

## 汇川技术(300124)

## 2013年业绩符合预期，长期增长无忧

## 强烈推荐 (维持)

现价: 69.38 元

## 主要数据

行业	电力设备与新能源
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 等/51.06%
总股本(百万股)	389
流通 A 股(百万股)	297
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	270
流通 A 股市值(亿元)	206
每股净资产(元)	7.89
资产负债率(%)	19.1

## 行情走势图



## 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 S10605111100001  
0755-22621123  
zhanghai376@pingan.com.cn

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

## 事项:

昨日, 公司公布了 2013 年业绩快报, 公司实现营业总收入 17.26 亿元, 较上年同期增长 44.64%; 实现营业利润 5.14 亿元, 较上年同期增长 65.11%; 实现利润总额 6.67 亿元, 较上年同期增长 81.59%; 实现归属于上市公司股东的净利润 5.58 亿元, 较上年同期增长 75.69%; 公司基本每股收益为 1.44 元, 较上年同期增长 75.61%。公司在 2013 年的盈利情况符合我们此前预期。

## 平安观点:

## ■ 新老业务多点开花

在经历了平台年建设之后, 公司的新老业务呈现了百花齐放的局面。由于需求回暖, 低压变频器和注塑机伺服增速回升; 电梯一体化产品通过扩大客户范围和产品信息, 提升了竞争力和整体销售额; 通用伺服产品更加成熟, 销售额快速增加; 电动汽车电机控制器保持了市场领先地位, 2013 年随着电动大巴放量增加而快速增长。

## ■ 长期快速增长无忧

由于产业升级对自动化水平的提升要求, 工控行业未来前景无需怀疑, 粗略估计目前国内市场规模在 1000 亿元左右, 平均每年仍有位数增长, 并且国内企业占有率较低, 所以在此背景下, 国内优秀企业有机会做大做强, 我们认为汇川有成为世界一流工控企业的资质和潜力。

由于新业务的接力, 我们认为公司目前已经进入创建以来的第二个成长阶段。电梯行业增速虽有下滑担忧, 但公司仍有望实现高于行业的增速, 而低压变频器业务在 MD 系列的推广下有望实现更快的增长, 通用伺服、新能源、大传动也都将高速增长并且在收入利润规模上对整体贡献更大。我们认为公司长期以来坚持进口替代的高端定位和优秀团队的管理、研发和营销实力将保证公司长期快速增长无需担忧。

## ■ 盈利预测与评级

我们认为公司质地优秀, 长期看好公司的成长价值, 将 2014~2015 年公司 EPS 预测从 1.74、2.26 元上调至 2.00、2.80 元, 对应 2 月 27 日收盘价 PE 分别为 34.8、24.8 倍。维持“强烈推荐”评级。

## ■ 风险提示: 宏观经济恶化对工控产品整体需求下滑的影响。

	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
主营收入(百万元)	1,054	1,193	1,755	2,431	3,218
YoY(%)	56.2	13.2	47.1	38.5	32.4
净利润(百万元)	340	318	559	776	1,087
YoY(%)	54.3	-6.6	76.0	38.8	40.1
毛利率(%)	55.5	52.2	53.6	53.8	53.8
净利率(%)	32.3	26.6	31.9	31.9	33.8
ROE(%)	13.6	11.8	18.5	20.5	22.3
EPS(摊薄/元)	0.87	0.82	1.44	2.00	2.80
P/E(倍)	79.3	84.9	48.3	34.8	24.8
P/B(倍)	10.8	10.0	8.9	7.1	5.5

会计年度	2012A	2013E	2014E	2015E
流动资产	2680	2928	3781	4992
现金	2002	2079	2612	3449
应收账款	195	214	297	393
其他应收款	15	23	31	42
预付账款	6	29	39	52
存货	156	326	449	594
其他流动资产	305	257	351	462
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	3259	4113	5293
流动负债	245	220	289	369
短期借款	0	0	0	0
应付账款	130	163	225	297
其他流动负债	114	58	64	72
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	220	289	369
少数股东 权益	14	21	30	42
股本	389	389	389	389
资本公积	1567	1567	1567	1567
留存收益	737	1063	1839	2926
归属母公司股东权益	2692	3018	3794	4881
负债和股东权益	2973	3259	4113	5293

会计年度	2012A	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流	263	312	485	737
净利润	320	565	785	1100
折旧摊销	24	24	29	31
财务费用	-59	-63	-77	-100
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-22	-209	-258	-301
其他经营现金流	-0	-5	6	7
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	-170	77	100
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	-170	77	100
现金净增加额	-105	77	533	837

会计年度	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	1193	1755	2431	3218
营业成本	570	815	1123	1485
营业税金及附加	11	17	23	31
营业费用	145	189	236	277
管理费用	209	275	365	451
财务费用	-59	-63	-77	-100
资产减值损失	6	5	4	3
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	516	757	1072
营业外收入	58	135	146	193
营业外支出	2	2	2	2
利润总额	367	649	901	1263
所得税	47	84	116	163
净利润	320	565	785	1100
少数股东损益	3	6	9	13
归属母公司净利润	318	559	776	1087
EBITDA	276	478	709	1003
EPS (元)	0.82	1.44	2.00	2.80

主要财务比率

会计年度	2012A	2013E	2014E	2015E
成长能力				
营业收入 (%)	13.2	47.1	38.5	32.4
营业利润 (%)	-11.7	66.0	46.7	41.5
归属于母公司净利润 (%)	-6.6	76.0	38.8	40.1
获利能力				
毛利率 (%)	52.2	53.6	53.8	53.8
净利率 (%)	26.6	31.9	31.9	33.8
ROE (%)	11.8	18.5	20.5	22.3
ROIC (%)	31.6	41.6	49.3	57.8
偿债能力				
资产负债率 (%)	9.0	6.8	7.0	7.0
净负债比率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00
流动比率	10.96	13.28	13.08	13.52
速动比率	10.32	11.80	11.53	11.91
营运能力				
总资产周转率	0.42	0.56	0.66	0.68
应收账款周转率	7	8	9	9
应付账款周转率	5.09	5.55	5.80	5.69
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.82	1.44	2.00	2.80
每股经营现金流(最新摊薄)	0.68	0.80	1.25	1.90
每股净资产(最新摊薄)	6.92	7.76	9.76	12.56
估值比率				
P/E	84.93	48.27	34.76	24.81
P/B	10.02	8.94	7.11	5.53
EV/EBITDA	90	52	35	25

## 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：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 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）
- 弱于大市（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：

此报告旨在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替行使独立判断。

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 2014 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 4 层  
邮编：518048  
电话：4008866338  
传真：(0755) 8244 9257