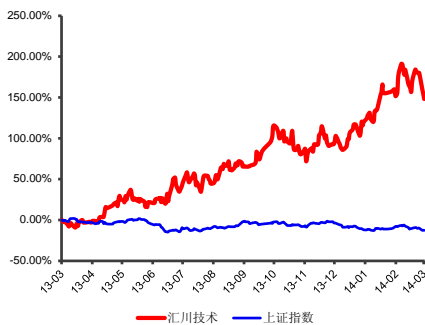


2014年3月13日

汇川技术（300124）2013 年年报点评

评级：推荐（维持）

最近 52 周走势：



相关研究报告：

2014/1/29 《业绩符合预期，14 年依然高增速》

2013/10/25 《新产品加速推出，高增速有望维持》

报告作者：

分析师：黄骥

执业证书编号：S0590514020001

联系人：

黄骥

电话：0510-82832053

Email: [huangji@glsc.com.cn](mailto:huangji@glsc.com.cn)

独立性申明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。  
国联证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

事件：

2014年3月12日晚，公司公布2013年年报。报告期内，公司实现营业收入17.25亿元，同比增长44.64%；实现归属于上市公司股东的净利润5.60亿元，同比增长76.39%；实现扣非后归属上市公司股东净利润5.32亿元，同比增长71.16%；实现每股收益1.44元，同比增长70.59%。公司2013年利润分配方案为每10股派发现金股利10元人民币（含税），同时每10股转增10股。

点评：

- 业绩符合我们的预期，主要原因是市场需求回暖，公司的传统主打产品保持稳健增长，新能源业务爆发式发展。分项目看，电梯一体化产品和注塑机专用伺服系统营业收入分别取得了34.13%和51.72%的增速。新能源产品由于基数较小的原因，营收增速达584.2%。归属上市公司股东净利润增速达76.39%，高于营收增速的44.64%。主要原因：一，公司收到的增值税退税等政府补助增加，使得营业外收入达1.55亿，较去年同期增长166.48%；二，公司销售费用和管理费用的增速小于营业收入的增速，销售费用和管理费用增速分别为29.15%和20.04%；三，公司综合毛利率稳中有升，从2012年的52.20%增至2013年的52.84%。公司力争在2014年收入和净利润均同比实现30%-50%的增速。
- 期间费用率控制得力。公司在2013年的费用率为21.48%，较2012年降低了2.22个百分点。销售费用增长29.15%，主要由于分摊股权激励费用，人员费用增加，运杂费增加。管理费用增长20.04%，主要由于分摊股权激励费用，人员费用增加。但销售费用率和管理费用率较12年分别降低1.3和2.97个百分点，分别为10.84%和14.51%。在股权激励摊销费用增加4231万的情况下，费用率的下降难能可贵。财务费用由于定期存款数量的增加和存期的延长，有所减少。

➤ **新能源产品的快速放量成为公司新亮点。**公司2013年完成新能源汽车电机控制器订单1.2亿元，完成光伏发电产品订单1.6亿元。由于13年新能源产品仅确认收入1.56亿元，剩余1.24亿元订单预计将于2014年确认收入。由于新能源业务基数较低，我们预计2014年依然能保持高速增长。

➤ **传统业务方面，新产品将使公司持续保持竞争优势。**通用变频器MD380已成为市场上的主力产品，新一代通用变频器MD500，预计2014年推出部分型号产品。新一代通用伺服IS600/IS620P已在多个行业试机成功，在快速定位、轨迹插补、多轴同步控制等性能指标上取得突破。

➤ **维持“推荐”评级。**我们预计公司2014-2016年EPS分别为1.97、2.73、3.77元。公司3月12日收盘价67元，对应14-16年估值分别为34倍、25倍、18倍。公司未来发展前景良好，空间巨大，我们维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**房地产市场下滑导致电梯行业需求下滑的风险，应收账款不断增加形成坏账的风险，竞争加剧导致毛利率下滑的风险。

**资产负债表**

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
货币资金	2043.57	1961.66	1990.03	2097.73
应收票据及账款	770.82	989.36	1484.05	2151.87
预付账款	24.32	37.70	45.15	65.46
其他应收款	13.06	30.58	45.87	66.52
存货	322.41	511.55	767.32	1112.61
其他流动资产	1.53	7.47	11.21	16.25
流动资产总计	3175.71	3538.32	4343.62	5510.44
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	206.58	229.10	283.60	320.06
在建工程	90.52	150.43	135.35	120.26
无形资产	130.19	129.32	145.13	152.59
长期待摊费用	7.46	53.73	50.00	50.00
其他非流动资产	39.79	86.47	126.51	159.90
非流动资产合计	474.54	649.06	740.58	802.82
资产总计	3650.26	4187.38	5084.20	6313.26
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及账款	308.68	345.81	518.71	752.13
其他流动负债	74.00	81.84	122.75	177.99
流动负债合计	382.69	427.64	641.46	930.12
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	33.93	33.93	33.93	33.93
非流动负债合计	33.93	33.93	33.93	33.93
负债合计	416.62	461.57	675.39	964.05
股本	388.80	388.80	388.80	388.80
资本公积	1619.72	1619.72	1619.72	1619.72
留存收益	1063.21	1544.50	2212.39	3131.99
归属母公司权益	3071.73	3553.02	4220.91	5140.51
少数股东权益	161.91	172.79	187.90	208.70
股东权益合计	3233.64	3725.81	4408.81	5349.21
负债和股东权益合计	3650.26	4187.38	5084.20	6313.26

**现金流量表**

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
税后经营利润	569.21	632.00	924.75	1322.63
折旧与摊销	30.95	125.48	208.49	237.76
财务费用	-66.77	-60.08	-59.28	-61.32
其他经营资金	-81.21	-399.57	-563.11	-770.46
经营性现金净流量	452.18	297.83	510.85	728.61
投资性现金净流量	-180.55	-154.91	-146.36	-137.82
筹资性现金净流量	-204.27	-224.84	-336.11	-483.09
现金流量净额	67.36	-81.92	28.37	107.70

**利润表**

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	1725.87	2675.10	4012.64	5818.33
营业成本	813.89	1284.05	1926.07	2792.80
营业税金及附加	15.46	26.20	39.30	56.98
销售费用	187.02	289.87	434.81	630.48
管理费用	250.38	388.09	582.14	844.10
财务费用	-66.77	-60.08	-59.28	-61.32
其他经营损益	-11.92	-7.26	-7.26	-7.26
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	513.97	739.71	1082.35	1548.04
其他非经营损益	153.48	169.82	179.82	189.82
利润总额	667.45	909.53	1262.17	1737.86
所得税	98.31	132.44	183.79	253.06
净利润	569.13	777.09	1078.38	1484.81
少数股东损益	8.91	10.89	15.11	20.80
归属母公司股东净利润	560.23	766.21	1063.28	1464.01
EBITDA	631.63	974.93	1411.38	1914.31
NOPLAT	348.89	580.67	874.10	1270.24
EPS(元)	1.44	1.97	2.73	3.77

**主要财务比率**

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
成长能力				
营收增长率	0.45	0.55	0.50	0.45
EBIT增长率	0.95	0.41	0.42	0.39
EBITDA增长率	0.90	0.54	0.45	0.36
净利润增长率	0.78	0.37	0.39	0.38
盈利能力				
毛利率	0.53	0.52	0.52	0.52
净利率	0.33	0.29	0.27	0.26
ROE	0.18	0.22	0.25	0.28
ROA	0.15	0.18	0.21	0.23
ROIC	0.40	0.43	0.43	0.45
估值倍数				
P/E	46.50	34.00	24.50	17.79
P/S	0.61	0.92	0.63	0.47
P/B	8.48	7.33	6.17	5.07
股息率	0.00	0.01	0.02	0.02
EV/EBIT	40.52	28.88	20.49	14.76
EV/EBITDA	38.54	25.16	17.46	12.93
EV/NOPLAT	69.77	42.24	28.20	19.48

### 无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市滨湖区金融一街8号楼国联金融大厦9F

电话: 0510-82833337

传真: 0510-82833217

### 上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路1088号葛洲坝大厦22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

### 北京

国联证券股份有限公司 研究所

北京市海淀区首体南路9号主语国际4号楼12层

电话: 010-68790997

传真: 010-68790897

### 深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福田区福华三路卓越世纪中心1号楼2401室

电话: 0755-82556064

传真: 0755-82556064

### 国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘20%以上
	推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘5%以上
	观望	股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来6个月内相对大盘下跌10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来6个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来6个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来6个月内弱于大盘
	关注	不作为强烈推荐、推荐、谨慎推荐、观望和卖出的投资评级,提示包括但不限于可能的交易性投资机会和好公司可能变成好股票的机会

### 免责声明:

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写,本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性,客户也不应该认为该信息是准确和完整的。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和询价。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。我公司或关联机构将来可能会寻求持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易的机会,还可能在将来寻求为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务的机会。本报告版权归国联证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。