

投资品 - 电气设备

攻坚获硕果, 固本赢未来

——汇川技术(300124)年报及一季度业绩预告点评

2014年3月13日

市场数据	2014年3月12日
当前价格 (元)	67.00
52 周价格区间(元)	24.55-78.60
总市值 (百万)	26049.60
流通市值(百万)	19900.79
总股本 (百万股)	388.80
流通股(百万股)	297.03
日均成交额(百万)	85.78
近一月换手(%)	15.16%
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

市场数据	2014年3月12日
当前价格 (元)	67.00
52 周价格区间(元)	24.55-78.60
总市值(百万)	26049.60
流通市值(百万)	19900.79
总股本 (百万股)	388.80
流通股(百万股)	297.03
日均成交额(百万)	85.78
近一月换手(%)	15.16%
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

一年期行情走势比较 172% 129% 86% 0% 2013/3 2013/9 汇川技术 沪深300

表现	1m	3m	12m
汇川技术	-24.71%	360.93	2067.84
沪深 300	-7.73%	-12.28%	-17.27%

相关报告

《堪称完美的 2013 年,期待 2014 年再续辉煌 --汇川技术 2013 年业绩快报点评》2014.2 《退税及补贴大增为三季度业绩高增长锦上添 花--汇川技术 2013 年三季报点评》, 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。

评级: (维持) 增持

主要财务指标	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入 (百万元)	1726	2381	3025	3674
收入同比(%)	45%	38%	27%	21%
净利润 (百万元)	560	780	982	1194
净利润同比(%)	76%	39%	26%	22%
毛利率(%)	52.8%	52.4%	52.1%	52.1%
ROE(%)	18.2%	20.2%	21.7%	22.3%
每股收益(元)	1.44	2.00	2.53	3.07
P/E	51.15	36.76	29.17	23.99

资料来源:世纪证券研究所

- 超预期的业绩增长: 2013 年,公司实现营业收入 17.26 亿元,同 比增长 45%; 实现营业利润 5.14 亿元, 同比增长 65%; 实现净利 润 5.69 亿元,同比增长 78%。同时,公司预计 2014 年一季度实现 净利润 1.13-1.32 亿元, 同比增长 45%-70%, 扣非后实现净利润 1.03-1.26 亿元,同比增长 39%-66%,年度和季度业绩均超出预期。
- 市场拓展卓有成效: (1) 装备制造领域: 电梯、注塑机行业维持 高景气,均取得超过35%以上的增长;部分纺织子行业取得突破; 在通用起重、港口、建筑机械等行业形成批量销售,并建立大客 户样板点;新旧通用变频器顺利实现切换;通用伺服产品实现60% 以上增长,新伺服产品在多个行业试机成功;(2)节能环保领域: 在项目型市场突破了一些目标大客户和大项目;(3)新能源领域: 完成新能源汽车电机控制器订单约1.2亿元;光伏发电领域完成订 单约1.6亿元,新能源产品在经过培育期后实现爆发式增长。
- 盈利能力提升: (1) 虽毛利率相对较低的新能源产品占比有所提 升,但传统优势产品成本控制有效,综合毛利率保持平稳;(2) 受益干规模扩大和费用控制加强,期间费用率下降 3.2 个百分点: (3)增值税退税等政府补贴增加,营业外收入同比增加近1亿元。
- 2014 年展望: 2014 年是公司的固本年(固本培元), 公司的经营 目标为: 实现收入 30%-50%增长; 实现净利润 30%-50%增长。经 过 2012 年的调整和 2013 年的攻坚,公司培育了一系列具有增长 潜力的产品和行业, 2014年有望延续 2013年良好的增长势头。
- 盈利预测与投资评级: 预计公司 2014-2015 年 EPS 分别为: 2.00 元、2.53元,对应3月12日收盘价,PE分别为:37倍、29倍, 鉴于公司的高成长性,维持"增持"评级。
- 风险提示: 下游行业不景气; 市场拓展放缓; 毛利率下滑; 其他。

2014年3月 Century Securities Inc.

Figure 1 财务预测

资产负债表				单位: 百万元	· · · · · · · · · · · · · · · · · · ·				单位: 百万元
会计年度	2013	2014E	2015E	2016E	会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	3292	4306	5606	6737	营业收入	1726	2381	3025	3674
现金	2100	2897	3681	4471	营业成本	814	1134	1448	1761
应收账款	355	439	590	697	营业税金及附加	15	21	27	33
其他应收款	13	18	23	28	营业费用	187	238	287	338
预付账款	24	23	36	40	管理费用	250	324	393	459
存货	322	380	529	617	财务费用	-67	-77	-91	-105
其他流动资产	477	549	747	885	资产减值损失	12	12	15	15
非流动资产	503	455	424	403	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	207	187	167	147	营业利润	514	729	945	1172
无形资产	130	130	130	130	营业外收入	155	180	200	220
其他非流动资产	167	139	127	126	营业外支出	1	1	1	1
资产总计	3795	4761	6030	7140	利润总额	667	908	1144	1391
流动负债	528	735	1304	1577	所得税	98	116	146	178
短期借款	0	145	562	734	净利润	569	792	998	1213
应付账款	309	345	495	568	少数股东损益	9	12	15	19
其他流动负债	219	245	247	275	归属母公司净利润	560	780	982	1194
非流动负债	34	0	0	0	EBITDA	478	674	877	1090
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.44	2.00	2.53	3.07
其他非流动负债	34	0	0	0					
负债合计	562	735	1304	1577	主要财务比率				
少数股东权益	162	174	189	208	会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
股本	389	389	389	389	成长能力				
资本公积	1620	1620	1620	1620	营业收入	44.6%	38.0%	27.0%	21.5%
留存收益	1064	1844	2528	3347	营业利润	65.2%	41.9%	29.7%	24.0%
归属母公司股东权益	3072	3852	4537	5356	归属于母公司净利润	76.4%	39.1%	26.0%	21.6%
负债和股东权益	3795	4761	6030	7140	获利能力				
					毛利率 (%)	52.8%	52.4%	52.1%	52.1%
现金流量表				单位: 百万元	净利率(%)	32.5%	32.7%	32.5%	32.5%
会计年度	2013	2014E	2015E	2016E	ROE(%)	18.2%	20.2%	21.7%	22.3%
经营活动现金流	452	540	576	892	ROIC(%)	35.4%	48.3%	49.1%	53.8%
净利润	569	792	998	1213	偿债能力				
折旧摊销	31	22	22	22	资产负债率(%)	14.8%	15.4%	21.6%	22.1%
财务费用	-67	-77	-91	-105	净负债比率(%)	0.00%	19.75%	43.10%	46.52%
投资损失	0	0	0	0	流动比率	6.24	5.86	4.30	4.27
营运资金变动	-128	-166	-373	-245	速动比率	5.63	5.34	3.89	3.88
其他经营现金流	47	-31	20	6	营运能力				
投资活动现金流	-181	35	-2	-2	总资产周转率	0.51	0.56	0.56	0.56
资本支出	71	0	0	0	应收账款周转率	6	6	6	5
长期投资	0	0	0	0	应付账款周转率	3.71	3.47	3.45	3.31
其他投资现金流	-110	35	-2	-2	毎股指标 (元)				
筹资活动现金流	-204	222	210	-99	毎股收益(最新摊薄)	1.44	2.00	2.53	3.07
短期借款	0	145	417	172	每股经营现金流(最新摊薄)	1.16	1.39	1.48	2.29
长期借款	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	7.90	9.91	11.67	13.77
普通股增加	0	0	0	0	估值比率				•
资本公积增加	53	0	0	0	P/E	51.15	36.76	29.17	23.99
其他筹资现金流	-257	77	-207	-271	P/B	9.33	7.44	6.32	5.35
现金净增加额	67	797	783	790	EV/EBITDA	56	40	30	25
光亚·丁·日/10-00 松田 本语, 此何 江 半 1		, , ,	7 00	7.50	_ 1/LDI1D/\		70		

数据来源:世纪证券研究所

2014年3月 Century Securities Inc.

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.