

投资品 - 电气设备

堪称完美的 2013 年，期待 2014 年再续辉煌

——汇川技术（300124）2013 年业绩快报点评

2014 年 2 月 28 日

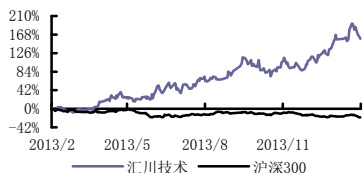
评级：（维持）增持

市场数据		2014 年 2 月 27 日
当前价格(元)		69.38
52 周价格区间(元)		24.55-78.60
总市值(百万)		26974.94
流通市值(百万)		20607.71
总股本(百万股)		388.80
流通股(百万股)		297.03
日均成交额(百万)		83.02
近一月换手(%)		15.42%
Beta(2 年)		
第一大股东	深圳市汇川投资有限公司	
公司网址	http://www.inovance.cn	

主要财务指标	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	1193	1708	2238	2826
收入同比(%)	13%	43%	31%	26%
净利润(百万元)	318	556	732	926
净利润同比(%)	-7%	75%	32%	26%
毛利率(%)	52.2%	55.4%	55.2%	55.3%
ROE(%)	11.8%	18.4%	20.7%	22.1%
每股收益(元)	0.82	1.43	1.88	2.38
P/E	84.45	48.23	36.63	28.96

资料来源：世纪证券研究所

一年期行情走势比较



表现	1m	3m	12m
汇川技术	22.62%	355.30	2217.20
沪深 300	-2.79%	-10.78%	-16.98%

相关报告

《退税及补贴大增为三季度业绩高增长锦上添花》，2013,10

《季度业绩再超预期，上调盈利预测》，2013,10

《业务发展超预期，盈利能力再提升》，2013,8

郭江龙

执业证书号：S1030513120001
0755-83199599-8284

本公司具备证券投资咨询业务资格

分析师申明

本人，郭江龙，在此申明，本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外，本人薪酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

- **业绩靓丽：**2013 年，公司实现营业总收入 17.26 亿元，同比增长 44.64%；实现营业利润 5.14 亿元，同比增长 65.11%；实现利润总额 6.67 亿元，同比增长 81.59%；实现归属于上市公司股东的净利润 5.58 亿元，同比增长 75.69%；实现 EPS1.44 元，同比增长 75.61%。
- **传统优势产品强势回暖，新产品拓展良好。**根据调研资料，预计公司 2013 年营收高增长主要得益于：（1）传统优势产品的强势回暖：收入占比超过 40% 的电梯产品依然保持 35% 以上增长；变频器 and 注塑机专用伺服强势回暖，预计收入增长也在 30% 以上；（2）新产品得到有效拓展，实现收入的高增长：以光伏逆变器、新能源汽车电控器为代表的新能源产品实现样机到量产的突变，预计实现收入分别突破亿元；通用伺服预计也取得较好推广；起重、纺织等高端领域实现重大突破。
- **盈利能力继续提升。**净利润增速高于收入增速得益于：（1）受益于新产品推广和成本控制加强，综合毛利率稳中有升；（2）受益于规模效应和管理加强，销售费用和管理费用增速低于营收增速，即期间费用率下降；（3）增值税退税返还和政府补贴同比有较大幅度提升，预计 13 年营业外收入达 1.5 亿元，同比增长 9000 万元。
- **期待 2014 年再续辉煌。**14 年的关注点在于：传统优势产品能否在下游行业景气度可能下滑的背景下继续保持较高增速；以新能源产品为代表的新产品能否加速量产；小型自动化、起重、纺织、机器人等新领域能否继续实现技术、产品的重大突破。
- **盈利预测与投资评级：**预计公司 2014-2015 年 EPS 分别为：1.88 元、2.38 元，对应于 2 月 27 日收盘价，PE 分别为：37 倍、29 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**下游行业景气度下滑；创业板整体估值下移；其他。

Figure 1 财务预测

资产负债表					利润表				
会计年度	2012	2013E	2014E	2015E	会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	2680	3759	4905	6255	营业收入	1193	1708	2238	2826
现金	2002	2866	3756	4743	营业成本	570	762	1004	1264
应收账款	195	245	344	420	营业税金及附加	11	15	20	25
其他应收款	15	22	28	36	营业费用	145	188	224	268
预付账款	6	17	16	24	管理费用	209	256	325	396
存货	156	304	338	465	财务费用	-59	-64	-68	-75
其他流动资产	305	306	423	568	资产减值损失	6	6	6	6
非流动资产	293	284	252	231	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	202	181	160	139	营业利润	311	545	728	942
无形资产	65	65	65	65	营业外收入	58	100	120	130
其他非流动资产	26	39	28	28	营业外支出	2	2	2	2
资产总计	2973	4044	5157	6486	利润总额	367	643	846	1071
流动负债	245	1010	1597	2273	所得税	47	82	108	137
短期借款	0	678	1213	1816	净利润	320	561	738	934
应付账款	130	163	222	275	少数股东损益	3	4	6	7
其他流动负债	114	168	162	182	归属母公司净利润	318	556	732	926
非流动负债	23	0	0	0	EBITDA	276	503	683	890
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.82	1.43	1.88	2.38
其他非流动负债	23	0	0	0					
负债合计	267	1010	1597	2273					
少数股东权益	14	19	24	32	主要财务比率				
股本	389	389	389	389	会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
资本公积	1567	1567	1567	1567	成长能力				
留存收益	737	1060	1580	2226	营业收入	13.2%	43.1%	31.1%	26.3%
归属母公司股东权益	2692	3015	3535	4181	营业利润	-11.7%	75.1%	33.7%	29.4%
负债和股东权益	2973	4044	5157	6486	归属于母公司净利润	-6.6%	75.1%	31.7%	26.5%
					获利能力				
					毛利率(%)	52.2%	55.4%	55.2%	55.3%
					净利率(%)	26.6%	32.6%	32.7%	32.8%
					ROE(%)	11.8%	18.4%	20.7%	22.1%
					ROIC(%)	31.6%	51.8%	58.4%	60.3%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	9.0%	25.0%	31.0%	35.0%
					净负债比率(%)	0.00%	67.18%	75.97%	79.90%
					流动比率	10.96	3.72	3.07	2.75
					速动比率	10.32	3.42	2.86	2.55
					营运能力				
					总资产周转率	0.42	0.49	0.49	0.49
					应收账款周转率	7	7	7	7
					应付账款周转率	5.09	5.19	5.21	5.08
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.82	1.43	1.88	2.38
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.68	0.92	1.29	1.52
					每股净资产(最新摊薄)	6.92	7.76	9.09	10.75
					估值比率				
					P/E	84.45	48.23	36.63	28.96
					P/B	9.96	8.90	7.59	6.41
					EV/EBITDA	90	49	36	28

数据来源: 世纪证券研究所

世纪证券投资评级标准:

股票投资评级

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

本报告中的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.