

投资品 - 电气设备

新能源产品大幅放量，工控产品稳健增长

——汇川技术（300124）2014 年半年报点评

2014 年 8 月 1 日

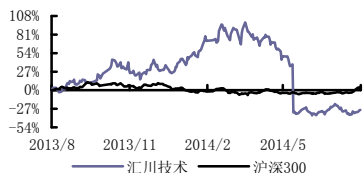
评级：（维持）增持

市场数据		2014 年 7 月 31 日
当前价格(元)		28.70
52 周价格区间(元)		25.54-79.80
总市值(百万)		22387.48
流通市值(百万)		17444.78
总股本(百万股)		780.05
流通股(百万股)		607.83
日均成交额(百万)		113.61
近一月换手(%)		20.69%
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	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	1726	2497	3136	3785
收入同比(%)	45%	45%	26%	21%
净利润(百万元)	560	764	946	1148
净利润同比(%)	76%	36%	24%	21%
毛利率(%)	52.8%	50.6%	49.8%	49.1%
ROE(%)	18.2%	22.1%	23.0%	23.5%
每股收益(元)	0.72	0.99	1.22	1.48
P/E	38.19	28.01	22.62	18.63

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	-11.38%	-6.48%	47.68%
沪深 300	8.55%	8.88%	7.17%

相关报告

- 《业绩保持高增长，但收益质量略有下滑——汇川技术 2014 年一季报点评》，2014.4
- 《攻坚获硕果，固本赢未来——汇川技术 2013 年年报点评》，2014.3
- 《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速增长锦上添花——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。

- **业绩保持较高增长：**上半年，公司实现营业收入 10.4 亿元，同比增长 48.2%；实现营业利润 2.74 亿元，同比增长 27.2%；实现净利润 3.16 亿元，同比增长 39.4%。其中二季度，公司实现营收 5.99 亿元，同比增长 44.4%；实现净利润 1.90 亿元，同比增长 27.5%。二季度收入和利润增速较一季度均有小幅下滑。
- **新能源产品大幅放量。**上半年，得益于下游市场（光伏及新能源汽车）需求的快速增长以及公司对新能源市场的大力开拓，公司新能源产品大幅放量，实现收入 1.50 亿元，同比增长 1.31 亿元，同比增速达 702%，成为上半年公司业务发展的最大亮点。预计公司新能源产品全年有望实现收入 5 亿元，占比总营收超过 20%。
- **工控产品保持稳健增长。**上半年，除新能源产品外的其他工控产品合计实现收入 9 亿元，同比增长 30%。其中，变频器、电梯一体机等变频器类产品实现收入 6.16 亿元，同比增长 19%，虽然增速有所下滑，但依然显著高于行业增速（5%左右），市占率进一步提升（预计超过 6%）；通用伺服、专用伺服等运动控制类产品在行业拓展和客户突破方面进展良好，收入保持较快增长（22%）。
- **毛利率有一定下滑。**受毛利率相对较低的新能源产品收入占比提升的影响，上半年公司综合毛利率下滑 3.72 个百分点，导致利润增速低于收入增速。随着新能源产品收入占比的进一步提升，预计公司综合毛利率或将继续下滑，但幅度或比较有限。
- **盈利预测与评级：**预计公司 2014-2016 年 EPS 分别为：0.99 元、1.22 元、1.48 元，对应于 7 月 31 日收盘价，PE 分别为：28 倍、23 倍、19 倍，维持公司“增持”评级。
- **风险提示：**房地产市场低迷拖累公司电梯产品收入增速大幅下滑风险；市场竞争加剧导致毛利率大幅下滑风险；市场拓展风险。

Figure 1 财务预测

资产负债表					利润表				
会计年度	2013	2014E	2015E	2016E	会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	3292	4528	5838	6980	营业收入	1726	2497	3136	3785
现金	2100	3039	3816	4606	营业成本	814	1232	1573	1926
应收账款	355	460	611	718	营业税金及附加	15	22	28	34
其他应收款	13	19	24	29	营业费用	187	245	282	303
预付账款	24	25	39	44	管理费用	250	337	392	454
存货	322	413	575	675	财务费用	-67	-62	-58	-67
其他流动资产	477	573	772	909	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	711	903	1119
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	4984	6261	7383	利润总额	667	890	1102	1337
流动负债	528	1358	1967	2284	所得税	98	114	141	171
短期借款	0	735	1179	1384	净利润	569	776	961	1166
应付账款	309	375	537	622	少数股东损益	9	12	15	18
其他流动负债	219	249	250	278	归属母公司净利润	560	764	946	1148
非流动负债	34	0	0	0	EBITDA	478	671	868	1074
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.44	0.99	1.22	1.48
其他非流动负债	34	0	0	0					
负债合计	562	1358	1967	2284					
少数股东权益	162	174	188	206	主要财务比率				
股本	389	774	774	774	会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
资本公积	1620	1235	1235	1235	成长能力				
留存收益	1064	1443	2097	2884	营业收入	44.6%	44.7%	25.6%	20.7%
归属母公司股东权益	3072	3452	4106	4893	营业利润	65.2%	38.3%	27.0%	23.9%
负债和股东权益	3795	4984	6261	7383	归属于母公司净利润	76.4%	36.3%	23.8%	21.4%
					获利能力				
					毛利率(%)	52.8%	50.6%	49.8%	49.1%
					净利率(%)	32.5%	30.6%	30.2%	30.3%
					ROE(%)	18.2%	22.1%	23.0%	23.5%
					ROIC(%)	35.4%	46.2%	47.0%	51.4%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	14.8%	27.3%	31.4%	30.9%
					净负债比率(%)	0.00%	54.12%	59.96%	60.61%
					流动比率	6.24	3.33	2.97	3.06
					速动比率	5.63	3.03	2.68	2.76
					营运能力				
					总资产周转率	0.51	0.57	0.56	0.55
					应收账款周转率	6	6	5	5
					应付账款周转率	3.71	3.61	3.45	3.32
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.72	0.99	1.22	1.48
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.58	0.63	0.74	1.14
					每股净资产(最新摊薄)	3.97	4.46	5.31	6.32
					估值比率				
					P/E	38.19	28.01	22.62	18.63
					P/B	6.96	6.20	5.21	4.37
					EV/EBITDA	41	29	23	18

现金流量表				
会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流	452	491	569	882
净利润	569	776	961	1166
折旧摊销	31	22	22	22
财务费用	-67	-62	-58	-67
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-128	-215	-376	-246
其他经营现金流	47	-29	20	6
投资活动现金流	-181	35	-2	-2
资本支出	71	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	-110	35	-2	-2
筹资活动现金流	-204	412	210	-90
短期借款	0	735	444	205
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	385	0	0
资本公积增加	53	-385	0	0
其他筹资现金流	-257	-323	-234	-295
现金净增加额	67	938	777	790

数据来源: 天软估值模型、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.