本研报由中国最大的投资研究平台“慧博投研资讯”收集整理，阅读更多研报请访问“慧博投研资讯”
点击进入 http://www.hibor.com.cn

公司事项点评

2013 年 9 月 11 日

证券研究报告

平安电力设备与新能源

强烈推荐（维持）

证券分析师

周紫光

投资咨询资格编号 S1060511110003
010-59730723
zhouziguang157@pingan.com.cn

张海

投资咨询资格编号 S1060511100001
0755-22621123
zhanghai376@pingan.com.cn

研究报告回顾

平安证券*半年报点评*汇川技术*靓丽中报突显英雄本色*20130802

平安证券*事项点评*汇川技术*上半年趋势符合判断，但利润增速超预期*20130701

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

汇川技术(300124)

收购伊士通将提升公司在注塑机行业市场地位，未来并购仍可期待

事项：公司拟用 1.1 亿元超募资金收购伊士通公司 40%的股权。宁波伊士通技术股份有限公司专注于注塑机电脑控制器产品的研发、生产和销售，并以系统集成方式为注塑机行业客户提供电脑控制器、伺服驱动器、电机和液压油泵等产品。伊士通 2012 年收入和净利润分别为 9317 万元和 1468 万元，2013 年 1~6 月份收入和净利润分别为 6872 万元和 1240 万元。

平安观点:

■ **收购合作将有利于汇川扩大在注塑机行业的占有率，拉动其伺服驱动器和电机等产品的销售**

注塑机行业是国内工控领域较细分的子行业，前些年由于从油液压传动系统改为油电混合传动系统，带动了相关工控产品的应用。今后，全电动传动系统可能是发展方向，如目前日本的中小机型注塑机已基本都采用全电动系统，因此未来国内注塑机行业改进升级的时候，必将会再次带动相关工控产品的需求。“控制器”、“伺服驱动器”、“电机”和“液压油泵”是注塑机电液压系统集成的几大核心部件，其中以注塑机控制器最为核心，国内注塑机系统集成业务主要由控制器生产企业主导。汇川技术与伊士通可通过销售合作和客户资源共享，以及“打包”销售方式（伊士通的“控制器”、汇川技术的“伺服驱动器”和“电机”），预计将能提升汇川技术伺服驱动器、电机等产品销售，进一步巩固和提升汇川技术在注塑机行业的市场地位。

■ **并购对公司利润的直接增厚不多，战略意义更重要**

汇川此次收购伊士通 40%的股权，成为其第一大股东，掌握实际控制权。根据伊士通 2012 年和 2013 上半年的财务数据，我们估计汇川可能是以按 2013 年动态 10 倍左右 PE 的价格进行收购。按伊士通的业绩承诺，2014~2016 年三年维持净利润超过 20%的年均增速，累计净利润应不低于 1 亿元。按此计算，我们预计伊士通将至少增厚汇川技术 2013~2016 年的 EPS 分别为 0.006、0.030、0.036、0.043 元，直接增厚并不明显，但对未来相互提升形成的间接效应更具战略意义。

■ **估值及评级**

由于并购导致的业绩增厚以及目前公司良好的经营情况，我们将 2013~2015 年公司 EPS 预测从 1.15、1.48 和 1.88 元上调至 1.20、1.55 和 1.96 元，对应 9 月 10 日收盘价的 PE 分别为 33.6、26.0 和 20.5 倍。扣除此次并购所需的 1.1 亿元，预计公司目前仍约有 19 亿现金，未来如若继续用于并购，前景值得期待。维持“强烈推荐”的评级。

■ **风险提示**

1、未来宏观经济恶化的风险；2、新产品和新市场开进度低于预期的风险。

	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
主营收入（百万元）	1,054.03	1,193.19	1,622.68	2,166.18	2,753.09
YoY(%)	56.24	13.20	36.00	33.49	27.09
净利润（百万元）	340.07	317.62	464.68	600.72	763.03
YoY(%)	54.34	-6.60	46.30	29.28	27.02
毛利率(%)	55.49	52.20	53.54	52.64	52.51
净利率(%)	32.26	26.62	28.64	27.73	27.72
ROE(%)	13.58	11.80	15.89	17.04	17.80
EPS(摊薄/元)	0.87	0.82	1.20	1.55	1.96
P/E(倍)	45.9	49.2	33.6	26.0	20.5
P/B(倍)	6.2	5.8	5.3	4.4	3.6

本研报由中国最大的投资研究平台“慧博投研资讯”收集整理，阅读更多研报请访问“慧博投研资讯”
点击进入 http://www.hibor.com.cn

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2012A	2013E	2014E	2015E
流动资产	2680	2819	3486	4351
现金	2002	2033	2432	3014
应收账款	195	198	265	337
其他应收款	15	21	28	36
预付账款	6	26	36	46
存货	156	302	410	523
其他流动资产	305	238	314	396
非流动资产	293	332	332	301
长期投资	0	0	0	0
固定资产	202	241	244	218
无形资产	65	65	65	65
其他非流动资产	26	26	24	18
资产总计	2973	3151	3818	4652
流动负债	245	207	267	329
短期借款	0	0	0	0
应付账款	130	151	205	261
其他流动负债	114	56	62	68
非流动负债	23	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	23	0	0	0
负债合计	267	207	267	329
少数股东 权益	14	20	27	35
股本	389	389	389	389
资本公积	1567	1567	1567	1567
留存收益	737	969	1569	2332
归属母公司股东权益	2692	2924	3525	4288
负债和股东权益	2973	3151	3818	4652

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2012A	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流	263	269	362	519
净利润	320	470	608	772
折旧摊销	24	24	29	31
财务费用	-59	-61	-67	-63
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-22	-159	-213	-227
其他经营现金流	-0	-7	5	5
投资活动现金流	-254	-65	-30	0
资本支出	38	70	30	0
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	-216	5	0	0
筹资活动现金流	-115	-173	67	63
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	173	0	0	0
资本公积增加	-173	0	0	0
其他筹资现金流	-115	-173	67	63
现金净增加额	-105	31	399	582

利润表 单位:百万元

会计年度	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	1193	1623	2166	2753
营业成本	570	754	1026	1307
营业税金及附加	11	16	22	28
营业费用	145	185	238	289
管理费用	209	256	334	407
财务费用	-59	-61	-67	-63
资产减值损失	6	5	4	4
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	311	467	610	780
营业外收入	58	75	90	108
营业外支出	2	2	2	2
利润总额	367	540	698	886
所得税	47	70	90	114
净利润	320	470	608	772
少数股东损益	3	5	7	9
归属母公司净利润	318	465	601	763
EBITDA	276	431	572	749
摊薄后EPS（元）	0.82	1.20	1.55	1.96

主要财务比率 单位:百万元

会计年度	2012A	2013E	2014E	2015E
成长能力				
营业收入(%)	13.2	36.0	33.5	27.1
营业利润(%)	-11.7	50.0	30.6	28.0
归属母公司股东净利润(%)	-6.6	46.3	29.3	27.0
获利能力				
毛利率(%)	52.2	53.5	52.6	52.5
净利率(%)	26.6	28.6	27.7	27.7
ROE(%)	11.8	15.9	17.0	17.8
ROIC(%)	31.6	39.3	42.7	48.1
偿债能力				
资产负债率(%)	9.0	6.6	7.0	7.1
净负债比率(%)	0.00	0.00	0.00	0.00
流动比率	10.96	13.62	13.06	13.23
速动比率	10.32	12.16	11.53	11.64
营运能力				
总资产周转率	0.42	0.53	0.62	0.65
应收账款周转率	7	8	9	9
应付账款周转率	5.09	5.36	5.76	5.60
每股指标（元）				
每股收益	0.82	1.20	1.55	1.96
每股经营现金流	0.68	0.69	0.93	1.33
每股净资产	6.92	7.52	9.07	11.03
估值比率				
P/E	49.2	33.6	26.0	20.5
P/B	5.8	5.3	4.4	3.6
EV/EBITDA	49	32	24	18

本研报由中国最大的投资研究平台“慧博投研资讯”收集整理，阅读更多研报请访问“慧博投研资讯”
点击进入 http://www.hibor.com.cn

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±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±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）

公司声明及风险提示：

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。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

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。客户并不能仅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 2013 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PING AN

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 4 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257