技术 (300124)

## 继续保持高速发展

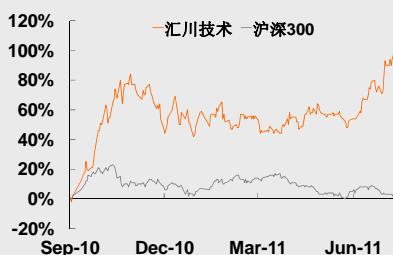
### 强烈推荐 (上调)

现价: 87.5 元

#### 主要数据

行业	电气设备
公司网址	www.inovance.cn
大股东/持股	深圳市汇川投资有限公司/18.75%
实际控制人/持股	朱兴明 熊礼文 李俊田 刘迎新 唐柱学 姜勇 刘国伟 宋君恩 杨春禄 潘昇 /51.06%
总股本(百万股)	216
流通 A 股(百万股)	54
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	189.00
流通 A 股市值(亿元)	47.25
每股净资产(元)	10.95
资产负债率(%)	6.3

#### 行情走势图



#### 证券分析师

窦泽云 S1060210090001  
0755-22625902  
zhouziguang157@pingan.com.cn

### 投资要点

2011年上半年公司实现营业收入 5.01 亿元,同比增长 80.70%;实现归属于母公司净利润 1.71 亿元,同比增长 92.68%;实现摊薄后每股收益 0.79 元。

#### ■ 内外兼修,继续保持高速发展

上半年,公司加强了对发达地区地级市的销售力度,在突破大行业、大客户的同时,增加了市场覆盖面,华北和华东两地区的销售收入增长均超过 100%;在内部,加强了信息平台建设,使管理做到更加精细,上半年,公司新增 661 多人,增幅高达 73.53%,为公司后续的高速发展储备了大量人才。

#### ■ 优异的研发实力为公司快速发展提供了坚实基础

公司先后自主研发了高性能矢量变频技术、PLC 技术、伺服技术和永磁同步电机技术,已成为少数同时拥有这些平台技术的公司之一。公司一直坚持追求技术领先的战略,坚持自主创新;截至2011年6月30日,公司拥有专门从事研究开发人员320人,占员工总数20.51%;报告期内研发项目总支出 3401.96万元,占营业收入的6.79%。相对于2010年,公司新增发明专利3项、实用新型专利1项。

#### ■ 规模效应越发明显,盈利水平进一步提高

上半年,公司各业务收入继续保持高速增长,其中,在规模效应及产品结构升级的影响下,变频器收入增长41%,而毛利率提高6.27个百分点,达到了51.73%;电梯一体机在行业增速超预期的背景下,又进一步实现了更快发展,带动一体机及专机业务增长达到84%以上;此外,由于部分行业小型设备OEM业务增长较多,带动了PLC和伺服的销售,增长速度达到120%以上。在新能源产品方面,由于电动汽车发展速度低于预期,并且稀土价格上涨对永磁电机的销售有所影响,公司此项业务虽然由于基数低增长较快,但是业务规模仍然不大。

#### ■ 投资建议

由于人员数量剧增,加大了销售和研发投入,因此预计今年的相关费用率将保持较高水平。预计2011~2013年的EPS将分别为1.78、2.53元和3.71元,对应8月8日收盘价的PE分别为49.0、34.6和23.6倍,看好公司未来的长期发展,上调至“强烈推荐”评级。

#### ■ 风险提示:宏观经济紧缩导致下游需求不景气

	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入(百万元)	195	304	675	1150	1807
YoY(%)	22.24	55.98	121.96	70.40	57.19
净利润(百万元)	56	103	220	385	546
YoY(%)	12.65	84.42	114.71	74.91	41.78
毛利率(%)	49.16	52.38	53.05	54.34	52.30
净利率(%)	28.56	33.76	32.66	33.53	30.24
ROE(%)	43.83	47.56	9.60	15.11	17.64
EPS(摊薄/元)	0.26	0.48	1.02	1.78	2.53
P/E(倍)	339.7	184.2	85.8	49.0	34.6
P/B(倍)	148.9	87.6	8.2	7.4	6.1

资产负债表					单位:百万元				
会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E					
流动资产	2382	2615	3152	4171					
现金	2083	2115	2351	2917					
应收账款	67	144	233	341					
其他应收款	5	15	23	32					
预付账款	9	26	30	54					
存货	120	199	334	543					
其他流动资产	99	115	181	284					
非流动资产	80	126	255	236					
长期投资	0	0	0	0					
固定资产	25	105	228	223					
无形资产	10	10	10	10					
其他非流动资产	45	11	17	4					
资产总计	2463	2740	3407	4407					
流动负债	161	188	307	502					
短期借款	0	0	0	0					
应付账款	100	157	259	427					
其他流动负债	61	31	48	75					
非流动负债	6	0	0	0					
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	6	0	0	0					
负债合计	167	188	307	502					
少数股东 权益	1	2	4	6					
股本	108	216	216	216					
资本公积	1848	1740	1740	1740					
留存收益	339	595	1141	1943					
归属母公司股东权益	2294	2550	3097	3899					
负债和股东权益	2463	2740	3407	4407					

现金流量表					单位:百万元				
会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E					
经营活动现金流	147	156	331	510					
净利润	221	387	548	805					
折旧摊销	6	9	20	29					
财务费用	-14	-52	-56	-66					
投资损失	-0	0	0	0					
营运资金变动	-82	-183	-182	-258					
其他经营现金流	16	-3	0	0					
投资活动现金流	-1969	-48	-150	-10					
资本支出	48	57	150	10					
长期投资	0	0	0	0					
其他投资现金流	-1920	9	0	0					
筹资活动现金流	1859	-77	56	66					
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					
其他筹资现金流	0	-77	56	66					
现金净增加额	37	32	237	565					

利润表					单位:百万元				
会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E					
营业收入	675	1149	1807	2845					
营业成本	317	525	862	1425					
营业税金及附加	3	5	8	13					
营业费用	70	126	190	284					
管理费用	78	138	208	313					
财务费用	-14	-52	-56	-66					
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					
营业利润	219	407	594	875					
营业外收入	31	48	51	72					
营业外支出	0	0	0	0					
利润总额	250	455	645	947					
所得税	29	68	97	142					
净利润	221	387	548	805					
少数股东损益	1	1	2	2					
归属母公司净利润	220	385	546	802					
EBITDA	212	363	559	838					
EPS (元)	2.04	1.78	2.53	3.71					

主要财务比率					单位:百万元				
会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E					
成长能力									
营业收入	122.0%	70.4%	57.2%	57.4%					
营业利润	133.3%	85.5%	46.1%	47.2%					
归属母公司股东权益	114.7%	74.9%	41.8%	46.8%					
获利能力									
毛利率 (%)	53.1%	54.3%	52.3%	49.9%					
净利率 (%)	25.4%	23.9%	23.7%	32.7%					
ROE(%)	9.6%	15.1%	17.6%	20.6%					
ROIC(%)	89.6%	68.7%	61.0%	69.5%					
偿债能力									
资产负债率 (%)	6.8%	6.9%	9.0%	11.4%					
净负债比率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%					
流动比率	14.82	13.91	10.27	8.31					
速动比率	14.07	12.85	9.19	7.23					
营运能力									
总资产周转率	0.49	0.44	0.59	0.73					
应收账款周转率	11	11	10	10					
应付账款周转率	4.28	4.08	4.14	4.15					
每股指标 (元)									
每股收益	1.02	1.78	2.53	3.71					
每股经营现金流	0.68	0.72	1.53	2.36					
每股净资产	10.62	11.81	14.34	18.05					
估值比率									
P/E	85.78	49.04	34.59	23.56					
P/B	8.24	7.41	6.10	4.85					
EV/EBITDA	79	46	30	20					

## 平安证券综合研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在  $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在  $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 分析师声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨为发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2011 版权所有。保留一切权利。

## 中国平安 PINGAN

### 平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257