

电气自控设备  
署名人: 张镭  
S0960511020006  
0755-82026705  
zhanglei@cjis.cn  
参与人: 施成  
S0960111080550  
18688837206  
0755-82026910  
shicheng@cjis.cn

6-12个月目标价: 70元

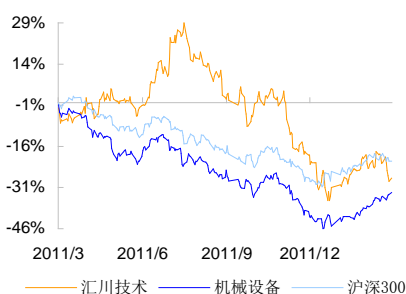
当前股价: 50.35元  
评级调整: 维持

### 基本资料

上证综合指数	2350.60
总股本(百万)	216
流通股本(百万)	64
流通市值(亿)	32
EPS	1.57
每股净资产(元)	11.59
资产负债率	5.96%

### 股价表现

(%)	1M	3M	6M
汇川技术	-8.92	-12.16	-30.35
机械设备	-2.31	8.00	-14.41
沪深300指数	-1.71	9.04	-4.94



### 相关报告

20120228 公司研究-汇川技术 300124-新产品, 新市场, 高增长-强烈推荐 (中投证券 张镭 施成) 2012-02-29  
汇川技术--从工控走向新能源, 从安川走向ABB 2011-11-22

汇川技术

300124

强烈推荐

## 行业过冬, 静待复苏

汇川技术公布年报和 2012 年一季度业绩预告, 2011 年公司实现营业收入 10.54 亿元, 同比增长 56.24%; 实现利润总额 4.13 亿元, 同比增长 65.07%。预计 2012 年一季度归属于上市公司股东的净利润为 5366 万元~6082 万元, 比去年同期下降 15%~25%。我们认为公司一季度净利润的下滑, 主要是受行业需求萎缩和规模扩大费用上升的影响。公司本身的经营情况良好, 依然看好公司的长远发展前景。

### 投资要点:

- **一季度收入增长仍将大幅领先行业增速。**我们预计公司一季度的营业收入仍将保持同比正增长, 而工控行业市场规模一季度同比有 20%-30% 的下滑。我们认为公司通过不断涉足新领域, 拓展经销商队伍, 依旧保持了明显超越行业的增速。一旦行业回暖, 业绩将重现高增长。
- **下游领域和销售渠道迅速扩张。**下游领域拓展方面, 公司在巩固电梯、注塑机、机床等传统领域的优势的同时, 起重、纺织、冶金、煤矿、新能源等领域的开拓也在加速; 在渠道建设方面, 公司的市场人员由 222 人增加到了 376 人, 新增认证渠道达 59 家。公司基本依靠新领域拓展和渠道扩张, 避免了行业需求萎缩带来的增速大幅波动。
- **强大研发实力增强公司技术储备。**公司研发团队由 218 人发展到 409 人, 在技术攻关和技术积累上取得诸多进展。伺服驱动器的性能攻关工作达到预期目标, 变频器 SVC 控制等性能指标得到了提升, 同时完成了静态参数辨识技术、中高压电力电子驱动技术、三电平拓扑技术等技术储备。公司的增速受行业影响有所波动, 但自身实力仍在持续提高。
- **2012 年下半年业绩有望回升。**公司的渠道数量和下游客户数仍在持续增加; 伺服系统消除稀土涨价带来的影响后将迎来高速增长; 苏州生产基地下半年将享受两免三减半优惠政策。诸多有利因素将带动公司业绩显著回升。
- **给予公司强烈推荐的投资评级。**我们认为公司的业绩波动主要是行业需求萎缩造成的, 在行业回暖后将重回高增长。预测公司 12-14 年 EPS 为 2.09、2.84、3.85 元, 对应 PE 为 22.74、16.71、12.34 倍。给予强烈推荐的投资评级, 未来 6-12 月的目标价格为 70.00 元, 相当于 2012 年 33.50 倍 PE。

### 风险提示:

- 宏观经济继续下滑, 行业需求萎缩。

### 主要财务指标

单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	1054	1436	1945	2682
收入同比(%)	56%	36%	35%	38%
归属母公司净利润	340	451	614	831
净利润同比(%)	54%	33%	36%	35%
毛利率(%)	55.5%	53.4%	52.8%	52.2%
ROE(%)	13.6%	15.3%	18.3%	20.9%
每股收益(元)	1.57	2.09	2.84	3.85
P/E	30.16	22.74	16.71	12.34
P/B	4.10	3.47	3.06	2.58
EV/EBITDA	27	18	13	9

资料来源: 中投证券研究所

**附：财务预测表**
**资产负债表**

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>流动资产</b>	2405	2845	3074	3688
现金	1838	1757	1692	1834
应收账款	131	244	367	506
其他应收款	15	26	35	48
预付账款	15	134	184	257
存货	246	469	505	641
其他流动资产	160	215	292	402
<b>非流动资产</b>	268	530	774	989
长期投资	0	0	0	0
固定资产	193	311	482	660
无形资产	67	66	66	65
其他非流动资产	8	152	227	264
<b>资产总计</b>	2673	3375	3848	4677
<b>流动负债</b>	148	398	459	649
短期借款	0	0	0	0
应付账款	94	308	349	513
其他流动负债	54	90	110	136
<b>非流动负债</b>	12	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	12	0	0	0
<b>负债合计</b>	159	398	459	649
少数股东权益	10	21	36	60
股本	216	216	216	216
资本公积	1739	1739	1739	1739
留存收益	549	1000	1398	2013
归属母公司股东权益	2504	2956	3353	3968
<b>负债和股东权益</b>	2673	3375	3848	4677

**现金流量表**

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>经营活动现金流</b>	6	169	412	620
净利润	346	462	629	855
折旧摊销	12	33	55	85
财务费用	-47	-37	-38	-38
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-307	-300	-242	-291
其他经营现金流	1	12	8	10
<b>投资活动现金流</b>	154	-288	-300	-300
资本支出	166	300	300	300
长期投资	1	0	0	0
其他投资现金流	322	12	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	-131	37	-178	-178
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	108	0	0	0
资本公积增加	-108	0	0	0
其他筹资现金流	-130	37	-178	-178
<b>现金净增加额</b>	29	-81	-65	142

**利润表**

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>营业收入</b>	1054	1436	1945	2682
营业成本	469	670	919	1283
营业税金及附加	11	7	10	13
营业费用	105	136	194	268
管理费用	159	187	233	295
财务费用	-47	-37	-38	-38
资产减值损失	4	5	5	6
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>	352	468	622	855
营业外收入	62	75	85	95
营业外支出	1	0	0	0
<b>利润总额</b>	413	543	707	950
所得税	67	82	78	95
<b>净利润</b>	346	462	629	855
少数股东损益	6	11	16	24
<b>归属母公司净利润</b>	340	451	614	831
<b>EBITDA</b>	317	464	639	901
<b>EPS (元)</b>	1.57	2.09	2.84	3.85

**主要财务比率**

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>成长能力</b>				
营业收入	56.2%	36.3%	35.4%	37.9%
营业利润	60.7%	33.0%	32.8%	37.4%
归属于母公司净利润	54.3%	32.6%	36.1%	35.4%
<b>获利能力</b>				
毛利率	55.5%	53.4%	52.8%	52.2%
净利率	32.3%	31.4%	31.6%	31.0%
ROE	13.6%	15.3%	18.3%	20.9%
ROIC	38.6%	30.0%	30.6%	33.5%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	6.0%	11.8%	11.9%	13.9%
净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	16.29	7.15	6.70	5.68
速动比率	14.62	5.97	5.60	4.69
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.41	0.47	0.54	0.63
应收账款周转率	10	7	6	6
应付账款周转率	4.84	3.33	2.80	2.98
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	1.57	2.09	2.84	3.85
每股经营现金流(最新摊薄)	0.03	0.78	1.91	2.87
每股净资产(最新摊薄)	11.59	13.68	15.52	18.37
<b>估值比率</b>				
P/E	30.16	22.74	16.71	12.34
P/B	4.10	3.47	3.06	2.58
EV/EBITDA	27	18	13	9

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

## 投资评级定义

### 公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上  
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%  
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在±10%以内  
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

### 行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上  
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平  
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

## 研究团队简介

张镭, 中投证券研究所首席行业分析师, 清华大学经济管理学院 MBA。

施成, 中投证券研究所电力设备行业分析师, 清华大学工学硕士。

## 免责声明

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

## 中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 518000	邮编: 100032	邮编: 200041
传真: (0755) 82026711	传真: (010) 63222939	传真: (021) 62171434