

2012年10月26日

电气设备

证券研究报告--公司点评报告

收盘价(元): 20.34

汇川技术(300124)

行业低迷拖累业绩增长

分析师: 王广举

执业证书编号: S0890510120010

电话: 021-68778090

邮箱: wgjfuture@sohu.com

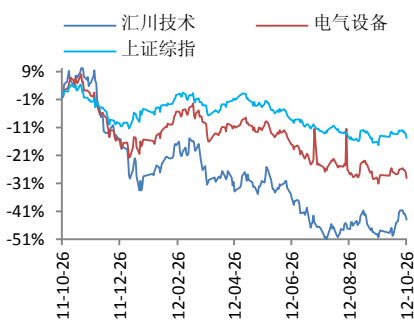
联系人: 夏元

电话: 021-68778259

公司基本数据

总股本(万股)	38880.00
流通 A 股/B 股(万股)	11886.67/0.00
资产负债率(%)	8.11
每股净资产(元)	6.73
市净率(倍)	3.02
净资产收益率(加权)	9.42
12 个月内最高/最低价	75.67/17.28

股价走势图



相关研究报告

◎事项:

公司发布三季报称,公司前三季度实现营业收入 8.6 亿元,同比增长 9%;实现归属于上市公司股东净利润 2.42 亿元,同比下滑 6.19%;基本每股收益为 0.62 元。

其中,公司第三季度实现营收 3.33 亿元,同比增长 15.02%,环比增长 5.8%;实现净利润 9991.8 万元,同比增长 13.67%,环比增长 21%;前三季度分季度 EPS 分别为: 0.15、0.21、0.26。

公司 2012 年的经营目标: 销售收入同比增长 0-10%; 净利润同比下降 0%-10%。

◎主要观点:

◆**净利润同比下滑 6.19%，低于预期。**受到宏观形势影响,工控行业的需求持续低迷,导致公司订单受到较大影响,营收增长未达预期,同时在毛利率下滑及费用率大幅增长的作用下,公司净利润出现下滑,低于我们预期。

◆**部分募投项目进展顺利,新增产能贡献净利润占比达 7 成以上。**公司六个募投项目均已完成项目建设,部分项目进展顺利。其中高性能变频器、电梯一体化控制系统、高性能伺服系统项目均已经实现效益,第三季度共计为公司贡献 76%左右的净利润,是公司主要的利润来源。但工控行业持续低迷及成本的不断上升,导致稀土永磁同步电机直驱系统等项目进展不达预期,拖累业绩增长。

◆**竞争加剧,毛利率同比下滑 4.1 个百分点。**由于市场需求下滑,部分产品竞争加剧,公司 2012 年前三季度销售毛利率为 51.45%,同比下滑了 4.1 个百分点。同时,公司在营销队伍及营销网络建设等方面投入加大、增加研发投入及员工人数,使得公司三项费用率为 22.62%,同比提升了 5.63 个百分点。

◆**盈利预测与估值。**我们预测 2012-2014 年 EPS 分别为 0.82 元、0.98 元和 1.2 元,对应市盈率 25 倍、21 倍和 17 倍,暂“未评级”,将持续关注。

	2010A	2011A	2012Q3	2012E	2013E	2014E
主营收入(百万)	674.60	1054.03	332.64	1147.84	1479.56	1887.92
同比增速(%)	121.96	56.24	5.77	8.90	28.90	27.60
净利润(百万)	220.33	340.07	99.92	319.80	382.60	466.16
同比增速(%)	114.70	54.34	21.07	-5.96	19.64	21.84
毛利率(%)	53.05	55.49	51.66	51.49	51.57	51.43
每股盈利(元)	2.04	1.57	0.26	0.82	0.98	1.20
ROE(%)	9.64	13.78	3.80	11.91	13.51	15.62
PE(倍)	0.00	0.00		24.73	20.67	16.96

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	2405.37	2679.91	2805.38	3032.79
现金	1838.39	2424.24	1992.62	2427.12
应收账款	130.60	85.30	180.54	168.45
其它应收款	14.87	5.65	18.81	14.53
预付账款	15.33	13.57	19.07	25.00
存货	246.44	116.37	351.56	281.15
其他	159.74	34.78	242.76	116.54
非流动资产	267.66	258.42	286.56	323.41
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	192.68	183.72	194.55	212.00
无形资产	66.72	67.72	77.55	92.87
其他	8.26	6.98	14.46	18.54
资产总计	2673.03	2938.32	3091.94	3356.19
流动负债	147.67	225.83	224.29	327.27
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	93.83	156.49	160.34	238.01
其他	53.84	69.34	63.95	89.26
非流动负债	11.51	5.99	7.99	8.50
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	11.51	5.99	7.99	8.50
负债合计	159.18	231.82	232.29	335.77
少数股东权益	10.02	12.46	16.30	21.94
归属母公司股东权益	2503.83	2694.03	2843.36	2998.48
负债和股东权益	2673.03	2938.32	3091.94	3356.19

现金流量表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	25.55	678.21	-210.05	752.40
净利润	346.44	322.25	386.44	471.81
折旧摊销	12.17	19.83	21.40	25.17
财务费用	-47.22	-55.68	-58.86	-53.88
投资损失	0.00	-0.13	-0.17	-0.10
营运资金变动	-280.88	389.48	-558.63	310.07
其它	-4.96	2.46	-0.23	-0.67
投资活动现金流	-196.91	-12.42	-48.98	-61.53
资本支出	179.70	-1.76	25.75	35.95
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-17.22	-14.18	-23.23	-25.58
筹资活动现金流	-76.92	-79.94	-172.59	-256.37
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-76.92	-79.94	-172.59	-256.37
现金净增加额	-248.28	585.86	-431.62	434.50

利润表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	1054.03	1147.84	1479.56	1887.92
营业成本	469.10	556.81	716.55	916.96
营业税金及附加	11.44	7.33	10.70	15.40
营业费用	105.32	115.93	152.39	191.26
管理费用	158.92	207.76	257.44	318.29
财务费用	-47.22	-55.68	-58.86	-53.88
资产减值损失	4.24	4.28	4.69	6.87
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.13	0.17	0.10
营业利润	352.22	311.53	396.80	493.12
营业外收入	61.81	57.76	50.20	56.59
营业外支出	1.07	0.39	0.50	0.65
利润总额	412.97	368.90	446.49	549.05
所得税	66.53	46.65	60.06	77.24
净利润	346.44	322.25	386.44	471.81
少数股东损益	6.37	2.44	3.83	5.65
归属母公司净利润	340.07	319.80	382.60	466.16
EBITDA	369.98	324.79	401.64	507.93
EPS (元)	1.57	0.82	0.98	1.20

主要财务比率

	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	56.24%	8.90%	28.90%	27.60%
营业利润	60.67%	-11.55%	27.37%	24.27%
归属母公司净利润	54.34%	-5.96%	19.64%	21.84%
获利能力				
毛利率	55.49%	51.49%	51.57%	51.43%
净利率	32.87%	28.07%	26.12%	24.99%
ROE	13.78%	11.91%	13.51%	15.62%
ROIC	11.97%	9.88%	11.57%	13.83%
偿债能力				
资产负债率	5.96%	7.89%	7.51%	10.00%
净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	16.29	11.87	12.51	9.27
速动比率	14.62	11.35	10.94	8.41
营运能力				
总资产周转率	0.41	0.41	0.49	0.59
应收帐款周转率	10.69	10.63	11.13	10.82
应付帐款周转率	4.84	4.45	4.52	4.60
每股指标(元)				
每股收益	1.57	0.82	0.98	1.20
每股经营现金	0.07	1.74	-0.54	1.94
每股净资产	11.64	6.96	7.36	7.77
估值比率				
P/E	0.00	24.73	20.67	16.96
P/B	0.00	2.94	2.78	2.64
EV/EBITDA	-4.93	16.93	14.77	10.84

资料来源：港澳资讯、华宝证券研究所

投资评级的说明

- 行业评级标准

报告发布日后3个月内，以行业股票指数相对同期中证800指数收益率为基准，区分为以下四级：

强于大市 A--：行业指数收益率强于相对市场基准指数收益率5%以上；

同步大市 B--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%~5%之间波动；

弱于大市 C--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%以下；

未评级 N--：不作为行业报告评级单独使用，但在公司评级报告中，作为随附行业评级的选择项之一。

- 公司评级标准

报告发布日后3个月内，以股票相对同期行业指数收益率为基准，区分为以下五级：

买入：相对于行业指数的涨幅在15%以上；

持有：相对于行业指数的涨幅在5%-15%；

中性：相对于行业指数的涨幅在-5%-5%；

卖出：相对于行业指数的跌幅在-5%以上；

未评级：研究员基于覆盖或公司停牌等其他原因不能对该公司做出股票评级的情况。

机构业务部咨询经理

机构业务部咨询经理		
上海	北京	深圳
宋歌	程楠	袁月
021-6877 8081	010-6708 5220	0755-3665 9385
138 1882 8414	159 0139 1234	158 1689 6912

风险提示及免责声明：

- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。